

I

(Resolutsioonid, soovitused ja arvamused)

SOOVITUSED

EUROOPA SÜSTEEMSETE RISKIDE NÕUKOGU

EUROOPA SÜSTEEMSETE RISKIDE NÕUKOGU SOOVITUS,

20. detsember 2012,

rahaturufondide kohta

(ESRN/2012/1)

(2013/C 146/01)

EUROOPA SÜSTEEMSETE RISKIDE NÕUKOGU HALDUSNÕUKOGU,

võttes arvesse Euroopa Parlamendi ja nõukogu 24. novembri 2010. aasta määrust (EL) nr 1092/2010 finantsüsteemi makrotasandi usaldatavusjärelvalve kohta Euroopa Liidus ja Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu asutamise kohta, ⁽¹⁾ eelkõige selle artikli 3 lõike 2 punkte b, d ja f ning artikleid 16 kuni 18,

võttes arvesse Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu 20. jaanuari 2011. aasta otsust ESRN/2011/1, millega võetakse vastu Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu töökord, ⁽²⁾ eelkõige selle artikli 15 lõike 3 punkti e ning artikleid 18 kuni 20,

ning arvestades järgmist:

- (1) Kuigi rahaturufondide suhtes kohaldatakse väärtapaberituru õigusakte, on nad varipangandussüsteemi võtme-komponent, eelkõige kuna nad tegelevad lõpptähtaja ja likviidsuse ümberkujundamisega ning võivad seetõttu tekitada süsteemset riski.
- (2) Investorid võivad pidada rahaturufonde, eelkõige konstantse puhasväärtuse (NAV) fonde, mis püüavad hoida nimiväärtuse muutumatuna, ohutuks alternatiiviks pangahoiustele. Samas ei ole rahaturufondidel otsest juurdepääsu riigi turvavõrgule, näiteks keskpanga rahastamisele ja hoiuste tagamisele. Seetõttu eksisteerib risk, et neid aetakse segi pangahoiustega, mis on turvavõrguga hõlmatud.
- (3) Üldjuhul ei ole rahaturufondid hõlmatud selgepiirilise ja kindla tugikorraldusega oma sponsorettvõtte (tavaliselt

panga) poolt, kuigi on esinenud juhtumeid, kui sponsorettvõtted on tagantjärele aktiivselt toetanud raskustes olevaid rahaturufonde omal valikul.

- (4) Majandusuuringutest nähtub, et rahaturufondide tegevus ja olemus teeb nad haavatavaks destabiliseerivate investorijooksude poolt, mis võib fondide vahel kergelt levida ning kahjustada likviidsust ja lühiajalise krediidi kättesaadavust, eelkõige pankade jaoks. Investorijooksu risk võib olla suurem konstantse puhasväärtuse fondide jaoks juhul, kui eeldatakse, et nad ei vasta investorite ootustele nimiväärtuses lunastamise osas.
- (5) Kuigi rahaturufondid ei põhjutanud 2007 kuni 2008 finantskriisi, rõhutas nende tegevus finantshäirete ajal nende võimet levitada või isegi suurendada kriisi. Kogemus 2007 kuni 2008 kriisist on näidanud, et rahaturufondid on vastuvõtlikud investorijooksudele ja neil võib olla vaja sponsorettvõtte abi, eelkõige oma püsiva puhasväärtuse säilitamiseks.
- (6) Seetõttu on rahaturufondidest tulenevad süsteemsed riskid seotud esimesena tegutseja eelise (mis on eriti asjakohane konstantse puhasväärtusega fondide osas), sponsorettvõtte abi ebamäärase ja valikulise olemusega ning rahaturufondide kõrge seotusega ülejäänud finants-süsteemiga, eelkõige pankade ja rahaturgudega.
- (7) Äsjase finantskriisi põhjuste hindamisest on näha, et mõned riikide seadusandjad ja rahvusvahelised organisatsioonid on osutanud rahaturufondide struktuursete reformide vajadusele. 27. oktoobril 2011 avaldas finantsstabiilsuse nõukogu (FSB) esialgsete soovituste kogumi, mis

⁽¹⁾ ELT L 331, 15.12.2010, lk 1.

⁽²⁾ ELT C 58, 24.2.2011, lk 4.

käsitles varipangandussüsteemi järelevalve ja õigusaktide tõhustamist. Eelkõige osutas FSB olulise küsimusena, millega tuleb tegeleda, kohustuslikule liikumisele muutuva puhasväärtuse hindamise suunas, konstantse puhasväärtuse fondide kapitali- ja likviidsusnõuetele ja muudele võimalikele seadusloome võtetele.

- (8) FSB taotluse põhjal andis Rahvusvaheline Väärtpaberijärelevalve Organisatsioon (IOSCO) 9. oktoobril 2012 välja poliitika soovitused, mis olid suunatud rahaturufondide vastuvõtlikkuse vähendamisele investorijookude suhtes. Kuigi olulise osaga nendest IOSCO soovitustest on Euroopa Liidu tasandil juba tegeletud, on siiski veel mõned lüngad.
- (9) USA seadusandjad on tegelenud rahaturufondide raamistiku ülevaatamisega. Eelkõige on Väärtpaberite ja Börsitehingute Komisjon (SEC) läbi vaadanud oma reegli 2a-7. Lisaks esitas finantsstabiilsuse järelevalve nõukogu (FSOC) 13. novembril 2012 avalikuks aruteluks ettepaneku rahaturufondide reformi soovituste kohta (*Recommendations Regarding Money Market Mutual Fund Reform*).
- (10) Mais 2010 avaldas Euroopa väärtpaberiturureguleerijate komitee suunised Euroopa rahaturufondide ühtseks määratlemiseks, et luua uued ühised standardid finantskriisi ajal tuvastatud puudustega tegelemiseks. Eelkõige sätestavad need suunised ranged standardid portfelli kvaliteedi, olemuse, riskijuhtimise ja avaldamise osas. Need mittesiduvad suunised on adresseeritud nii eurofondide kui mitte-eurofondide rahaturufondidele ja need on rakendatud liikmesriikides riigisiselt.
- (11) Euroopa Komisjon on osutanud oma kavatsusele välja töötada uued liiduüleised eurofondide õigusaktid ning uurib eelkõige vajadust täpsema ja harmoneeritud rahaturufondide reguleerimise järele.
- (12) Kooskõlas määrusega (EL) nr 1092/2010 võib Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu (ESRN) esitada komisjonile soovitusi ka kohaste liidu õigusaktide osas. Käesolevate soovituste eesmärk on anda Euroopa Komisjonile, samuti ESMA-le tema nõuandvas ja seadusandlikus rollis, selles osas juhiseid.
- (13) Kuigi investorijooks võib esineda igat liiki fondide puhul tähtaegade ja likviidsuse mittevastavuse tõttu, on konstantse puhasväärtusega fondidel omadused, millest tuleneb investori huvi saada esimesena tegutseja eelist finantsturu pingete olukorras. Ümberkujundamine muutuva puhasväärtusega fondiks võiks vähendada investori jooksuhuvi, kui fondil on tekkinud väike kahjum, ning see võiks suurendada hinna läbipaistvust. Samuti võiks see aidata süsteemsete riskide käsitlemisel, mida seostatakse rahaturufondide ja sponsorettvõtete omavahelise seosega, ning vähendada sponsorettvõtete abi vajadust ja tähtsust.
- (14) Üldine õiglase väärtuse alusel raamatupidamise kasutamine rahaturufondide poolt ning piiratud juhtudel amortiseeritud soetusmaksumuse meetodi kasutamine annaks investoritele hinnaläbipaistvust, suurendaks investorite arusaamist rahaturufondidega kaasnevatest riskidest ning teeks erinevuse rahaturufondi ja pangahoiuse vahel selgemaks.
- (15) Likviidsed varad aitavad rahaturufondil teha makseid väljuvatele osaku omanikele ja vältida varade kiirmüüki kahjumiga, samuti vältida nakkuse kandumist teistesse fondidesse, kus on samasuguseid väärtpabereid. Seetõttu peaksid selgepiirilised päevaste ja nädalaste likviidsete varade miinimumsummad tagama, et rahaturufondid suudavad toime tulla investorite poolt esitatavate võimalike lunastamistaotlustega ja turuvolaatilisuse perioodidega. Likviidsuspiirangutega tegelemise tõhusad meetmed, näiteks ajutised lunastamiste peatamised, aitavad rahaturufondidel pingete olukorras toime tulla.
- (16) Rahaturufondide oluliste omaduste täiendav avalikustamine (näiteks kapitaligarantii puudumine, sponsorettvõtete abi ja hindamistava) tagab, et investorid on selgelt teadlikud olemasolevatest riskidest.
- (17) Rahaturufondide täpsem aruandlus võimaldab järelevalveasutustel paremini mõista rahaturufondide sektori arengut ja tuvastada riskide allikaid. Seetõttu tuleks täiustada rahaturufondide regulaarset aruandlust, eelkõige nende varade ja kohustuste koosseisu osas, amortiseeritud soetusmaksumuse meetodi kasutamise osas raamatupidamises ja sponsorabi osas. Kohast teavet peaks riigi pädeva järelevalveasutus jagama teiste asjakohaste riigi ja Euroopa ametiasutustega.
- (18) Kooskõlas määruse (EL) nr 1092/2010 põhjendusega 29 on käesoleva soovitusi koostamisel arvesse võetud asjaomaste erasektori sidusrühmade seisukohti.
- (19) Käesolev soovitus ei mõjuta keskpankade rahapoliitika pädevust liidus.

(20) ESRNi soovitusel avaldatakse pärast Euroopa Liidu Nõukogule haldusnõukogu kavatsusest teatamist ja nõukogule vastamise võimaluse andmist,

ON VASTU VÕTNUD KÄESOLEVA SOOVITUSE:

1. JAGU

SOOVITUSED

Soovitus A – kohustuslik üleminek vara muutuvale puhasväärtusele

Euroopa Komisjonil soovitatakse tagada, et asjaomastes liidu õigusnormides:

- 1) sätestatakse, et rahaturufondidel oleks kõikuv puhasväärtus;
- 2) sätestatakse, et rahaturufondid kasutaksid üldjuhul õiglase väärtuse alusel hindamist ning lubaksid amortiseeritud soetusmaksumuse meetodit kasutada üksnes piiratud arvul eelnevalt määratletud asjaoludel.

Soovitus B – likviidsusnõuded

Euroopa Komisjonil soovitatakse tagada, et asjaomastes liidu õigusnormides:

- 1) täiendatakse kehtivaid likviidsusnõudeid rahaturufondide suhtes, kehtestades päevaste ja nädalaste likviidsete varade selged miinimumsummad, mida rahaturufondid peavad omama;
- 2) tugevdatakse fondivalitsejate vastutust seoses likviidsusriski jälgimisega;
- 3) tagatakse riikide järelevalveasutuste ja fondivalitsejate jaoks tõhusad vahendid, näiteks lunastamiste ajutine peatamine, et toime tulla pingeliste perioodide likviidsuskitsikusega, mis tuleneb nii fondipõhistest kui ka kogu turgu hõlmavatest muutustest.

Soovitus C – avalik teavitamine

Euroopa Komisjonil soovitatakse tagada, et asjaomastes liidu õigusnormides:

- 1) sätestatakse, et rahaturufondid annaksid investoritele (muu hulgas oma turustusmaterjalides) selgelt teada kapitalitagetise puudumisest ja põhisumma kaotamise võimalusest;
- 2) sätestatakse, et rahaturufondid viitaksid avalikul teavitamisel võimalikule sponsorettevõtte toetusele, toetuse pakkumise suutlikkusele või kaitsesele üksnes juhul, kui see toetus või kaitses on sponsorettevõtte kindel kohustus; sel juhul tuleb seda kajastada sponsorettevõtte aruannetes ja usaldatavusnõuetes;

3) sätestatakse, et rahaturufondid avaldaksid oma väärtuse hindamise tavad, eelkõige seoses amortiseeritud soetusmaksumuse meetodi kasutamisega, ning esitaksid investoritele asjakohast teavet seoses stressiperioodidel kohaldatava lunastamiskorraga.

Soovitus D – aruandlus ja teabe jagamine

1. Euroopa Komisjonil soovitatakse tagada, et asjaomastes liidu õigusnormides:

- a) sätestatakse, et rahaturufond või selle valitseja ja sponsorettevõtte teatavad pädevale riigi järelevalveasutusele kõikidest sponsorettevõtte toetuse juhtudest, mille võib olla mõju rahaturufondi hinnale, esitades sellise toetuse laadi ja suuruse täieliku kirjelduse;
- b) edendatakse rahaturufondide korrapäraselt aruandlust;
- c) tagatakse, et pädevad riigi järelevalveasutused jagavad vajaduse korral punktides a ja b viidatud teavet teiste riigi järelevalveasutustega samas liikmesriigis või teistest liikmesriikidest, Euroopa järelevalveasutustega, Euroopa Keskpankade Süsteemiga ja ESRNiga.

2. Euroopa Komisjonil soovitatakse edendada lõike 1 punktis b nimetatud ühtlustatud aruandluse arendamist ja ühtseid andmekogumeid ning lõike 1 punktis c osutatud teabe jagamise korraldamist.

2. JAGU

RAKENDAMINE

1. Tõlgendamine

1) Käesolevas soovitusel kasutatakse järgmisi mõisteid:

- a) „krediidiasutus” – Euroopa Parlamendi ja nõukogu 14. juuni 2006. aasta direktiivi 2006/48/EÜ krediidiasutuste asutamise ja tegevuse kohta ⁽¹⁾ artikli 4 lõikes 1 määratletud krediidiasutus;
- b) „riigi järelevalveasutus” – pädev või järelevalveasutus vastavalt määratlusele määruse (EL) nr 1092/2010 artikli 1 lõike 3 punktis f;
- c) „rahaturufond” – ühiseks investeerimiseks loodud Euroopa Liidu ettevõtja, kelle suhtes kohaldatakse õigusakte ja järelevalvet ning kelle peamine eesmärk on säilitada fondi põhisumma, teenides tulu rahaturu intressimääralt seoses investeerimisega rahaturuinstrumentidesse või krediidiasutuste hoiustega;

⁽¹⁾ ELT L 177, 30.6.2006, lk 1.

- d) „muutuva puhasväärtusega fond” – rahaturufond, mille eesmärk ei ole konstantse nimiväärtuse hoidmine ja mille puhasväärtus seetõttu kõigub. Selle varasid hinnatakse üldjuhul õiglase hinna alusel;
- e) „konstantse puhasväärtusega fond” – rahaturufond, mille eesmärgiks on nimiväärtuse muutumatuna hoidmine. Selle varasid hinnatakse üldjuhul amortiseeritud soetusmaksumuse meetodi alusel;
- f) „amortiseeritud soetusmaksumuse meetod” – raamatupidamismeetod, mis võtab arvesse väärtpaberi soetusmaksumuse ja korrigeerib seda väärtust amortiseerides ülevõi alakursi kuni tähtaja lõpuni.
- 2) Lisa on käesoleva soovitusel lahutamatu osa. Vastuolu korral põhitekesti ja lisa vahel on üliluslik põhitekst.

2. Rakendamise kriteeriumid

- 1) Käesoleva soovitusel rakendamisel kohaldatakse järgmisi kriteeriume:
- a) käesolev soovitus hõlmab kõik rahaturufondi mõistega hõlmatud rahaturufondid;
- b) vältida tuleb õigussüsteemide erinevuste ära kasutamist;
- c) rakendamisel tuleb kohast tähelepanu pöörata proportsionaalsuse põhimõttele, võttes arvesse iga soovitusel eesmärki ja sisu;
- d) konkreetsete kriteeriumid käesoleva soovitusel rakendamiseks on sätestatud lisa.
- 2) Euroopa Komisjon peab ESRNile ja nõukogule teatama käesolevast soovitusel tulenevate meetmete võtmisest või esitama piisavad põhjendused nende võtmata jätmise kohta. Aruanne peab käsitlema vähemalt järgmist:
- a) teave võetud meetmete sisu ja tähtaegade kohta, sh mis tahes tegevus seoses Euroopa järelevalveasutustega;
- b) hinnang võetud meetmete toime kohta käesoleva soovitusel eesmärke silmas pidades;

- c) üksikasjalik põhjendus tegevusetuse või käesolevast soovitusel kõrvalekaldumise kohta, sh mistahes viivituste kohta.

3. Edasine ajakava

- 1) Euroopa Komisjon peab ESRNile ja nõukogule esitama aruande käesolevast soovitusel tulenevate meetmete võtmisest või esitama piisavad põhjendused nende võtmata jätmise kohta kooskõlas tähtaegadega allpool.
- a) 30. juuniks 2013 peab komisjon esitama ESRNile vahearuande esimese hinnanguga käesoleva soovitusel rakendamise esimese etapi tulemuste kohta;
- b) 30. juuniks 2014 peab komisjon esitama ESRNile ja nõukogule lõpparuande käesoleva soovitusel rakendamise teise etapi tulemuste kohta.
- 2) Haldusnõukogu võib lõikes 1 sätestatud tähtaegu pikendada, kui ühe või enama soovitusel järgimiseks tuleb algatada seadusloome.

4. Jälgimine ja hindamine

- 1) ESRNi sekretariaat:
- a) abistab Euroopa Komisjoni, sh koostab vormid ja täpsustab vajadusel meetmete võtmise korda ja tähtaegu;
- b) kontrollib Euroopa Komisjoni järelevalvet, sh abistab teda taotluse korral, ja esitab haldusnõukogule juhtkomitee järelemeetmete aruande.
- 2) Haldusnõukogu hindab Euroopa Komisjoni aruandeid võetud meetmete ja põhjenduste kohta ning otsustab asjakohastel juhtudel, kas käesolevat soovitusel on järgitud ja adresseeritud põhjendused tegevusetuse kohta on piisavad.

Frankfurt Maini ääres, 20. detsember 2012

ESRNi eesistuja
Mario DRAGHI

RAHATURUFONDE KÄSITLEVA ESRNI SOOVITUSE LISA

SISUKORD

	lk
KASUTATUD LÜHENDID	6
KOKKUVÕTE	7
SISSEJUHATUS	8
I. HILJUTISED REGULEERIVAD ALGATUSED	8
I.1. Rahvusvahelised algatused	8
I.2. Euroopa tasandi algatused	9
II. RAHATURUFONDID JA FINANTSSTABIILSUS	10
II.1. Esimesena tegutseja eelis	10
II.2. Sponsorettvõtete toetus	11
II.3. Praegune majanduskeskkond	12
III. EUROOPA RAHATURUFONDIDE SEKTORI STRUKTUUR	12
III.1. ESRNi <i>ad hoc</i> küsitlus	12
III.2. Ülevaade rahaturufondide varadest	14
III.3. Ülevaade rahaturufondide investoritest	19
III.4. Rahaturufondide sektori kontsentratsioon	21
III.5. Konstantse puhasväärtusega fondide kõrvalekalle pariteedist	22
IV. ESRNI SOOVITUSED	23
IV.1. Soovituste kohaldamisala	23
IV.2. Soovitus A – kohustuslik üleminek vara muutuvale puhasväärtusele	23
IV.2.1. Majanduslikud kaalutlused	23
IV.2.2. Hinnang	26
IV.3. Soovitus B – likviidsusnõuded	30
IV.3.1. Majanduslikud kaalutlused	30
IV.3.2. Hinnang	33
IV.4. Soovitus C – avalik teavitamine	34
IV.4.1. Majanduslikud kaalutlused	34
IV.4.2. Hinnang	34
IV.5. Soovitus D – aruandlus ja teabe jagamine	35
IV.5.1. Majanduslikud kaalutlused	35
IV.5.2. Hinnang	35
IV.6. Meetmed	36
IV.6.1. Tähtajad	36
IV.6.2. Vastavuskriteeriumid	36
IV.6.3. Meetmetest teavitamine	37
KASUTATUD KIRJANDUS	39

KASUTATUD LÜHENDID

AuM – hallatavad varad

CESR – Euroopa väärtpaberiturujärevalve komitee

CNAV – vara konstantne puhasväärtus

EKP – Euroopa Keskpang

EKPS – Euroopa Keskpankade Süsteem

ESMA – Euroopa Väärtpaberiturujärevalve

ESRN – Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu

EL – Euroopa Liit

IMMFA – Rahaturufondide assotsiatsioon

IOSCO – Rahvusvaheline Väärtpaberijärevalve Organisatsioon

KM – kodumajapidamised

KSPF – kindlustusseltsid ja pensionifondid

MFA – muud finantseerimisasutused

MFE – mittefinantsettevõtte

MMF – rahaturufond

RLA – rahaloomeasutus

ST-MMF – lühiajaline rahaturufond

ST-VNAV – vara muutuva puhasväärtusega lühiajaline rahaturufond

UCITS – eurofond

VNAV – vara muutuv puhasväärtus

KOKKUVÕTE

Käesolev lisa sisaldab taustteavet ESRNi soovitude kohta, mille eesmärk on toetada ja hinnata finantsstabiilsuse nõukogu poolt varipangandussüsteemis rahaturufondidega seoses teostatavate reformide rakendamist Euroopas. Rahaturufondid on varipangandussektori tähtis komponent. Nii nagu pangad, tegelevad ka rahaturufondid kapitali tähtajalise muundamise ja likviidsuse muundamisega ning investorid võivad neid pidada turvaliseks alternatiiviks pangahoiustele (eriti konstantse puhasväärtusega fondide puhul, mille eesmärk on hoida vara nimiväärtus muutumatuna). Samal ajal – ehkki rahaturufonde puudutab väärtpaperiregulatsioon – ei kehti nende puhul panganduse regulatiivsed nõuded ning mõnel juhul võib neid eriti rängalt mõjutada investorite destabiliseeriv käitumine. Seetõttu võivad rahaturufondid kujutada endast märkimisväärt sissevõetud riski allikat. Teine rahaturufondidega seotud risk on sponsorettvõtete varjatud ja suvakohane toetus, kusjuures see on tõenäolisem konstantse puhasväärtusega fondide puhul.

Rahaturufondidega seotud riskide ohjeldamiseks on nii rahvusvahelisel kui ka Euroopa tasandil juba tehtud mitmeid reguleerivaid algatusi (nt 2010. aasta mais vastu võetud Euroopa Väärtpaperiturujärelevalve Komitee (CESR) ja Euroopa Väärtpaperiturujärelevalve (ESMA) suunised ning 2012. aasta oktoobris vastu võetud Rahvusvahelise Väärtpaperijärelevalve Organisatsiooni (IOSCO) soovitusel). Lisaks eeldatakse, et finantsstabiilsuse nõukogu avaldab 2013. aasta septembris oma lõplikud soovitusel kõigi varipanganduse töösuundade kohta. Ameerika Ühendriikides peaks rahaturufondide regulatiivne raamistik edasi arenema pärast finantsstabiilsuse järelevalvenõukogu avaliku arutelu soovitude avaldamist 2012. aasta novembris. Euroopas oodatakse, et Euroopa Komisjon avaldaks 2013. aasta esimeses kvartalis oma seadusandliku ettepaneku eurofondide ja rahaturufondide raamistiku reformimise kohta. ESRNi soovitusel koos lisaga peaksid toetama komisjoni tööd selles olulises valdkonnas.

Ülevaade rahaturufondidest Euroopas

ESRNi soovitude võimaliku mõju hindamiseks koostati üksikasjalik ülevaade Euroopa rahaturufondide sektorist, kasutades muu hulgas *ad hoc* andmekogumist. Euroopas haldavad rahaturufondid ligikaudu 1 triljoni euro väärtuses varasid, kusjuures kolme riigi (Iirimaa, Luksemburg ja Prantsusmaa) varade osatähtsus kokku moodustab 95 % rahaturufondide hallatavate varade kogumahust. Prantsusmaa rahaturufondide investorid on üldjuhul omamaised, samal ajal kui Iirimaa ja Luksemburgi fondide investorid on suurel määral mitteresidendid. Enamik Euroopa rahaturufondidest on saanud tegevusloa eurofondide regulatiivse raamistiku alusel. Euroopas rahaturufonde haldavad viis suurimat kontserni moodustavad 40 % kogu sektorist ning kõnealusest viiest kontsernist neli on seotud pankadega.

Rahaturufondidel on tähtis roll rahaturgudel ning nende valduses on hinnanguliselt ligikaudu 25 % euroalal emiteeritud lühiajalistest võlaväärtpaperitest. Umbes 75 % ulatuses haldavad rahaturufondid rahaloomeasutuste varasid, Iirimaa ja Luksemburgi fondid hoiavad suurt osa oma varadest välisvääringutes, peamiselt USA dollarites ja naelsterlingites.

Agreeritud tasandil teenindavad Euroopa rahaturufondid enamasti institutsioonilisi investoreid, ehkki mõnedes riikides on rahaturufondide näol tegu pigem jaetooteaga. Rahaloomeasutused ise on tähtsad rahaturufondide investorid ning moodustavad üle 30 % investorite baasist, eelistades üldjuhul konstantse puhasväärtusega fondid. Euroopa rahaturufondidel, eelkõige Iirimaa konstantse puhasväärtusega fondidel, on ulatuslik investorite baas ka väljaspool ELi. Rahaturufondide seotus ülejäänud finantsüsteemiga süvendavad veelgi fondide suhted oma sponsorettvõtete, kelleks on sageli pangad.

Rohkem kui 40 % rahaturufondide sektori hallatavatest varadest investeerivad konstantse puhasväärtusega fondid. Kaks kolmandikku konstantse puhasväärtusega fondidest Euroopas asuvad Iirimaa ja üks kolmandik Luksemburgis. Reeglina on sellised fondid muutuva puhasväärtusega fondidest märksa suuremad, konservatiivsema riskiprofiiliga, lühemate tähtaegade ja kõrgema likviidsustasemega ning neil on rohkem ELi-väliseid investoreid. Sellega seoses tuleks märkida, et CESRI ja ESMA 2010. aasta suunistega kehtestati rahaturufondidele nõuded kõlblike varade ning nende kvaliteedi ja tähtaegade kohta. ESRNi andmekogumise tulemuste kohaselt koges ligi 27 % küsitluses osalenud konstantse puhasväärtusega fondidest viimase viie aasta jooksul enda varade nimiväärtuse ja turuväärtuse kõikumist rohkem kui 10 baaspunkti ulatuses; ühelgi juhul ei teatanud küsitluses osalenud fondid sponsorettvõtete toetusest.

ESRNi soovitusel

ESRNi soovitusel saanevad 2012. aasta oktoobris avaldatud IOSCO soovitustega. Süsteemsete riskide ohjeldamisel on IOSCO tegevuse põhieesmärgiks vähendada rahaturufondide vastuvõtlikkust investorite lahkumisega seotud riskidele. ESRNi soovitusel, milles võetakse muu hulgas arvesse spetsiaalse andmete kogumise tulemusi, on lisatud kvantitatiivne ja kvalitatiivne analüüs, mis aitavad näha, kas reformijärgsed muutused ärimudelites tooksid kaasa rahaturufondide märkimisväärselt kokkutõmbumise – seda eriti ajal, mil neile juba avaldavad negatiivset mõju madalad intressimäärad. Soovitusel hõlmavad nelja valdkonda.

Kohustuslik üleminek muutuva puhasväärtusega varale. Rahaturufondide varade puhasväärtus peaks olema kõikum. See tugevdaks fondide positsiooni investeerimismaastikul ning vähendaks nende rolli hoiustajatena. Kõnealune nõue vähendab investorite lahkumissoovi, suurendab hindade läbipaistvust ning vähendab fondide omavahelist seotust finantsüsteemis. Lisaks peavad rahaturufondid kasutama õiglase väärtuse hindamist; amortiseeritud soetusmaksumuse meetodit tuleks kasutada üksnes eelnevalt kindlaks määratud asjaolude korral.

Likviidsusnõuded. Lisaks olemasolevatele likviidsusnõuetele tuleks kehtestada rahaturufondide hoitavate likviidsete varade päevased ja nädalased miinimumsummad. Fondivalitsejate vastutust likviidsusriski järelevalve eest tuleks tugevdada. Samuti tuleks sisse seada tõhusad vahendid (nt võlainstrumentide lunastamise ajutine peatamine), mis võimaldavad stressiolukorras tegeleda rahaturufondide arengust või turu üldisest arengust tulenevate konkreetsete likviidsuspiirangutega.

Avalik teavitamine. Rahaturufondide turustusmaterjalides tuleks juhtida investorite tähelepanu asjaolule, et investeeritud puuduvad kapitalitagatised ning nendega kaasneb kapitali kaotamise võimalus. Avalikud viited sponsorettvõtete toetusele või nende valmisolekule toetust pakkuda tuleks keelata, välja arvatud juhul, kui tegu on selgesõnaliselt võetud kohustusega. Sel juhul peab kohustus kajastuma ka sponsorettvõtte arvepidamises ja usaldatavusnõuetes. Lisaks peab turustusmaterjal sisaldama hindamistavade kirjeldust, eelkõige teavet amortiseeritud soetusmaksumuse meetodi kasutamise kohta, ning infot võimaluse kohta peatada stressiolukorras ajutiselt kapitali märkimine ja võlakirjade lunastamine.

Aruandlus ja teabe jagamine. Sponsorettvõtete toetusest tuleb alati teatada riigi asjaomastele järelevalveasutustele, kes peavad jagama teavet teiste asjaomaste riigisest ja Euroopa järelevalveasutustega. Rahaturufondide korralist aruandlust tuleks veelgi tõhustada ja ühtlustada. Riikide pädevad järelevalveasutused peaksid vajaduse korral jagama teavet muude pädevate ametiasutustega oma riigis, teistes riikides või Euroopa Liidus.

SISSEJUHATUS

ESRNi soovitude ja toetavate analüüside eesmärk on anda finantsstabiilsuse perspektiivist hinnang 2012. aasta oktoobris avaldatud IOSCO soovitudele rahaturufondide kohta, pidades silmas rahaturufondide võimalikku mõju sellele sektorile ELis. ELi poliitikajundajatele toetuse ja soovitude pakkumiseks keskendub käesolev lisa finantsstabiilsuse seisukohalt kõige asjakohasematele rakendusküsimustele.

Lisas esitatud kvantitatiivsed ja kvalitatiivsed analüüsid põhinevad mitmesugustel teabeallikatel, sealhulgas akadeemilised uuringud, ESRNi eelnev tegevus seoses rahaturufondidega, EKP statistika ning ESRNi algatatud *ad hoc* küsitlus eesmärgiga koguda lisaks üldsusele kättesaadavatele allikatele rohkem üksikasjalikku teavet. Sektori seisukohtadega tutvumiseks korraldas ESRN ka turuosaliste ümarlaua.

Lisa I osas antakse ülevaade hiljutistest rahaturufondide puudutavatest reguleerivatest algatustest rahvusvahelisel ja Euroopa tasandil. See aitab paremini mõista ESRNi soovitude laiemat poliitilist tausta. II osa sisaldab lühikokkuvõtet rahaturufondidest tulenevate süsteemsete riskide allikate kohta, mida soovitudes käsitletakse. Soovitude analüütilise toena vaadeldakse III osas rahaturufondide sektori struktuuri Euroopas, keskendudes süsteemsete riskide seisukohalt eriti asjakohastele turuelementidele. IV osas käsitletakse kõiki ESRNi soovitusi üksikasjalikult, tuues välja majanduslikud kaalutlused, hinnangud ja vastavuskriteeriumid.

I. HILJUTISED REGULEERIVAD ALGATUSED

I.1. Rahvusvahelised algatused

Hiljutise finantskriisi põhjuste analüüsi järel rõhutasid paljud riiklikud reguleerijad ja rahvusvahelised organisatsioonid rahaturufondide struktuurilise reformimise vajalikkust. 2010. aasta novembris Sõulis toimunud tippkohtumisel esitasid G20 riikide juhid finantsstabiilsuse nõukogule taotluse välja töötada soovitud varipangandussektori reguleerimise ja järelevalve tugevdamiseks. 27. oktoobril 2011 avaldas finantsstabiilsuse nõukogu esialgsed soovitud, mille G20 riikide juhid kinnitasid tippkohtumisel Cannes'is. Eelkõige soovitas finantsstabiilsuse nõukogu veelgi tõhustada rahaturufondide regulatiivset raamistikku. Finantsstabiilsuse nõukogu leidis, et konstantse puhasväärtusega rahaturufondid, kes soovivad varade nimiväärtust muutumatuna säilitada, on märkimisväärne potentsiaalne riskiallikas. Selle küsimusega tegelemiseks tuleb soovitada/nõuda üleminekut muutuva puhasväärtusega fondidele, kehtestada konstantse puhasväärtusega rahaturufondidele kapitali- ja likviidsusnõuded ja/või kasutada muid lähenemisviise. Finantsstabiilsuse nõukogu volitas IOSCOt läbi vaatama võimalikke regulatiivseid reforme, mis leevendaksid rahaturufondide vastuvõtlikkust investorite lahkumisega seotud riskidele ja muudele süsteemsetele riskidele, ning välja töötama poliitikoosovitusi.

Sellest lähtudes avaldas IOSCO 9. oktoobril 2012 poliitikasoovitused rahaturufondide reformimise kohta. Lisaks märkis IOSCO pressiteates, et ehkki valdav osa USA väärtpaberijärelevalve volinikest ei toetanud IOSCO soovituste avaldamist, ei tõstatatud muid vastuväiteid ning IOSCO juhatus kiitis aruande heaks.

18. novembril 2012 avaldas finantsstabiilsuse nõukogu mitu nõuandedokumenti, nende hulgas tervikliku ülevaate varipangandusega seotud poliitikasoovitustest. Finantsstabiilsuse nõukogu kinnitas IOSCO soovitused kui tõhusa raamistiku, mis võimaldab terviklikul viisil tugevdada rahaturufondide vastupanuvõimet riskidele. Samuti andis finantsstabiilsuse nõukogu heakskiidu soovitusel, et võimaluse korral tuleks stabiilse puhasväärtusega fondid muuta kõikuva (muutuva) puhasväärtusega fondideks. Lisaks märkis finantsstabiilsuse nõukogu, et kui selline muutus ei ole võimalik, tuleb sisse seada kaitsemeetmed, mis peavad tagama stabiilse puhasväärtusega rahaturufondide vastupanuvõime investorite lahkumisele. Kaitsemeetmed peavad olema sama tõhusad nagu pankade hoiuseid kaitsvad kapitali-, likviidsus- ja muud usaldatavusnõuded.

Finantsstabiilsuse nõukogu teatas, et koostab varipangandust käsitlevad lõplikud soovitused, sealhulgas üksikasjalikud soovitused kõigi oma töösuundade kohta (k.a rahaturufondid) 2013. aasta septembriks. Ehkki rahaturufondidega seotud töösuund on nüüdseks suurel määral lõpule jõudnud, võivad neid puudutavatele reformidele mõju avaldada ka muud suunad, mis on eelkõige seotud pankade ja varipanganduse üksuste omavahelise suhtlusega ning väärtpaberilaenu ja repotehingutega.

Ameerika Ühendriikides võeti teatavad rahaturufondide reformid vastu 2010. aastal. Seejuures märkis USA väärtpaberijärelevalve, et reformide näol on tegu esimese sammuga. 2010. aastal avalikustas presidendi töörühm aruande täiendavate poliitikameetmete kohta, eeldades, et pelgalt 2010. aasta reformidega ei ole võimalik investorite lahkumist takistada. Sellest lähtudes hakkas USA väärtpaberijärelevalve ette valmistama täiendavaid struktuurireforme. 22. augustil 2012 aga teatas USA väärtpaberijärelevalve nõukogu esimees Mary Schapiro, et enamus nende volinikest ei toeta väärtpaberijärelevalve ekspertide ettepanekut rahaturufondide struktuuri reformimise kohta.

Selle tulemusel esitas USA riigikassa sekretär Timothy Geithner 27. septembril 2012 finantsstabiilsuse järelevalvenõukogule taotluse võtta ise meetmeid USA väärtpaberijärelevalve asemel. 13. novembril 2012 avaldas finantsstabiilsuse järelevalvenõukogu üldsusega konsulteerimise eesmärgil oma soovitused rahaturufondide reformimise kohta. Soovitustes nähakse ette kolm valikuvõimalust, mis ei pruugi olla üksteist välistavad: i) vara kõikuv puhasväärtus; ii) vara stabiilne puhasväärtus koos puhvri ja kindlaksmääratud miinimumriskiga, ning iii) vara stabiilne puhasväärtus koos puhvri ja muude meetmetega. Konsultatsiooni tulemused ei olnud käesoleva aruande koostamise ajal veel kättesaadavad; samuti ei ole teada, kas USA väärtpaberijärelevalve võtab finantsstabiilsuse järelevalvenõukogu soovitusi arvesse (arvestades eespool mainitud raskusi, millele USA väärtpaberijärelevalve algselt silmitsi seisis).

1.2. Euroopa tasandi algatused

2010. aasta mais avaldas Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve Komitee (CESR; Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve (ESMA) eelkäija) suunised, et luua termini „rahaturufond“ ühtlustatud määratlus Euroopas ning kehtestada uued ühised standardid toimetulekuks finantskriisi ajal ilmnunud puudujääkidega. Suunistes liigitati rahaturufondid kaheks: lühiajalised rahaturufondid ja rahaturufondid. Lisaks kehtestati ranged nõuded portfelli kvaliteedi ja tähtaegade, riskijuhtimise ja andmete avalikustamise kohta. CESR/ESMA suunised jõustusid 2011. aasta juulis ja neid kohaldatakse nii eurofondide kui ka muude fondide suhtes. Olemasolevate fondide puhul kehtib kuuekuuline üleminekuperiood.

Suunistes käsitletakse valdavat osa IOSCO soovitusi. Näiteks IOSCO soovituste nr 1–3 kohaselt on suunistes esitatud rahaturufondide kindel määratlus, ranged eeskirjad instrumendiliikide kohta, kuhu rahaturufondid tohivad investeerida (sh omakapitali instrumentidest tulenevate riskipositsioonide keeld), instrumentide järelejäänud tähtaegade piirangud ning portfelli kaalutud keskmise tähtaja ja kaalutud keskmise eluea (*weighted average life*) piirangud. Pärast suuniste jõustumist ehk 2011. aasta viimastel kuudel nimetati suur osa algselt rahaturufondidena turustatud fonde ümber ja liigitati muudesse kategooriatesse.

Likviidsusjuhtimist (IOSCO soovitused nr 6–8) käsitlev kehtiv ELi õigusraamistik on juba stabiilne ja tugev. Kooskõlas vabalt võõrandatavatesse väärtpaberitesse ühiseks investeeringuks loodud ettevõtjaid (eurofonde) käsitleva direktiiviga 2010/43/EL ja direktiiviga 2011/61/EL alternatiivsete investeerimisfondide valitsejate kohta tuleb läbi viia korralisi stressitestse.

Lisaks käsitletakse eurofondide õigusraamistikus selliseid küsimusi nagu riskide hajutamine, riskide piiramine ja varade kõlblikkus.

CESR/ESMA suunistes ei käsitleta siiski kõiki IOSCO soovitusi ega ka kõiki probleeme, mida IOSCO peab rahaturufondide seisukohalt oluliseks. Märkimisväärne on see, et lühiajalistel rahaturufondidel on jätkuvalt lubatud kasutada konstantset puhasväärtust. Samuti võivad rahaturufondid kasutada amortiseeritud soetusmaksumuse meetodit selliste instrumentide hindamisel, mille järelejäänud tähtaeg on 397 päeva. See võib kaasa tuua riske ja vähendada hindade läbipaistvust. Lisaks ei ole reguleerivatele asutustele kättesaadavad andmed sponsorettevõtete võimaliku toetuse kohta, sest seda praegune määrus ei hõlma ja selle kohta puudub aruandlusnõue.

Eli regulatiivse raamistiku täiendamiseks on **rahaturufondide sektoris** välja töötatud head tavad kooskõlas rahaturufondide assotsiatsiooni (*Institutional Money Market Funds Association*, IMMFA) heade tavadega. Heade tavade kohaselt peavad konstantse puhasväärtusega rahaturufondid vähemalt igal nädalal jälgima enda avaldatud hindade ja turuhinnapõhiste hinnangute (varihindade) erinevust. Rahaturufondidel peaksid olema (peamiselt sisearuandlusel põhinevad) eskalatsioonimenetlused, mis käivitatakse juhul, kui kõrvalekalle ületab vastavalt 10, 20 või 30 baaspunkti. Kui turuväärtus on nimiväärtusest madalam 50 baaspunkti võrra, hinnatakse fondi väärtuse langus püsivaks ning sellistest juhtudest tuleb teatada IMMFA-le.

Euroopa Komisjon hindab praegu rahaturufondide regulatsiooni täiendavate reformide vajalikkust. Varipangandust käsitlevas rohelises raamatus (2012) tõstab komisjon esile rahaturufondide rolli varipangandussektoris. Lisaks avaldas komisjon 2012. aastal konsultatsioonidokumendi investeerimisfondide tulevase raamistiku kohta. Muu hulgas käsitletakse konstantse vs muutuva puhasväärtusega rahaturufondidega seotud küsimusi, selliste fondide väärtuse hindamist, tähtsust süsteemsete riskide seisukohalt ja krediidireitingute kasutamist. Komisjoni seadusandlik ettepanek rahaturufondide kohta avaldatakse tõenäoliselt 2013. aasta esimeses kvartalis. **Euroopa Parlament** võttis 2012. aasta oktoobris vastu varipangandust käsitleva ettepaneku, milles toetatakse IOSCO soovitusi ja nähakse ette, et konstantse puhasväärtusega fondidel peab olema piiratud panganduslitsents.

Nagu allpool näidatud, on Euroopa rahaturufondide sektoril märkimisväärne rahvusvaheline mõõde. Seetõttu seistakse paljude praeguste Euroopa tasandi ja rahvusvaheliste algatuste puhul silmitsi küsimusega, kuidas hallata võimalikku riski, mis võib tuleneda rahaturufondidega seotud kõrvalekalletest süsteemseid riske käsitlevates reguleerivates algatustes.

II. RAHATURUFONDID JA FINANTSSTABIILSUS

Rahaturufondid on varipangandussektori tähtis komponent (finantsstabiilsuse nõukogu, 2011). Rahaturufondide kui investeerimistoodete suhtes kohaldatakse väärtpaperiregulatsiooni, kuid samal ajal – nii nagu pangadki – tegelevad nad ka kapitali tähtajalise muundamise ja likviidsuse muundamisega ning investorid võivad neid pidada turvaliseks alternatiiviks pangahoiustele (eriti konstantse puhasväärtusega fondide puhul). Rahaturufondide hallatavad varad võivad siiski olla vähem likviidsed ja liiga pika tähtajaga, et neid saaks kasutada juhul, kui soovitakse lunastada võlainstrumente. Samuti võivad nendega kaasned investeerimisriskid. Erinevalt pankadest puudub rahaturufondidel ligipääs avalikele turvaabinõudele. Reeglina puudub neil ka kindlus sponsorettevõtete toetuse suhtes, ehkki nii mõnelgi juhul on sponsorettevõtted toetanud raskustes olevaid fonde tagantjärele.

Paljud eelkõige USA turuga seotud majandusuuringud kinnitavad, et rahaturufondide olemus ja tegevuslaad muudavad need haavatavaks investorite lahkumise suhtes, mis häirib fondide tegevust ja võib kiiresti levida ühest fondist teise. See võib kahjustada likviidsust ja lühiajaliste laenuvõimaluste kättesaadavust, eelkõige pankade puhul, kelle jaoks rahaturufondid on oluline rahastamisallikas⁽¹⁾. Investorite lahkumise risk on valdavalt tingitud esimesena tegutseja eelisest ning asjaolust, et puudub kindlustunne sponsorettevõtete võimaliku toetuse suhtes.

II. 1. Esimesena tegutseja eelis

Esimesena tegutseja eelised iseloomustavad kõiki investeerimisfonde, kuid valdavalt peetakse seda tüüpiliseks **konstantse puhasväärtusega rahaturufondide** puhul, kes lunastavad võlainstrumente kohe ja kindlaksmääratud ümardatud hinnaga (nt 1 euro või 1 USA dollar aktsia kohta)⁽²⁾. Seega on oht, et aktsiahinnad ei pruugi kajastada rahaturufondi varaportfelli tegelikku väärtust olukorras, kui turgudel esineb häireid või on tekkinud varade kvaliteediga seotud kahtlusi. Eeliseks on,

⁽¹⁾ Vt ka FSOC (2012) lk 17–28, mis sisaldab süsteemsete riskide analüüsi ja ülevaadet muudest teadusuuringutest, nt Baba et al. (2009); Duygan-Bump et al. (avaldamisel); Gordon ja Gandia (2012); Gorton ja Metrick (2010), lk 261–297; Kacperczyk ja Schnabl (2012); McCabe (2010); McCabe et al. (2012); Rosengren (2012); Scharfstein (2012); Squam Lake Group (2011).

⁽²⁾ Vt ESRNi Occasional Paper (2012); FSB (2011); FSOC (2012); IOSCO (2012); Baba et al. (2009); Gorton ja Metrick (2010); McCabe (2010).

et aktsiad lunastatakse nimiväärtuse alusel isegi juhul, kui varade tegelik väärtus peaks olema madalam. Kahjum kandub seega üle teistele osanikele ning investorid, kes lunastavad võlainstrumente hiljem, kannavad ebaproportsionaalset kahjumit. Esimesena tegutseja eelis võib kaasa aidata fondide tegevust häirivale investorite lahkumisele. Portfellivarade kvaliteediga seotud ebakindlus võib motiveerida investoreid lahkuma isegi juhul, kui turuväärtus ei erine nimiväärtusest. Investorite lahkumise risk puudutab eelkõige institutsioonilisi investoreid, sest nad on väga riskikartlikud ning reageerivad üldjuhul kiiremini ja ulatuslikumalt kui jaeinvestorid. Konstantse puhasväärtuse tegur võib ebastabiilsuse riski suurendada, sest mõned investorid peavad rahaturufondide aktsiaid riskivabadeks sularaha ekvivalentideks ja eeldavad, et neid lunastatakse nimiväärtuse alusel. Seega võib suurened investorite lahkumise risk, kui rahaturufond ei suuda nende ootusi täita ja aktsiate väärtus langeb nimiväärtusest allapoole.

Ehkki esimesena tegutseja eelis puudutab valdavalt konstantse puhasväärtusega fonde, näitavad finantskriisist saadud kogemused, et ka **muutuva puhasväärtusega fondide** investoritel võib olla põhjust oma varasid ümber paigutada⁽¹⁾. Kuna rahaturufondide päevane likviidsus ei ole 100 %, võib tõepoolest juhtuda, et kõiki lunastamisi ei saa teostada. Seega võivad investorid siiski olla (investeeringufondi liigist olenemata) huvitatud võlainstrumentide võimalikult kiirest lunastamisest, sest lunastamissoovide lisandudes võivad fondid olla sunnitud müüma likviidseid varasid vähem ja kandma isegi kahju. Investorite lahkumissoovi võib veelgi suurendada raamatupidamisarvestusega seotud ebakindlus, mida võib esineda ka muutuva puhasväärtusega fondide puhul.

II.2. Sponsorettevõtete toetus

Mitmed uuringud näitavad, et kolmandad pooled on rahaturufonde toetanud kogu nende tegevusaja jooksul⁽²⁾. Moody's on Ameerika Ühendriikides ja Euroopas kindlaks teinud üle 200 konstantse puhasväärtusega rahaturufondi, kes said sponsorettevõtetele toetust aastatel 1980–2009. Toetus oli suurim aastatel 2007–2009, mil abi vajas üle 60 fondi (36 fondi Ameerika Ühendriikides ja 26 Euroopas). Selle põhjuseks olid peamiselt likviidsusprobleemid ja krediitireitingu alanemine / kohustuste täitmata jätmise. Moody's andmetel kandsid vähemalt kaksikümmend Ameerika Ühendriikide ja Euroopa madala riskisusega fondide valitsejat ligikaudu 12 miljardi euro ulatuses kulusid oma konstantse puhasväärtusega fondide väärtuse säilitamiseks. Lisaks kasutas vähemalt kaks fondivalitsejat võlainstrumentide lunastamisel oma emaettevõtjate bilanssi ja USA Föderaalreservi Süsteemi rahastamist ning kaks fondivalitsejat kajastas rahaturufondide varasid oma konsolideeritud bilansis (vt ka ESRNi Occasional Paper, 2012).

USA Reserve Primary fondi kokkuvarisemine on näide sellest, et sponsorettevõtete toetusega ei saa põhimõtteliselt arvestada. Ajal, mil investeerimispank Lehman Brothers oli kokku varisemas, ei suutnud fond säilitada oma aktsiate netoväärtust 1 USA dollari tasemel (Lehman Brothersi positsioon moodustas 1,2 % selle varade netoväärtusest). See tõi kaasa investorite lahkumise, mis omakorda laienes ka teistele USA rahaturufondidele, kust võeti vaid mõne päeva jooksul välja eriti suur hulk varasid. Reserve Primary fond ei saanud enam sponsorettevõtetele toetust, mis võis tekitada ebakindlust sponsorettevõtete toetuse suhtes üldiselt ning kiirendada investorite lahkumist rahaturufondidest. Need sündmused tekitasid häireid kommertsväärtpaberiturul ning USA ametiasutused olid sunnitud sekkuma, luues muu hulgas kaks uut likviidsusvõimalust ja laiendades hoiuste tagamise skeemi hõlmavust.

Eespool toodud tõendusmaterjal kinnitab sponsorettevõtete toetuse tähtsust, kuid samas ei saa sellega tingimata arvestada. Ebakindlus toetuse kättesaadavuse suhtes võis hiljutise kriisi ajal olla üheks investorite lahkumise põhjuseks. McCabe (2011) ning Gordon ja Gandia (2012) näitavad samuti, et sponsorettevõtete toetusvalmidusel on suur mõju investorite käitumisele. Gordon ja Gandia (2012) uurimuse kohaselt olid võlainstrumentide lunastamine ja investorite lahkumise risk märkimisväärselt suuremad selliste konstantse puhasväärtusega fondide puhul, mille valitsejate või sponsorettevõtete stabiilsuse suhtes esines kahtlusi. Analüütikud ja reitinguagentuurid võivad lisaks arvesse võtta fondivalitsejate bilanssi

⁽¹⁾ Vt Scott (2012), kelle andmetel kaotasid Prantsusmaal tegutsevad muutuva puhasväärtusega fondid ajavahemikus 2007. aasta juulist kuni septembrini ligikaudu 40 % oma varadest. Tegu ei olnud siiski Prantsusmaa jurisdiktsiooni kohaste rahaturufondide, vaid „tõhusatud rahaturufondidega“.

⁽²⁾ Vt Brady (2012) ja Moody's (2010). Lisaks selgub IOSCO aruandest (aprill 2012), et ajavahemikus 2007. aasta augustist kuni 31. detsembrini 2008 sai USA väärtpaberijärevalve hinnangul ligikaudu 20% kõigist rahaturufondidest ühel või teisel viisil toetust oma varahaldajatelt või tütarettevõtetele.

ja finantsolukorda. Seega võivad piisava teabe puudumine sponsorettevõtete toetuse kohta ja toetuse sõltumine sponsorettevõtete suutlikkusest tekitada turuosalistes ebakindlust, mis omakorda suurendab investorite rahaturufondidest lahkumise riski. Üldjuhul võib kolmandate poolte suvakohastest tagatistest sõltuvat süsteemi pidada ebastabiilseks, sest garantii andja ei kajasta oma mitteavaliku kokkuleppega seotud kulusid bilansis (McCabe, 2011).

II.3. Praegune majanduskeskkond

Praegused madalad intressimäärad tekitavad kahtlust, kas rahaturufondid suudavad oma aktsiate konstantset puhaväärtust säilitada. Euroopa rahaturufondid on teinud ulatuslikke investeringuid lühiajalistesse võlainstrumentidesse. Pärast seda, kui EKP alandas 2012. aasta juulis intressimäärasid, on nende instrumentide tootlus kiiresti vähenenud ja muutunud isegi negatiivseks. Kuna konstantse puhaväärtusega fondide struktuuris ei ole arvestatud kahjumiga, olid selliste fondide valitsejad sunnitud kapitali märkimise edasi lükkama ja osa fonde otsustas (vähemalt kaudselt) kõikuva puhaväärtuse kasuks. Mõnel juhul ei alandatud aktsiahinda, vaid vähendati investoritele kuuluvate aktsiate arvu vastavalt investorite saadud kahjumile. Näiteks JPMorgan Chase teatas 2012. aasta oktoobris, et toimib sel viisil Euroopa kahe suure rahaturufondi kahjumi puhul (Euro Liquid Fund, mis haldab vara 4 miljardi euro väärtuses, ja Government Liquidity Fund, mis haldab vara 13 miljardi väärtuses). Fondides võeti kasutusele uus paindlik aktsialik, mille puhul aktsia hind püsib stabiilsena 1 euro tasemel, kuid fondi tegevuskulud ja võimalik negatiivne tootlus kaetakse aktsiate arvu vähendamise kaudu.

III. EUROOPA RAHATURUFONDIDE SEKTORI STRUKTUUR

Käesolevas osas antakse kvalitatiivsel analüüsil põhinev üksikasjalik ülevaade Euroopa rahaturufondide sektori struktuurist, et hinnata rahaturufondide mõju finantsstabiilsusele (põhjalikum käsitlus eelmises osas) ning samuti IV osas esitatud ESRNi soovitude võimalikku mõju.

EKP statistika kohaselt oli 2012. aasta juunis Euroopa rahaturufondide halduses ligikaudu 1 triljoni euro väärtuses varasid. See näitaja on ligikaudu sama suur kui 2011. aastal, kuid väiksem kui 2008. aastal registreeritud 1,4 triljoni euro suurune rekordnäitaja. Fondide arv vähenes 2012. aasta juunis 1 171 ni (2011. aastal oli fonde üle 1 300). Vähenemine oli osaliselt tingitud rahaturufondide sektori konsolideerimisest pärast osas I.2 nimetatud CESR/ESMA suuniste rakendamist.

Ligikaudu 95 % Euroopa rahaturufondidest on koondunud kolme riiki: Prantsusmaa rahaturufondide halduses on 39 %, Luksemburgi fondide halduses 31 % ja Iirimaa rahaturufondide halduses 25 % sektori koguvarast. Euroalal oli rahaturufondide osatähtsus kogu investeerimisfondide sektori halduses olevates varades 2012. aasta juunis ligikaudu 15 %. Osatähtsus oli suurim Prantsusmaal (38 %), Iirimaal (32 %) ja Luksemburgis (11 %). ELi rahaturufondide hallatavad varad moodustavad üksnes 2,5 % euroala rahaloomeasutuste sektori (v.a keskpangad) koguvaradest.

III.1. ESRNi *ad hoc* küsitlus

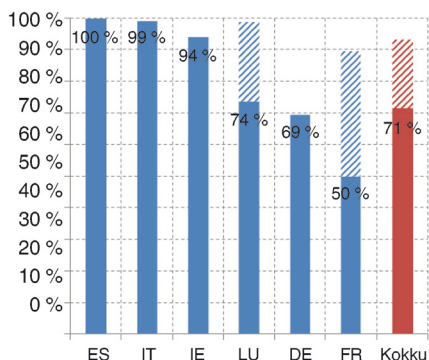
Arvestades, et EKP statistika ei paku üksikasjalikku ülevaadet rahaturufondidest, viis ESRN läbi *ad hoc* küsitluse mitmekülgsema teabe saamiseks rahaturufondide kohta. Küsitluses kasutati ka üksikute fondide kohta esitatud andmeid. Teavet koguti võimalust mööda kuuest riigist (Hispaania, Iirimaa, Itaalia, Luksemburg, Prantsusmaa ja Saksamaa) ja need on esitatud 2012. aasta juuni lõpu seisuga. Koguti bilansiandmeid eri liiki fondide (st konstantse puhaväärtusega fondid, muutuva puhaväärtusega lühiajalised fondid ja muud muutuva puhaväärtusega fondid) kohta, mida ei ole võimalik teha EKP statistika raames. Küsitlus sisaldab ka andmeid konstantse puhaväärtusega fondide varihindade kohta ajavahemikus 2007. aasta juunist kuni 2012. aasta juunini.

ESRNi küsitlus hõlmab 71 % rahaturufondide sektori hallatavatest varadest kuues andmeid esitanud riigis, mõõdetuna EKP statistika järgi ⁽¹⁾. Lisaks koguti koondandmeid, mis hõlmavad veel 22 % kõnealuste riikide rahaturufondide sektorist ning on jaotatud fondiliikide, fondivalitsejate ja fondi hallatavate varade suuruse järgi (vt **joonis 1**). Kõik küsitlusandmed kokku hõlmavad 93 % kuue riigi rahaturufondide sektorist (ja 89 % ELi rahaturufondide sektorist).

⁽¹⁾ Kohustusi käsitlevate andmete hõlmavus on väiksem, sest puudub teave Saksamaal asuvate rahaturufondide investorite baasi kohta.

Joonis 1

ESRNi küsitluse hõlmavus riikide kaupa

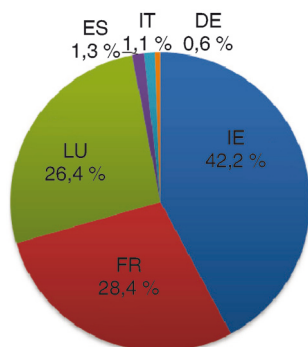


Allikas: ESRNi küsitlus ja EKP.

Märkus: iga riigi puhul oli eesmärgiks ligikaudu 75-protsendiline hõlmavus, mõõdetuna rahaturufondide halduses olevate varade kogumaha. Viirutatud osad viitavad osalistele andmetele (st ainult fondiliik). Hõlmavus on suurem, kui võtta arvesse, et osad andmeid arvestatakse kahekordselt (nt Prantsusmaa andmete puhul on hõlmavus 60 %, kui jätta välja fondifondid ja investor-ühiseurofondi struktuurid).

Joonis 2

Valimi koostis (%; hallatavate varade suuruse järgi)



Allikas: ESRNi küsitlus.

Märkus: hõlmab ainult fonde, mille kohta esitati terviklikud andmed.

Küsitlustulemused näitavad, et Euroopa rahaturufondide hallatavatest varadest ligikaudu 43 % (ehk 433 miljardit) on konstantse puhasväärtusega fondide halduses. Nendest ligikaudu kaks kolmandikku asuvad Iirimaal (varasid 272 miljardi euro väärtuses) ja üks kolmandik Luksemburgis (varasid 161 miljardi euro väärtuses). Prantsusmaal tegutsevad rahaturufondid jagunevad muutuva puhasväärtusega lühiajalisteks fondideks (ST-VNAV; osatähtsus 47 %) ja muudeks muutuva puhasväärtusega fondideks (osatähtsus 36 %). Saksamaal, Itaalias ja Hispaanias tegutsevad valdavalt muutuva puhasväärtusega rahaturufondid. Tuleks märkida, et konstantse puhasväärtuse ja muutuva puhasväärtuse eristus põhineb fondide enda esitatud liigitusel, sest konstantse puhasväärtuse ja muutuva puhasväärtusega fondidel puudub kindel õiguslik või statistiline määratlus ning mõnes fondis on nii üht kui ka teist liiki aktsiaid.

Küsitluses osales 123 Luksemburgis ja Iirimaal tegutsevat konstantse puhasväärtusega fondi, mis moodustavad 13 % küsitluses osalenud kuue riigi fondide koguarvust. Nende 123 fondi halduses oli 45 % kõnealuste riikide rahaturufondide varadest (vt tabel 1). Küsitlus hõlmab ka kuues riigis tegutsevat 330 muutuva puhasväärtusega fondi (neist 124 lühiajalised).

Tabel 1

Fondide arv ja varad fondiliikide ja riikide järgi (miljonites eurodes)

	Prantsusmaa		Iirimaa		Luksemburg		Hispaania		Itaalia		Saksamaa		Kokku	
	Fondide arv	AuM	Fondide arv	AuM	Fondide arv	AuM	Fondide arv	AuM	Fondide arv	AuM	Fondide arv	AuM	Fondide arv	AuM
CNAV	0	0	65	272,992	58	160,976	0	0	0	0	0	0	123	433,968
	0,0 %	0,0 %	66,3 %	88,2 %	19,5 %	64,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	12,8 %	44,4 %
ST-VNAV	111	185,800	3	11,701	6	23,409	4	208	0	0	0	0	124	221,118
	25,5 %	47,0 %	3,1 %	3,8 %	2,0 %	9,3 %	5,6 %	2,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	12,9 %	22,6 %
VNAV	95	141,840	6	8,707	7	19,375	67	8,774	13	7,855	18	4,213	206	190,763
	21,8 %	35,9 %	6,1 %	2,8 %	2,3 %	7,7 %	94,4 %	97,5 %	92,9 %	99,0 %	37,5 %	69,3 %	21,4 %	19,5 %
Muu VNAV	229	67,703	24	16,089	228	46,849	0	18	1	79	30	1,864	512	132,603
	52,6 %	17,1 %	24,5 %	5,2 %	76,5 %	18,7 %	0,0 %	0,2 %	7,1 %	1,0 %	62,5 %	30,7 %	53,1 %	13,6 %
Eurofondid	150	264,000	73	290,696	20	173,908	71	8,981	13	7,855	8	2,864	335	748,303
	34,5 %	66,8 %	74,5 %	93,9 %	6,7 %	69,4 %	100,0 %	99,8 %	92,9 %	99,0 %	16,7 %	47,1 %	34,8 %	76,5 %
Mitteeurofondid	56	66,443	1	2,705	4	10,577	0	0	0	0	10	1,349	71	81,074
	12,9 %	16,8 %	1,0 %	0,9 %	1,3 %	4,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	20,8 %	22,2 %	7,4 %	8,3 %
Pole kättesaadav	229	64,900	24	16,070	274	66,125	0	18	1	79	30	1,864	558	149,056
	52,6 %	16,4 %	24,5 %	5,2 %	91,9 %	26,4 %	0,0 %	0,2 %	7,1 %	1,0 %	62,5 %	30,7 %	57,9 %	15,2 %
Kokku	435	395,343	98	309,471	298	250,610	71	8,999	14	7,934	48	6,077	964	978,434

Allikas: ESRNi küsitlus ja EKP.

Märkus: kategoorias „Kokku” esitatud andmed pärinevad EKP kogutud rahaturufondide bilansistatistikast ja rahaloomeasutuste nimekirjast. Kategooria „Muu VNAV” viitab fondidele, mida küsitlus ei hõlma. Prantsusmaa fondide puhul viitab märge „Pole kättesaadav (p/k)” töötajate pensionifondidele, investorfondidele, fondifondidele ning ühe investoriga või piiratud arvuga investoritega fondidele (*fonds dédiés*), milleks võivad olla nii eurofondid kui ka mitte-eurofondid.

III.2. Ülevaade rahaturufondide varadest

EKP statistika näitab, et rahaturufondid investeerivad eelkõige rahaloomeasutuste sektoris. Seda kinnitavad ka ESRNi küsitluse tulemused, mille kohaselt keskmiselt 75 % rahaturufondide investeeringutest moodustavad rahaloomeasutuste kohustused. Riskide jagunemisel ei ole eri fondiliikide vahel üldjuhul suuri erinevusi (vt tabel 2 ja joonis 4). Nõuded ettevõtlussektorile on suhteliselt väikesed (10 %). Lisaks näitab EKP statistika, et viimastel aastatel on rahaturufondide varaportfellis vähenenud mittefinantsasutuste sektori võlaväärtpaberite osatähtsus (vt joonis 3). CESR/ESMA suunistes on emitentidele sätestatud krediitkvaliteediga seotud piirangud. Seetõttu on Euroopa rahaturufondide investeeringud suunatud suhteliselt väikesele arvule instrumentidele, mille on emiteerinud kõrge krediitireitinguga pangad ja pangasektorivälised emitendid (vt FitchRatings, 2012).

Tabel 2

Investeeringute jagunemine fondiliikide ja sektorite järgi (protsendina koguvaredest)

	RLA	MFE	Valitsus	MFA
1-CNAV	73,9 %	9,7 %	13,7 %	2,7 %
2- Lühiajaline VNAV	79,7 %	11,2 %	8,4 %	0,7 %

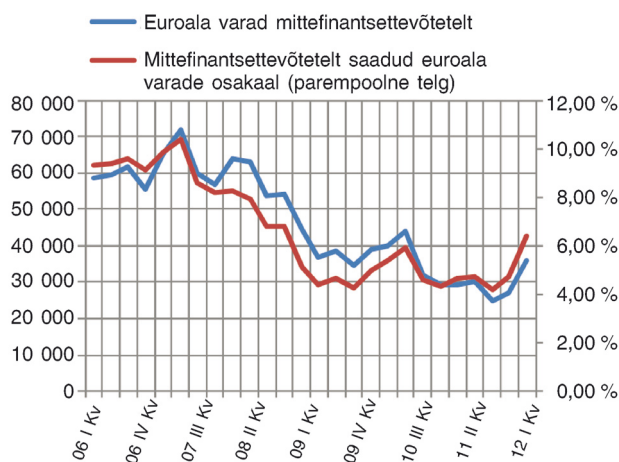
	RLA	MFE	Valitsus	MFA
3- VNAV (v.a ST-VNAV)	74,7 %	7,9 %	16,0 %	1,4 %
1- Eurofondid	75,4 %	9,3 %	13,2 %	2,1 %
2-Mitteeurofondid	73,7 %	12,6 %	12,5 %	1,2 %
Küsitlusandmed kokku	75,2 %	9,6 %	13,1 %	2,1 %
EKP andmed kokku	75,5 %	6,6 %	11,1 %	6,9 %

Allikas: ESRNi küsitlus ja EKP.

Märkus: EKP kogunäitaja hõlmab ainult euroalal tegutsevaid vastaspooli.

Joonis 3

Rahaturufondide nõuded euroala mittefinantsasutuste vastu (%; miljonites eurodes)



Allikas: EKP.

Märkus: kategoorias „Euroala varad mittefinantsettevõtetest” on näidatud euroala mittefinantsasutuste emiteeritud rahaturufondide varade ja kõigi euroala residentide emiteeritud rahaturufondide varade suhtarvud.

Tabelis 2 esitatud jaotus näitab, et rahaturufondid on tähtis rahastamisallikas eelkõige pankade jaoks (võrreldes muude sektoritega). Väärtpaberiemissiooni kohta kogutud EKP statistika põhjal võib järeldada, et rahaturufondid on euroala rahaloomeasutuste jaoks tähtis lühiajaline (st alla aastase tähtajaga) rahastamisallikas. Nagu tabelis 3 näha, on nende halduses ligikaudu 40 % pankade emiteeritavatest lühiajalistest võlainstrumentidest.

Tabel 3

Euroala rahaturufondide hallatavad euroala rahaloomeasutuste lühiajalised võlainstrumentid (%; miljonites eurodes)

Periood	Rahaturufondide varad	Emiteeritud väärtpaberid	Suhtarv
2010 II kv	320 802	734 187	43,7 %
2010 III kv	314 738	743 246	42,3 %
2010 IV kv	299 593	572 050	52,4 %
2011 I kv	289 694	617 695	46,9 %
2011 II kv	245 488	582 244	42,2 %
2011 III kv	238 795	613 012	39,0 %

Periood	Rahaturufondide varad	Emiteeritud väärtpaberid	Suhtarv
2011 IV kv	228 310	702 274	32,5 %
2012 I kv	258 594	710 553	36,4 %
2012 II kv	254 974	677 840	37,6 %

Allikas: EKP.

Lisaks tuleb märkida, et Prantsusmaal tegutsevatel muutuva puhasväärtusega fondidel on märkimisväärseid nõudeid oma riigi rahaloomesektori vastu (pangad ja muud rahaturufondid) ja Iirimaa asumatel konstantse puhasväärtusega fondidel on ulatuslikke nõudeid ELi-välise rahaloomeasutuste vastu (vt tabel 4 ja joonis 4). Seevastu Luksemburgis asuvad fondid investeerivad rohkem muudes ELi riikides asuvasse rahaloomeasutustesse. Saksamaa, Itaalia ja Hispaania rahaturufondid investeerivad suhteliselt rohkem oma riigi valitsussektorisse.

Tabel 4

Rahaturufondide investeringute jagunemine piirkondade, sektorite ja fondiliikide järgi (miljonites eurodes)

	CNAV fondid Iirimaa				
	RLA	MFE	Valitsus	MFA	Kokku
Euroala	12 661	1 531	57	2	14 251
Teised ELi riigid	75 205	4 644	6 997	808	87 654
Teised riigid	127 647	18 440	19 188	6 213	171 488
Kokku	215 513	24 615	26 242	7 023	273 393

	CNAV fondid Luksemburgis				
	RLA	MFE	Valitsus	MFA	Kokku
Euroala	965	0	446	0	1 411
Teised ELi riigid	57 262	9 463	6 237	3 631	76 593
Teised riigid	32 954	6 101	23 906	735	63 696
Kokku	91 181	15 564	30 589	4 367	141 700

	VNAV fondid Prantsusmaal				
	RLA	MFE	Valitsus	MFA	Kokku
Euroala	109 905	12 087	4 709	555	127 256
Teised ELi riigid	53 949	11 218	1 732	50	66 949
Teised riigid	3 100	678	0	0	3 778
Kokku	166 954	23 983	6 441	605	197 982

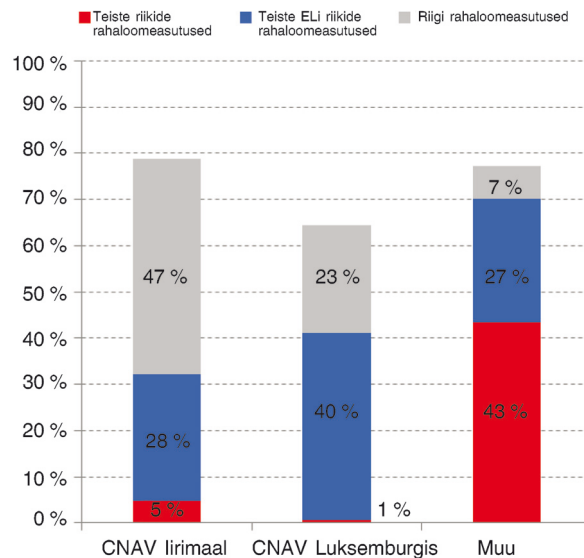
	Saksamaal, Itaalias ja Hispaanias asuvad fondid				
	RLA	MFE	Valitsus	MFA	Kokku
Euroala	6 390	213	10 093	101	16 797
Teised ELi riigid	1 887	338	1 345	136	3 706
Teised riigid	284	54	237	8	583
Kokku	8 561	604	11 675	245	21 086

Allikas: ESRNi küsitlus.

Märkus: Hõlmatud rahaturufondide halduses on 65 % rahaturufondide varade kogumahust kuues andmeid esitanud riigis.

Joonis 4

Investeeringud rahaloomeasutustes geograafilise päritolu järgi (%)



Allikas: ESRNi küsitlus.

Märkus: kategooria „Muu” hõlmab Prantsusmaal, Itaalias, Hispaanias ja Saksamaal tegutsevaid fonde ning muutuva puhaskäitusega fonde Iirimaa ja Luksemburgis. Hõlmatud on 100 % ESRNi küsitluses osalenud fondidest ja ligikaudu 70 % ELi rahaturufondide hallatavatest varadest.

Küsitlustulemustest selgub, et rahaturufondide varaportfellis on suurim osatähtsus rahaturuinstrumentidel (nt kommerts-väärtpaberid, hoiusesertifikaadid; vt tabel 5). Pöördrepopotehingud, mida rahaturufondid kasutavad tagatise vastu likviidsuse pakkumiseks, moodustavad üksnes 9 % kõigist hallatavatest varadest ning nende vastaspoolteks on peaaegu alati muud rahaloomesektori üksused. Varaga tagatud väärt-paberite osatähtsus on väike. Sularaha (st tähtajatud või määramata tähtajaga hoiused) osatähtsus koguarvades on valimis 6,6 %. Iirimaa asuvate konstantse puhaskäitusega fondide puhul on see siiski suurem (11 %) kui muudes fondides (nt Luksemburgis asuvas konstantse puhaskäitusega fondis 2 % ja Prantsusmaal asuvas lühiajalises muutuva puhaskäitusega fondis 2,5 %).

Tabel 5

Investeeringute jagunemine fondi- ja varaliikide järgi (%)

	Sularaha	Rahaturu instru-mendid		Pöörd-repo-tehingud		Varaga tagatud väärt-pabe-rid	Valitus-sektori võlg	Muud instru-mendid/jao-tamata
			millest RL Adele		millest RL Adele			
1-CNAV	7,9 %	58,1 %	48,9 %	11,4 %	11,3 %	1,1 %	13,7 %	7,9 %
2-Lühiajaline VNAV	4,0 %	77,5 %	67,3 %	5,8 %	5,8 %	0,1 %	8,4 %	4,5 %
3-VNAV (v.a ST-VNAV)	5,3 %	66,5 %	59,1 %	5,3 %	5,2 %	0,0 %	16,1 %	7,0 %
1-Eurofondid	6,4 %	62,9 %	54,1 %	9,7 %	9,6 %	0,7 %	13,2 %	7,3 %
2-Mitteeruo-fondid	8,9 %	73,6 %	61,1 %	1,2 %	1,2 %	0,1 %	12,6 %	4,1 %
Kokku	6,6 %	63,7 %	54,7 %	9,0 %	9,0 %	0,7 %	13,1 %	7,0 %

Allikas: ESRNi küsitlus.

Märkus: protsentuaalne osatähtsus valimisse kuuluvate fondide koguarvas. Kategooria „Sularaha” hõlmab tähtajapiiranguteta pangahoiu-seid. Fikseeritud tähtajaga hoiused kuuluvad kategooriasse „Muud instrumendid”.

Küsitlus sisaldab ka andmeid rahaturufondide varade **tähtaegade** kohta. Nendest selgub, et konstantse puhaskäitusega fondide tähtajad on muude fondidega võrreldes lühemad, seega on nende likviidsusprofiil konservatiivsem. Näiteks ligikaudu 39 % (133 miljardit eurot) konstantse puhaskäitusega fondide hallatavate varade tähtaeg möödub ühe nädala jooksul, võrreldes 22 protsendiga (valdavalt Prantsusmaal asuvate) lühiajaliste muutuva puhaskäitusega rahaturufondide puhul ja 16 protsendiga teiste muutuva puhaskäitusega fondide puhul (vt tabel 6) (1).

Tabel 6

Varade jagunemine fondiliikide ja tähtajaklasside järgi (%)

	1 päev või vähem/üleöö	> 1 päev; ≤ 1 nädal	> 1 nädal; ≤ 1 kuu	> 1 kuu; ≤ 3 kuud	> 3 kuud; ≤ 6 kuud	> 6 kuud; ≤ 1 aasta	> 1 aasta; ≤ 397 päeva	> 397 päeva (muud MMFid v.a ST-MMFid)	Hõlmavus
1-CNAV	26,3 %	12,7 %	16,9 %	26,1 %	11,5 %	6,1 %	0,3 %	0,0 %	82 %
2-Lühiajaline VNAV	16,9 %	4,8 %	18,3 %	41,0 %	13,0 %	5,9 %	0,0 %	0,0 %	100 %
3-VNAV (v.a ST-VNAV)	12,4 %	3,3 %	13,5 %	32,7 %	20,4 %	16,3 %	1,5 %	2,4 %	99 %
1-Eurofondid	21,9 %	8,8 %	16,7 %	30,5 %	13,4 %	8,2 %	0,5 %	0,6 %	87 %
2-Mitteeurofondid	14,5 %	2,7 %	15,3 %	36,5 %	19,7 %	10,8 %	0,4 %	0,3 %	100 %
Kokku	21,1 %	8,8 %	16,5 %	30,9 %	13,8 %	8,4 %	0,5 %	0,5 %	89 %

Allikas: ESRNi küsitlus.

Märkus: hõlmavus tähendab fondide halduses olevate selliste varade osatähtsust (küsitluses märgitud) varade kogumahu, mille puhul on olemas andmed tähtaegade kohta. Kategooria „1 päev või vähem“ sisaldab ka tähtajatute või piiramata tähtajaga hoiseid.

Lisaks annab EKP statistika ülevaate fondide varadest vääringute kaupa. Tabelis 7 esitatud andmed näitavad, et suurim osa liirimaal asuvate rahaturufondide hallatavatest varadest on nomineeritud naelsterlingites, samal ajal kui Luksemburgis asuvate rahaturufondide varad on enamasti nomineeritud USA dollarites. Prantsusmaal, Saksamaal, Itaalias ja Hispaanias asuvate fondide varad on valdavalt nomineeritud eurodes, muudes vääringutes nomineeritud varade osatähtsus on väga väike. Olemasolevad andmed näitavad, et rahaturufondide varade ja kohustuste puhul ei esine märkimisväärset vääringute mittevastavust.

Tabel 7

Iirimaal, Luksemburgis ja Prantsusmaal asuvate rahaturufondide varade jagunemine vääringute järgi (%; miljonites eurodes)

	Vara vääring	Riigi RLade võlakirjad	Muu euroala RLade võlakirjad	Riigi mitte-RLade võlakirjad	Muu euroala mitte-RLade võlakirjad	Euroala-välised väärt-paberid	Euroala-välised hoiu-sed	Muu vara	Kogu-summa vääringute järgi	Protsent vääringute järgi
Iirimaa	EUR	180	14 359	1 246	7 470	18 839	10 929		53 023	17,13
	USD	176	9 157	5	542	66 759	18 737		95 376	30,82
	GBP	108	25 300	285	2 596	86 313	32 525		147 127	47,54
	CHF	0	0	0	0	0	0		0	0,00
	JPY	0	0	0	0	0	0		0	0,00
	Pole kättesaadav (1)							13 945	13 945	4,51
	Kogusumma kirjete kaupa		464	48 816	1 536	10 608	171 911	62 191	13 945	309 471

(1) Protsentuaalne osatähtsus viitab osatähtsusele ESRNi küsitlusega hõlmatud fondide selliste varade kogumahu, mille puhul on olemas andmed tähtaegade kohta (nt 81 % konstantse puhaskäitusega fondide hallatavate varade kogumahu ja 100 % muude fondide varade kogumahu). Protsentuaalsed näitajad võivad muutuda, kui arvesse võetakse kõiki fonde.

	Vara väering	Riigi RLade võlakirjad	Muu euroala RLade võlakirjad	Riigi mitte-RLade võlakirjad	Muu euroala mitte-RLade võlakirjad	Euroala-välised väärt-paberid	Euroala-välised hoiused	Muu vara	Kogu-summa väeringute järgi	Protsent väeringute järgi
Luksemburg	EUR	712	20 257	1 277	30 303	18 660	6 631		77 840	31,06
	USD	838	8 848	111	5 700	61 630	35 607		112 734	44,98
	GBP	211	3 642	19	2 803	9 034	3 825		19 534	7,79
	CHF	167	2 026	0	655	1 894	301		5 043	2,01
	JPY	0	0	0	75	362	0		437	0,17
	Pole kättesaadav (1)							35 022	35 022	13,97
	Kogusumma kirjete kaupa	1 928	34 773	1 407	39 536	91 580	46 364	35 022	250 610	100,00
Prantsusmaa	EUR	155 494	45 834	31 748	31 076	38 989	860		304 001	76,90
	USD	271	124	58	132	263	4		852	0,22
	GBP	0	0	0	0	45	0		45	0,01
	CHF	0	320	27	0	341	0		688	0,17
	JPY	0	0	0	0	0	0		0	0,00
	Pole kättesaadav (1)							89 757	89 757	22,70
	Kogusumma kirjete kaupa	155 765	46 278	31 833	31 208	39 638	864	89 757	395 343	100,00

Allikas: EKP.

(1) Kategooria „Pole kättesaadav” hõlmab rahaturufondide hallatavaid i) aktsiaid ja osakuid (üldjuhul vähetähtsad), ii) teiste rahaturufondide varasid ning iii) muid varasid. Prantsusmaal asuvate rahaturufondide puhul on märkimisväärne komponent ii), mille osatähtsus on ligikaudu 50 miljardit eurot ja mis on tõenäoliselt nomineeritud eurodes.

III.3. Ülevaade rahaturufondide investoritest

EKP statistika (eelkõige euroala) rahaturufondide kohta annab rahaturufondide investorite struktuurist vaid üldise ülevaate. ESRNi küsitluse andmed täiendavad EKP statistikat, andes lisateavet investorite baasi, eriti euroalaväliste investorite kohta sektorite lõikes. Tabelis 8 esitatakse kahe kättesaadava allika põhjal kokkuvõtte rahaturufondide investorite geograafilisest jagunemisest piirkonniti ja fondiliikide järgi.

Geograafilise jagunemise järgi vaadates võib öelda, et Prantsusmaal, Itaalias ja Hispaanias asuvatel fondidel on selgelt riigisisesed investorite baasid, Iirimaa ja Luksemburgis asuvad fondid aga toetuvad märksa enam välisnõudlusele. Nimeetatud kahe andmeallika vahel esineb investorite geograafilises struktuuris siiski mõningaid lahknevusi. See puudutab eelkõige euroala/ELi ja teiste riikide investorite eristust Iirimaa ja Luksemburgis asuvate fondide puhul (vt **tabel 8**). Lahknevus tuleneb tõenäoliselt erinevustest hõlmavuses ning fondivalitsejate objektiivsetest raskustest investorite päritolupiirkonna ja -sektori klassifitseerimisel. Küsitlusandmete kohaselt moodustavad ELi-välised investorid suure osa (41 %) rahaturufondide investorite baasist, Iirimaa on nende osatähtsus koguni 70 %. Kokku 90 % ELi-väliste investorite investeeringutest ELi rahaturufondidesse olid suunatud konstantse puhaväärtusega fondidesse. Andmed Saksamaal asuvate rahaturufondide investorite baasi kohta on kättesaadavad üksnes EKP statistikas, mille kohaselt valdav osa investoritest on riigisisesed.

Tabel 8

Euroopa rahaturufondide investorite geograafiline jagunemine: EKP statistika ja ESRNi küsitluse võrdlus (% miljonites eurodes)

		RIIGISI-SENE	EUROALA (v.a riigisise)	EL (v.a riigisise)	Teised riigid (1)	Muu	Kokku (miljonites eurodes)	RIIGISI-SENE	EUROALA (v.a riigisise)	EL (v.a riigisise)	Teised riigid
Prantsusmaa	EKP andmed	368 496	16 718	p/k	2 676	7 453	395 343	93 %	4 %	p/k	1 %
	Küsitlus	193 645	p/k	2 475	67	p/k	196 187	99 %	p/k	1 %	0 %
Iirimaa	EKP andmed	15 789	36 487	p/k	252 693	4 502	309 471	5 %	12 %	p/k	82 %
	Küsitlus	17 018	p/k	71 563	202 364	p/k	290 945	6 %	p/k	25 %	70 %

		RIIGISI- SENE	EUROALA (v.a riigisi- sene)	EL (v.a riigisi- sene)	Teised riigid (¹)	Muu	Kokku (miljonites eurodes)	RIIGISI- SENE	EURO- ALA (v.a riigisi- sene)	EL (v.a riigisi- sene)	Teised riigid
Luksemburg	EKP andmed	10 172	81 766	p/k	152 159	6 513	250 610	4 %	33 %	p/k	61 %
	Küsitlus	12 493	p/k	92 651	79 340	p/k	184 485	7 %	p/k	50 %	43 %
Itaalia	EKP andmed	7 820	12	p/k	22	80	7 934	99 %	0 %	p/k	0 %
	Küsitlus	7 820	p/k	15	20	p/k	7 854	100 %	p/k	0 %	0 %
Hispaania	EKP andmed	8 860	72	p/k	28	39	8 999	98 %	1 %	p/k	0 %
	Küsitlus	8 881	p/k	100	0	p/k	8 981	99 %	p/k	1 %	0 %
Saksamaa	EKP andmed	4 120	1 547	p/k	384	26	6 077	68 %	25 %	p/k	6 %
	Küsitlus	p/k	p/k	p/k	p/k	p/k	p/k	p/k	p/k	p/k	p/k
Kokku	EKP andmed	435 941	137 229	p/k	408 653	18 736	1 000 559	44 %	14 %	p/k	41 %
	Küsitlus	239 857	p/k	166 804	281 791		688 452	35 %	p/k	24 %	41 %

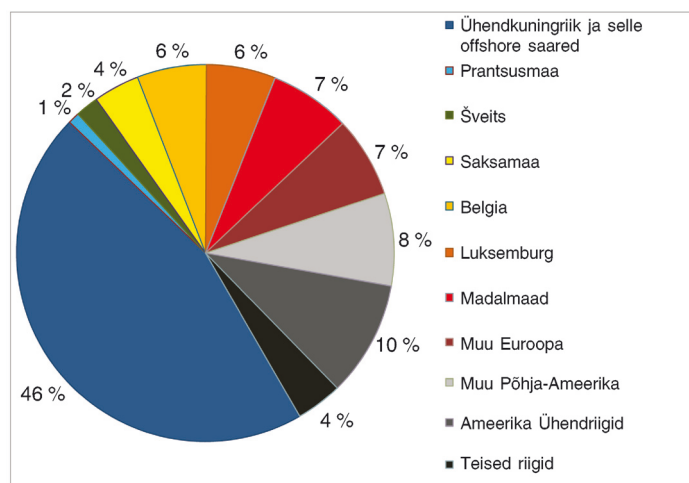
Allikas: ESRNi küsitlus ja EKP.

(¹) Vastab ELi-väliste residentidele (ESRNi küsitluses) ja euroalaväliste residentidele (EKP andmetes).

Investorite baasi käsitlevate andmetega seotud ebakindlusele osutab ka IMMFA statistika, mille kohaselt ELi-väliste investorite osatähtsus ELi konstantse puhasväärtusega fondides on palju väiksem (vt **joonis 5**).

Joonis 5

IMMFA rahaturufondide investorid riikide järgi (detsember 2010)



Allikas: IMMFA (vt ESRB Occasional Paper, 2012).

Sektorite lõikes kuuluvad ELi rahaturufondide investorite baasi (vt **tabel 9**) rahaloomesektor (32 % investorite baasist), ettevõtted (21 %), kindlustusseltsid ja pensionifondid (13 %) ning muud finantseerimisasutused (12 %; nt muud investeerimisfondid, riskikapitalifondid). Seega on rahaturufondid pankade jaoks tähtis rahastamisallikas ja pangad omakorda investeerivad märkimisväärselt rahaturufondidesse.

Tabel 9

Investorite baas valitud fondiliikide puhul (%; miljonites eurodes)

Fondiliik	Aruandvad riigid	Kokku (miljonites eurodes)	RLAd	MFEed	MFAAd	Kindlustusseltsid ja pensionifondid	Kodumajapidamised	Muud või p/k	Hölmavus ⁽¹⁾	Kohandatud hölmavus
1-CNAV	Iirimaa	272 962	37,8 %	10,7 %	22,0 %	3,2 %	0,1 %	26,3 %	100,0 %	73,7 %
	Luksemburg	141 700	48,8 %	32,5 %	1,5 %	3,1 %	13,5 %	0,6 %	88,0 %	87,5 %
2 - Lühiajaline VNAV	Prantsusmaa	103 389	14,7 %	22,4 %	1,1 %	50,7 %	5,1 %	6,0 %	55,6 %	49,7 %
	Teised riigid	35 598	21,5 %	11,2 %	31,9 %	24,7 %	1,1 %	9,5 %	100,0 %	90,5 %
3- VNAV (v.a ST-VNAV)	Prantsusmaa	92 798	25,5 %	44,0 %	5,7 %	10,0 %	5,7 %	9,1 %	65,4 %	56,3 %
	Teised riigid	44 710	8,7 %	3,0 %	5,5 %	10,2 %	55,0 %	17,5 %	100,0 %	82,5 %
1-Eurofondid	Kõik riigid	636 383	34,4 %	20,2 %	12,7 %	10,6 %	7,1 %	15,0 %	99,4 %	84,4 %
2-Mitteeurofondid	Kõik riigid	54 774	7,4 %	29,1 %	2,3 %	37,8 %	17,6 %	5,8 %	97,6 %	91,8 %
Kokku	Kõik riigid	691 157	32,2 %	20,9 %	11,9 %	12,7 %	7,9 %	14,3 %	70,6 %	56,4 %

Allikas: ESRNi küsitlus.

(¹) Hölmavus fondiliikide kaupa; arvatud täielike ja osaliste andmete summa alusel. Koguhölmavus on arvatud, võttes arvesse kuue andmeid esitanud riigi fondide summat (EKP andmete alusel). Kohandatud hölmavus ei hõlma kategooriat „Muud või p/k”. Punasega märgitud lahtrites ületab investeringute maht 20 miljardit eurot.

Riikide andmed näitavad, et Luksemburgis ja Iirimaa asuvate konstantse puhasväärtusega fondide investorite baasis domineerivad rahaloomeasutused, samal ajal investeerivad Iirimaa asuvasse konstantse puhasväärtusega fondidesse ulatuslikult ka ELi-välised muud finantsvahendajad (22 %). Prantsusmaal asuvasse lühiajalistesse muutuva puhasväärtusega fondidesse investeerivad valdavalt kindlustusseltsid ja pensionifondid. Mittefinantsasutused investeerivad valdavalt Luksemburgis asuvasse konstantse puhasväärtusega fondidesse (46 miljardit eurot), Prantsusmaal asuvasse muutuva puhasväärtusega fondidesse (41 miljardit eurot; välja arvatud lühiajalised fondid) ja Iirimaa asuvasse konstantse puhasväärtusega fondidesse (29 miljardit eurot). Hispaanias ja Itaalias investeerivad rahaturufondidesse enamasti kodumajapidamised. Kuues andmeid esitanud riigis tegid ELi kodumajapidamised rahaturufondidesse investeringuid kokku 32 miljardi euro väärtuses. Luksemburgis asuvasse konstantse puhasväärtusega fondidesse investeerivad märkimisväärselt ka ELi-välised kodumajapidamised (16 miljardit eurot).

III.4. Rahaturufondide sektori kontsentratsioon

Euroopa rahaturufondide sektor ja eriti konstantse puhasväärtusega fondide sektor on küllaltki kontsentreeritud. Küsitluse kohaselt on Euroopa kümne suurema konstantse puhasväärtusega fondi turuosa (kokku 123 fondi hulgas) ligikaudu 55 % ja nende investeringute maht ulatub 226 miljardi euroni (vt tabel 10). Kümne suurema muutuva puhasväärtusega fondi turuosa on 33 % ning üheksa neist asuvad Prantsusmaal. Mitteeurofondide hulgas on kümne suurema fondi turuosa 74 % (¹).

Tabel 10

Turuosade kontsentratsioon valitud fondiliikide puhul: kolme, viie, kümne ja kahekümne suurima fondi protsentuaalsed turuosad

Fond	CNAV, Iirimaa	CNAV, Luksemburg	Prantsusmaa	CNAVid kokku	VNAVid kokku	Euro-fondid	Mitte-eurofondid	Fondid kokku
Esimesed 3	26,10 %	65,40 %	16,70 %	27,60 %	15,10 %	16,50 %	46,10 %	12,30 %
Esimesed 5	38,40 %	77,30 %	23,10 %	36,50 %	21,10 %	22,70 %	55,70 %	17,60 %
Esimesed 10	64,00 %	86,80 %	35,90 %	55,50 %	32,80 %	34,40 %	73,70 %	26,80 %

(¹) Valdavaks põhjuseks on see, et küsitluses oli ühe suure Prantsusmaal asuva muutuva puhasväärtusega fondi turuosa mitteeurofondide hulgas 35 %.

Fond	CNAV, Iirimaa	CNAV, Luksemburg	Prantsusmaa	CNAVid kokku	VNAVid kokku	Euro-fondid	Mitte-euro-fondid	Fondid kokku
Esimesed 20	84,30 %	p/k	50,50 %	77,60 %	48,10 %	52,20 %	88,80 %	40,60 %

Allikas: ESRNi küsitlus.

Märkus: kategooria „Prantsusmaa” ja „Fondid kokku” turuosad on arvatud EKP statistika alusel fondide hallatavate varade kogumahu järgi kuues andmeid esitanud riigis. Ülejäänud kategooriates on turuosad arvatud selliste fondide hallatavate varade alusel, kelle andmed on kättesaadavad (CNAV vs VNAV andmete hõlmavus on 89 %, eurofondide vs mitteeurofondide andmete hõlmavus on 82 %).

Fondikontsernide turuosade alusel võib öelda, et 40 % ELi rahaturufondidest on viie suurima kontserni halduses ja kümne suurima kontserni turuosa on 54 %. Konstantse puhasväärtusega fondide sektoris on kontsentratsioonitase veelgi kõrgem: Luksemburgis on viie suurima kontserni turuosa 87 % ja Iirimaa 59 %. Mitteeurofondide puhul on 67 % sektorist kolme suurima Euroopa kontserni halduses. Kümnest suurimast Euroopa kontsernist seitse (sh viiest suurimast kontsernist neli) on seotud pankadega, kaks on sõltumatud varahaldurid ja üks kuulub kindlustuskontserni.

Tabel 11

Rahaturusektori kontsentratsioon: suuremate kontsernide turuosad (%)

Sponsor-ettevõtted	CNAV, Iirimaa	CNAV, Luksemburg	Prantsusmaa	CNAVid kokku	VNAVid kokku	Euro-fondid	Mitte-euro-fondid	Fondid
Esimesed 3	43,90 %	84,10 %	46,20 %	51,10 %	43,90 %	37,90 %	67,00 %	30,00 %
Esimesed 5	59,30 %	86,80 %	58,60 %	61,10 %	55,70 %	47,10 %	77,00 %	40,50 %
Esimesed 10	73,80 %	p/k	71,10 %	81,60 %	70,20 %	62,30 %	91,90 %	53,60 %

Allikas: ESRNi küsitlus.

Märkus: Kategooria „Prantsusmaa” ja „Fondid kokku” turuosad on arvatud EKP statistika alusel fondide hallatavate varade kogumahu järgi kuues andmeid esitanud riigis. Ülejäänud kategooriates on turuosad arvatud selliste fondide hallatavate varade alusel, kelle andmed on kättesaadavad (CNAV vs VNAV andmete hõlmavus on 89 %, eurofondide vs mitteeurofondide andmete hõlmavus on 82 %).

III.5. Konstantse puhasväärtusega fondide kõrvalekalle pariteedist

Varasematel aegadel on Euroopa rahaturufondide osakute püsihindade ja varihindade vahel esinenud kõikumisi (st rahaturufondid on pidanud kandma turuväärtusega seoses realiseerimata kahjumit). ESRNi küsitluse tulemuste kohaselt oli kõrvalekalle ajavahemikus 2007. aasta juunist kuni 2012. aasta juunini 18 konstantse puhasväärtusega fondi puhul kuni 10 baaspunkti ja 15 konstantse puhasväärtusega fondi puhul üle 10 baaspunkti (vt tabel 12). Valimisse kuulus kokku 76 fondi, kelle halduses oli 414 miljardi euro väärtuses varasid. 15st konstantse puhasväärtusega fondist, kelle puhul kõrvalekalle oli üle 10 baaspunkti, moodustasid 13 fondi hallatavad varad kokku 72 miljardit eurot⁽¹⁾. Nende hulka kuulusid ka kolm fondi valimi kümnest suurimast fondist. Osade fondide puhul piirdusid kõrvalekalded 2008. aastal Lehman Brothersi kokkuvarisemisele järgnenud krediidisüdamusega. Tuleks märkida, et andmed hõlmavad nii CESR/ESMA regulatiivsete reformide eelset kui ka neile järgnevat perioodi ning ei ole võimalik eristada, mis ajal kõrvalekalded esinesid.

Tabel 12

Konstantse puhasväärtusega fondide kõrvalekalded pariteedist ajavahemikul 2007. aasta juunist kuni 2012. aasta juunini (%; miljonites eurodes)

Kõrvalekalle	Kokku	Fondid, mille kohta on olemas andmed suuruse kohta			
	Fondide arv	Fondide arv	Puhasväärtus kokku	Turuosa	Kolme suurima fondi varade puhasväärtus
Kuni 10 baaspunkti	18	13	77,872	28,00 %	45,935
Alates 11 baaspunktist	15	12	72,253	26,50 %	45,935

Allikas: ESRNi küsitlus

Märkus: 78 konstantse puhasväärtusega fondi kõrvalekalded pariteedist ajavahemikul 2007. aasta juunist kuni 2012. aasta juunini (andmed fondi suuruse kohta saadi üksnes 65 fondilt)

⁽¹⁾ Andmed ülejäänud kahe konstantse puhasväärtusega fondi kohta ei ole kättesaadavad.

IV. ESRNi SOOVITUSED

IV.1. Soovituste kohaldamisala

ESRNi soovituste **poliitiline eesmärk** on leevendada riske, mida põhjustavad ELis asuvad rahaturufondid finantsstabiilsusele tulenevalt nende pankadega sarnanevatest omadustest ja investorite lahkumise ohust (eriti konstantse puhaskäitusega fondide puhul). Soovituste eesmärk on ka asjaomaste IOSCO soovituste nõuetekohane ja järjepidev rakendamine Euroopas.

Euroopa Komisjon osutas oma kavatsusele välja töötada üleliidulised õiguslikud meetmed seoses eurofondide ja rahaturufondidega. Kooskõlas eesmärgiga tagada kogu liidus ühtne rakendamine on Euroopa Komisjon ESRNi soovituste ainus **adressaat**. Komisjon võib paluda abi Euroopa järelevalveasutustelt – eriti Euroopa Väärtpaberiturujärelevalvel – seoses ESRNi soovituste rakendamisega ning võib soovituste ühtse kohaldamise tagamiseks lasta neil välja töötada vajalikud tehnilised standardid, suunised ja soovitused (sealhulgas aruandlus- ja teavitamisvormid). Rahaturufondide regulatsiooniga seotud tehniliste standardite kehtestamine ei kuulu käesoleva lisa kohaldamisalasse.

Seoses soovituste rakendamisajaga ning kooskõlas eurofondide raamistiku reformi kavandatava ajakavaga peab komisjon teavitama ESRNi 2013. aasta juuni lõpuks ja 2014. aasta juuni lõpuks soovituste rakendamise edusammudest. Soovituse A puhul tehakse lisaks ettepanek üleminekukorra kohta.

Mis puudutab **fondide hõlmatus**, siis kooskõlas IOSCO soovitustega on ESRNi soovitused suunatud ELis asuvatele ühisinvesteeringuühendustele, mida pakutakse/müüakse investoritele eesmärgiga säilitada põhisumma ning tagada päevane likviidsus ja sihttootlus vastavalt rahaturu intressimääradele. Soovitused on mõeldud eelkõige fondidele, mida nimetatakse rahaturufondideks või müüakse rahaturufondidena või millel on rahaturufondi omadused (nt kapitali väärtuse säilitamise eesmärk, igapäevased lunastamised ja rahaturu intressimäärad), või fondidele, mida müüakse viisil, mis jätab sellise mulje (nt müüakse rahafondide, likviidsete või likviidsusfondidena või lühiajalise tähtajaga fondidena). Kui fondi liiki ei ole selgelt märgitud (nt konstantse puhaskäitusega fond, muutuva puhaskäitusega fond, lühiajaline rahaturufond, eurofond, mitte-eurofond), on ESRNi soovituste eesmärk hõlmata kõiki eespool määratletud Euroopa rahaturufonde olenemata nende nimest või kohaldatavast regulatiivsest raamistikust.

Allpool käsitletakse üksikasjalikult iga soovitust ning esitatakse soovituse majanduslikud kaalutlused ja hinnang, sealhulgas võimalikud eelised ja puudused ning võimaluse korral eeldatav turumõju. Hinnangu puhul kasutatakse ulatuslikult uurimistöid, vastavate andmekogumiste tulemusi ja turuosalistega peetud arutelude tulemusi.

IV.2. Soovitus A – kohustuslik üleminek vara muutuvale puhaskäitusele

Euroopa Komisjonil soovitatakse tagada, et asjaomastes liidu õigusnormides:

1. sätestatakse, et rahaturufondidel oleks **kõikuv puhaskäituse**;
2. sätestatakse, et rahaturufondid kasutaksid **üldjuhul õiglase väärtuse alusel hindamist ning lubaksid amortiseeritud soetusmaksumuse meetodit kasutada üksnes piiratud arvul eelnevalt määratletud asjaoludel**.

IV.2.1. Majanduslikud kaalutlused

a) Poliitilised võimalused

Rahaturufondidega kaasnev oluline süsteemne risk on see, et tegemist on varipanganduse üksustega, mis täidavad pankadega sarnast majanduslikku funktsiooni. Ehkki nende suhtes teostatakse turujärelevalvet, puudub neil samaväärne õiguslik vorm ja regulatiivne raamistik, mida kohaldatakse pankade suhtes (vt II osa).

IOSCO soovitustes (oktoober 2012), mille on kinnitanud finantsstabiilsuse nõukogu, soovitakse seda küsimust käsitleda. Finantsstabiilsuse nõukogu nõuandedokument (november 2012) seoses varipanganduse reformiga kinnitab IOSCO tööd. Selles dokumendis on märgitud, et riske saab maandada kahel viisil: i) kõrvaldades rahaturufondide jooned, mis suurendavad investorite lahkumise ohtu, st kõrvaldada pankadega ühised hoiuselaadsed omadused, ii) võimaldades rahaturufondidel säilitada oma hoiuselaadsed omadused, aga rakendada riske leevendavaid meetmeid samal viisil, nagu on nõutud pankade usaldatavusnõuetes.

Esimene võimalus nõuaks rahaturufondide aktsiate väärtuse hindamise reforme, et kõrvaldada hoiuselaadsed omadused. Seega tuleks aktsiate väärtuse hindamisel kajastada paremini rahaturufondide alusvara väärtust. See tähendab, et rahaturufondid peavad kasutama vara muutuva puhaskäituse mudelit ja rakendama üldiselt õiglase väärtuse alusel hindamist; amortiseeritud soetusmaksumuse meetodi jätkuval kasutamisel ei tohiks varade väärtus nende õiglasest väärtusest oluliselt

erineda. Teise võimalusena võib lubada rahaturufondidel jätkuvalt kasutada vara konstantse puhasväärtuse mudelit, aga tingimusel, et see on rohkem kooskõlas panganduse regulatsiooniga. Eelkõige peaksid fondid tegutsema pankade suhtes kohaldatavate ning hoiustajate lahkumise eest kaitsvate kapitali-, likviidsus- ja muude usaldatavusnõuetega samaväärsete nõuete alusel.

Seda kajastab IOSCO soovitus nr 10: „Rahaturufondide suhtes, mis pakuvad stabiilset puhasväärtust, tuleks kohaldada meetmeid, mille eesmärk on vähendada just stabiilse puhasväärtusega seotud riske ja kajastada neist riskidest tulenevaid kulusid. Reguleerimis- asutused peaksid nõudma võimaluse korral üleminekut kõikuvale/muutuvale puhasväärtusele. Teise võimalusena tuleks sisse seada kaitsemeetmed, et tegevdada stabiilse puhasväärtusega rahaturufondide vastupanuvõimet ja suutlikkust taluda olulises mahus lunastamisi.” Finantsstabiilsuse nõukogu lisab eespool viidatud 2012. aasta novembri nõuandedokumendis, et kui sellist üleminekut ei saa teostada, siis peaksid nõutavad kaitsemeetmed „olema samaväärse mõjuga nagu pankade suhtes kehtivad kapitali-, likviidsus- ja muud usaldatavusnõuded, mis kaitsevad neid hoiuste väljavõtmise eest”. IOSCO soovitus nr 4 on lisaks märgitud, et „rahaturufondid peaksid järgima üldist õiglase väärtuse põhimõtet, kui hinnatakse nende portfellis hoitavate väärtpaperite väärtust. Amortiseeritud soetusmaksumuse meetodit tuleks kasutada üksnes piiratud juhtudel.”

Kaaludes üleminekut vara konstantselt puhasväärtuselt vara muutuvale puhasväärtusele, tuleks hoolikalt arvesse võtta rahvusvahelist arengut (vt osa I.1). Finantsstabiilsuse nõukogu finaliseerib oma varipangandusala soovituste paketi kavakohaselt 2013. aasta septembris (finantsstabiilsuse nõukogu, november 2012). Arvestades turgude omavahelist seotust ja varipangandussüsteemi suurt kohanemisvõimet, võib väita, et ettepanekud seoses varipangandusega, mille osaks rahaturufondidele on, peaksid olema kõikehõlmavad ning et küsimuste ükshaaval või mittetäielikku käsitlemist hakatakse kiiresti ära kasutama. Finantsstabiilsuse nõukogu märkis, et kui tema lõplikud soovitused on valmis, siis alustatakse tööd menetluste kallal, et tagada erinevate varipanganduspoliitikaga seotud soovituste nõuetekohane rakendamine. Nõukogu ei kavanda siiski edasist tööd rahaturufondide soovituste endi kallal.

Kuna rahaturufondid on üks põhitooted, siis eelistatakse rahaturufondide investeerimisomaduste tugevdamist ja panga- või hoiuselaadsete omaduste vähendamist, minnes kohustuslikus korras üle konstantse puhasväärtusega fondidelt muutuva puhasväärtusega fondidele. IOSCO soovitus nr 10 ulatuslikuma reguleerimise põhjendus on investorite väiksem lahkusmissoov, suurem hindade läbipaistvus ja väiksem omavaheline seotus, nagu on üksikasjalikult kirjeldatud allpool.

b) Riskide vähendamine

Elkki investorid võivad lahkuda igat liiki fondidest, mille puhul esineb tähtaegade või likviidsuse ebakõla, on konstantse puhasväärtusega fondidel omadusi, mis lasevad arvata, et investorid võivad suurema tõenäosusega üritada turupingete ajal kasutada esimesena tegutseja eelist (vt osa II.1). Üleminek vara muutuvale puhasväärtusele vähendab konstantse puhasväärtusega fondidega seotud eririske ja krediidisündmuse mõjusid. Vara muutuva puhasväärtuse mudel võib **vähendada aktsionäride lahkumissoovi**, kui fond on kandnud väikest kahjumit. Nagu on kirjeldatud II osas, võivad isegi väikesed kahjumid põhjustada rahaturufondist lahkumise, mille mõju võib üle kanduda teistele rahaturufondidele. Esimesena tegutseja eelis, mille annab amortiseeritud soetusmaksumuse meetodi kasutamine ja puhasväärtuse ümardamine, võib väheneda tulenevalt sellest, et aktsionäre sunnitakse lunastama puhasväärtuse alusel, mis kajastab hetkekahjumit, vähendades seega kahjumite ülekandmist ülejäänud aktsionäridele.

Üleminek amortiseeritud soetusmaksumuse meetodilt ja ümardamiselt võib tagada investorite jaoks ka **hindade läbipaistvuse**, sest võimaldab aktsiahindade kõikumisi nagu iga muu ühisinvesteeringu võtja puhul ning võib aidata investoritel mõista nende fondidega kaasnevaid riske ja nende erinevusi võrreldes hoiustega. Seega võib see alandada investorite ootusi, et rahaturufondid ei pruugi olla kahjumite suhtes haavatavad, ning vähendada lahkumise riski, kui fond ei vasta nende ootustele. Investorid eeldavad ja seega aktsepteerivad korrapäraseid kõikumisi suurema tõenäosusega, nagu teiste investeerimistoodete puhul, sest turuhindade langus ei pruugi sel juhul anda märku portfelli kuuluvate väärtpaperite eelseisvast makseviivitusest⁽¹⁾. Vara muutuv puhasväärtus võib vähendada ebakindlust portfelli varade kvaliteedi suhtes, sest see kajastub puhasväärtuses.

⁽¹⁾ Näiteks 2011. aasta suvel kõikus muutuva puhasväärtusega Euroopa rahaturufondide väärtus, mis kajastas muutuvaid turutingimusi ja suuremat volatiilsust. Kõikumisest hoolimata oli mõju lunastamiste mahule väike, mis näitab, et investorid aktsepteerivad oma fondide puhasväärtuse ajutisi (sealhulgas negatiivseid) muutuseid.

Rahaturufondid, kes investeerivad väga lühikeste tähtaegadega instrumentidesse, millel on väiksem krediidi- ja intressimäärarisk, eeldatavasti näitavad seda madalamat riski vähem kõikuva puhasväärtuse kaudu. Kuna investorid saavad võrrelda väärtuse päevaseid kõikumisi erinevates turutingimustes, aitab see teave neil teha otsuseid, mis ühtivad paremini nende riski ja tootluse eelistustega.

Isegi kui eespool nimetatud esimesena tegutseja eelis võib väheneda, võib soov enne teisi lunastada jääda alles, ehkki vähemal määral. Rahaturufondil ei ole 100-protsendilist päevast likviidsust, seega võib äärmisel juhul tekkida olukord, kus investorite lunastamisaotlusi ei saa rahuldada. Seega võib väga suuremahuliste lunastamiste puhul olla investoritel siiski soov lunastada (nagu mis tahes investeerimisfondides), sest edaspidiste lunastamiste korral võib fond olla sunnitud müüma vähem likviidseid varasid ja kanda kahjumit. Raamatupidamisega seotud ebakindlus, mis esineb ka muutuva puhasväärtusega fondides, võib samuti lahkumise riski suurendada.

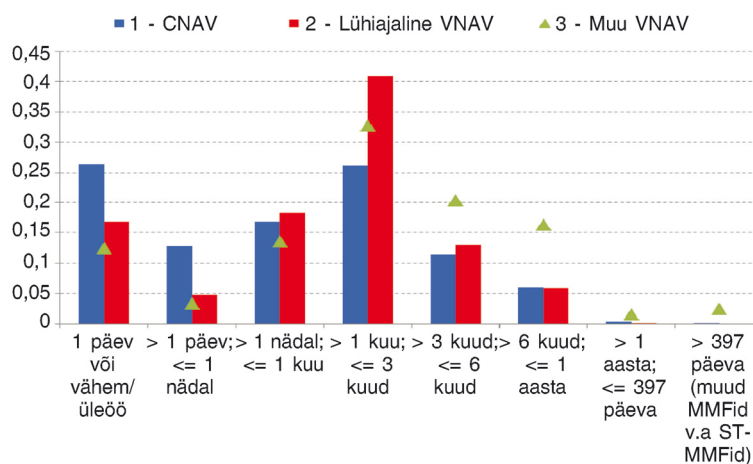
Selliste riskide täiendavaks piiramiseks, sealhulgas muutuva puhasväärtusega fondide puhul, on soovitusel käsitletud üksikute instrumentide väärtuse hindamist. Üldiselt peaksid rahaturufondid tagama, et vara väärtust hinnatakse vastavalt kehtivatele turuhindadele, tingimusel et need hinnad on kättesaadavad, usaldusväärsed ja ajakohased. Kui turuhinnad ei ole kättesaadavad või usaldusväärsed, siis peaksid fondid üldiselt hindama oma portfelliga hoitavate väärtuste väärtust, kasutades praegusel tulukõveral ja emitendi hinnavahtedel põhinevaid väärtuse hindamise mudeleid.

Soovitusega ei keelata amortiseeritud soetusmaksumuse meetodi kasutamist täielikult. Ent kui amortiseeritud soetusmaksumuse meetodit jätkuvalt lubatakse, siis tuleb kohaldada tugevaid kaitsemeetmeid, et minimeerida hinna määramise vigade riski. Kooskõlas IOSCO soovitusel tuleks amortiseeritud soetusmaksumuse meetodit kasutada üksnes siis, kui see võimaldab määrata asjakohaselt instrumendi ligikaudse hinna.

Tuleb piirata amortiseeritud soetusmaksumuse meetodi kasutamist instrumendi järelejäänud tähtaja suhtes, sest see vähendaks olulisel määral konstantse puhasväärtuse alusel määratud hinna ja rahaturufondi tegeliku hinna ebakõlade riski. Ehkki IOSCO soovitusel on maksimumtähtaeg 90 päeva, võivad veelgi lühema järelejäänud tähtajaga instrumendid põhjustada tundlikkust intressi- ja krediidiriski suhtes. Seoses sellega tuleks silmas pidada, et Euroopa rahaturufondides (eelkõige konstantse puhasväärtusega fondides) on suur osakaal varadel, mille järelejäänud tähtaeg on vähem kui 90 päeva (vt **joonis 6**). USAs lubab väärtpaberijärelevalve (1977) määrata usaldusfondide väärtuse amortiseeritud soetusmaksumuse meetodil üksnes juhul, kui järelejäänud tähtaeg on 60 päeva või vähem ning kohaldatakse täiendavaid kaitsemeetmeid⁽¹⁾. Ehkki kõiki piiranguid kohaldatakse kumulatiivselt, esineks seega amortiseeritud soetusmaksumuse meetodi ulatusliku kasutamise risk, kui kõne all on maksimumtähtaeg 90 päeva. Isegi kui konstantse puhasväärtusega fond hindab vaid 0,5 % oma varadest valesti, võib see siiski tekitada lahkumissoovi, sest investorid võivad üritada lunastada nimiväärtuse juures, enne kui fondi aktsia langeb alla 1 USA dollari.

Joonis 6

Varade tähtaegade struktuur vastavalt fondiliigile (%)



Allikas: ESRNi küsitlus.

Märkus: kategooria „1 päev või vähem“ hõlmab ka tähtajatuid või piiramata tähtajaga hoiseid. Konstantse puhasväärtusega fondid on tagatud 82 % ulatuses hallatavatest varadest.

⁽¹⁾ Praegu on reegli 2a-7 kohaselt rahaturufondidel õigus sellest üldreeglist kõrvale kalduda ning kasutada amortiseeritud soetusmaksumuse meetodit ja ümardamist ilma selle piiranguta. Finantsstabiilsuse järelevalvenõukogu (2012) arvates tuleks vara muutuvale puhasväärtusele üleminekul see erand kaotada ning rahaturufondid peaksid seega määrama oma portfelli väärtuse samal viisil nagu kõik teised usaldusfondid, kasutades amortiseeritud soetusmaksumuse meetodit üksnes juhul, kui järelejäänud tähtaeg on 60 päeva või vähem ja täidetakse muud lisatingimused.

Likviidsusnõudeid käsitlevas soovitus B käsitletakse ka muutuva puhasväärtusega фонде ning see peaks samuti vähendada investorite lahkumise riski. Samas tuleks teadvustada, et isegi kui riskid võivad väheneda, ei saa investorite lahkumise riski täielikult kõrvaldada, sest rahaturufondid võimaldavad tähtaegu muundada.

Lisaks võib soovitus A aidata maandada süsteemset riski, mis on seotud rahaturufondide sponsorettevõtete **omavahelise seotusega**, sest vara muutuva puhasväärtuse iga kõikumine võib vähendada investorite tuginemist varjatud ja suvakohasele sponsorettevõtete toetusele. See tuleneb asjaolust, et muutuva puhasväärtusega fondide sponsorettevõtetele on vähem motivatsiooni aktsiahinna stabiliseerimiseks sekkuda.

IV.2.2. Hinnang

a) Võimalik mõju

Iga poliitilist võimalust seoses rahaturufondidega tuleks põhjalikult hinnata, arvestades nende võimalikku mõju finantsstabiilsusele ja turu toimimisele. Rahvusvahelisel tasandil arutatakse praegu kõige rohkem võimalust minna kohustuslikus korras üle konstantse puhasväärtusega rahaturufondidelt muutuva puhasväärtusega rahaturufondidele. Arvestades rahaturufondide loodud rahvusvahelisi sidemeid oleks regulatiivse sekkumise üleilmne ühtlustamine optimaalne lahendus. Praegu ei ole teada, kas USAs (maailma suurim rahaturufondide turg) viiakse lähitulevikus ellu täiendavaid regulatiivseid reforme. Samal ajal on Euroopas tehtud seadusandlikke algatusi eurofondide raamistiku kohta, mis võivad pakkuda võimalust kehtestada meetmeid, mis veelgi vähendavad rahaturufondidest tulenevaid süsteemseid riske (vt I osa).

Ühest küljest oleksid Euroopa rahaturufondide puhul vara muutuvale puhasväärtusele (ühepoolse) kohustusliku ülemineku tagajärjed Euroopa rahaturufondide sektori jaoks väheolulised, eeldusel et konstantse puhasväärtusega rahaturufondide investorid ei ole tundlikud fondi tegeliku liigituse suhtes ning on rohkem mures selle alusvara pärast. Teisalt võib tekkida Euroopa konstantse puhasväärtusega fondidest järsk väljavool teiste jurisdiktsioonide alla kuuluvatesse fondidesse või alternatiivsetesse toodetesse. See võib avaldada tõsist mõju lühiajaliste vahendite hinnale ja kättesaadavusele Euroopa laenuvõtjate ja eriti pankade jaoks.

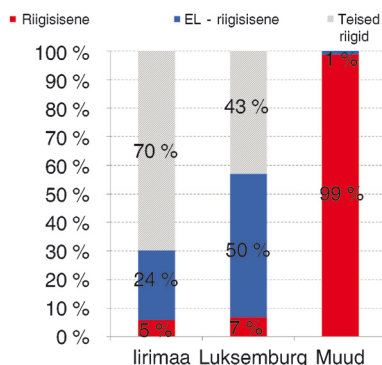
ESRNi poolt erasektori sidusrühmadega korraldatud ümarlauas väitis mitu sektori esindajat, et investorite nõudluse vähenemine võib olla ELi investorite puhul ebatõenäoline, aga oleks suurem ELi-väliste ja eriti USA investorite korral, kes eelistavad eelkõige vara konstantset puhasväärtust. USA investorite nõudluse vähenemine võib olla ulatuslik, kui USAs ei toimu ega pole lähiajal oodata sarnast regulatiivset reformi. Ehkki vara muutuvale puhasväärtusele ühepoolse ülemineku mõju Euroopas on väga keeruline hoomata, eriti investorite käitumisega seotud ebakindluse tõttu, on II osas esitatud mitmeid olulisi andmeid, mis võivad sellest vähemalt aimu anda.

Konstantse puhasväärtusega fondides on suur ELi-väliste rahaloomeasutuste osakaal (kokku 161 miljardit eurot) võrreldes ELi rahaloomeasutuste osalusega (146 miljardit eurot); neist suurim osakaal on Iirimaa fondidel (128 miljardit eurot ehk 47 % hallatavate varade kogumahust). Iirimaa konstantse puhasväärtusega fondide piiriüleste varade maht ELi rahaloomeasutustes on samuti suur (75 miljardit eurot). Luksemburgi puhul on ELi rahaloomeasutuste osakaal suurem (58 miljardit eurot) kui ELi-väliste asutuste osakaal (33 miljardit eurot), ehkki antud juhul on hõlmavus väiksem ning need näitajad võivad tegelikku osakaalu alahinnata. Seega võib kohustuslik üleminek vara muutuvale puhasväärtusele Euroopa rahaloomeasutustele eraldatud rahastamist (mis ulatub 146 miljardi euroni) kahjustada, ehkki tõenäoliselt jääb osa sellest rahastamisest Euroopa rahaloomeasutustesse investeerituks, nt Euroopa pankade emiteeritud väärtpaberite otsese omamise või pangahoiuste kaudu.

Esineb märkimisväärne ebakindlus rahaturufondide investorite geograafilise jaotuse suhtes, nagu näitavad EKP statistika ja ESRNi läbi viidud *ad hoc* küsitluse andmete erinevused (vt osa III.3, tabel 9). Konstantse puhasväärtusega fondid asuvad peamiselt Iirimaa ja Luksemburgis ning III.3 osa tabelis 9 on esitatud teave nende investorite baasi geograafilise ja sektoripõhise jaotuse kohta (vt ka allpool **joonis 7** ja **joonis 8**).

Joonis 7

Rahaturufondide investorite geograafiline jaotus (%)

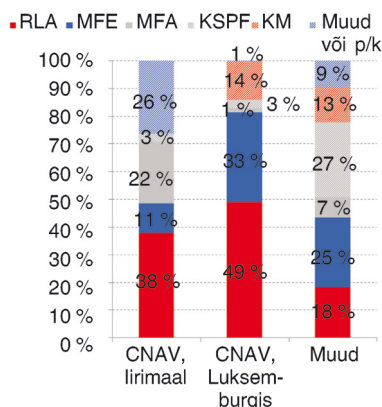


Allikas: ESRNi küsitlus.

Märkus: kategooria „Teised riigid” hõlmab Prantsusmaa, Saksamaa, Itaalia ja Hispaania fonde. Hõlmatud on 100 % ESRNi küsitlusest ja ligikaudu 70 % ELi rahaturufondide hallatavate varade kogumahust.

Joonis 8

Rahaturufondide investorite sektoripõhine jaotus (%)



Allikas: ESRNi küsitlus.

Märkus: kategooria „Muud” hõlmab Prantsusmaa, Saksamaa, Itaalia ja Hispaania fonde ning Iirimaa ja Luksemburgi muutuva puhasväärtusega fonde. Hõlmatud on 100 % ESRNi küsitlusest ja ligikaudu 70 % ELi rahaturufondide hallatavate varade kogumahust.

Vastavalt ESRNi küsitluse tulemustele on ELi-väliste investorite osakaal Iirimaa rahaturufondides 70 % (ehk 202 miljardit eurot) kogumahust (vt **joonis 7**). Samas EKP statistika kohaselt, mis hõlmab kõiki rahaturufonde, moodustavad euroalavälised investorid 82% (ehk 253 miljardit eurot). Samas pole usutav, et Ühendkuningriigi ja teiste euroalaväliste ELi liikmesriikide investorite varade maht moodustab üksnes 51 miljardit eurot (kahe näitaja vaheline erinevus), samal ajal kui Inglise naeltes nomineeritud fondide maht Iirimaa on ligikaudu 134 miljardit eurot. Ehkki täpne näitaja ei ole kättesaadav, võib ESRNi küsitluse põhjal saadud näitajat (202 miljardit eurot) käsitleda vahemiku ülemise piirina; alumise piiri saab tuletada EKP statistikast, kui arvata ülejäänud maailma riike kajastavast näitajast maha Inglise naeltes nomineeritud fondide koguväärtus (s.o 119 miljardit eurot ehk 253 miljardit eurot miinus 134 miljardit eurot). Seega võib ülejäänud maailma riikide investorite osakaal Iirimaa olla vahemikus 119 miljardit kuni 202 miljardit eurot. Küsitluse kohaselt investeerivad need investorid peamiselt konstantse puhasväärtusega fondidesse (84 %).

Luksemburgi puhul oli küsitlusest saadud andmete eesmärk hõlmata rahaturufondide investorite baasi üksnes osaliselt ehk ligikaudu 74 % ulatuses investeeringute kogumahust. Nende andmete kohaselt moodustab ülejäänud maailma (st ELi-välised) riikide varade maht ligikaudu 79 miljardit eurot ehk 43 % investorite kogubaasist. Samaväärne EKP statistika näitaja, mis hõlmab süiski ka Ühendkuningriigi investoreid, on 152 miljardit eurot ehk 61 % investorite kogubaasist. Kui maha arvata Luksemburgis asuvad Inglise naeltes nomineeritud fondid (samaväärne ligikaudu 20 miljardi euroga), jääb kahe näitaja vaheline vahemik üsna suureks (79 miljardit eurost 132 miljardi euroni).

Konstantse puhasväärtusega fondide puhul on kättesaadavad üksnes ESRNi küsitluse andmed, mille kohaselt ELi-väliste investorite varade maht moodustab 257 miljardit eurot ehk 62 % kogu investeerimisbaasist. See näitaja on siiski tõenäoliselt ülehinnatud, arvestades ebakindlust investorite päritolu suhtes.

Kokkuvõttes on ESRNi küsitluse tulemuste kohaselt ELi-väliste investorite nõudluse potentsiaal 257 miljardit eurot (ehk 25 % kogumahust), mille puhul võidakse eelkõige eelistada vara konstantset puhasväärtust. Kahjuks ei saa investorite baasi geograafilise jaotuse alusel kindlaks teha USA investoreid. Kui üleminek vara muutuvale puhasväärtusele vallandab nende investorite lahkumise, võib see mõjutada veerandit Euroopa rahaturufondide hallatavate varade mahust. See võib avaldada mõju ka rahaloomeasutuste rahastamisele. Kuna aga konstantse puhasväärtusega fondid investeerivad laialdaselt väljapoole ELi (vt osa III.2, tabel 4), võib mõju Euroopa rahaloomeasutustele olla väiksem. Lisaks on tõenäoline, et ELi-väliste investorite osakaal on küsitluses suuresti ülehinnatud. IMMFA andmetel võib 10 % ehk ligikaudu 40 miljardit eurot seostada USA investoritega. Nende investorite lahkumise otsene mõju oleks seega suhteliselt väike.

b) Üleminekukord

Kohustuslikul üleminekul vara muutuvale puhasväärtusele on üleminekukorda vaja mitmel põhjusel. Esiteks võib üleminek vara konstantselt puhasväärtuselt vara muutuvale puhasväärtusele olla operatsiooniliselt keeruline nii fondivalitsejate kui ka investorite jaoks, sest võib tekkida vajadus IT- ja *back-office'i* süsteemide ümberkorraldamiseks. Teiseks võib esineda suures mahus lunastamisi investorite poolt, kes soovivad hoiduda võimalikest kahjumitest, juhul kui kehtiv vara konstante puhasväärtus erineb vara tegelikust muutuvast puhasväärtusest. Seepärast soovitatakse kehtestada olemasolevate rahaturufondide jaoks piisavalt pikk üleminekuage, mille jooksul võib säilitada vara konstantse puhasväärtuse, et võimaldada vajalikke korrektsioone. Olemasolevate konstantse puhasväärtusega fondide puhul võiks üleminekuage olla vähemalt kaks aastat pärast kohaldatavate eeskirjade lõplikku avaldamist. Lisaks peaksid rahaturufondid andma muutuvale puhasväärtusele üleminekust teada aegsasti enne muudatuse toimumist ning ühtlasi selgitama põhjalikult selle tagajärgi. Ajavaru peaks olema piisav ka selleks, et investorid saaksid võtta arvesse reforme, mida võidakse rakendada rahaturufondide suhtes USA-s. See aitab leevendada usalduse kuritarvitamise kartusi.

c) Kapitalinõuded kui võimalik alternatiiv

Kaalutlused

Kui üleminek vara muutuvale puhasväärtusele ei ole teostatav, teeb finantsstabiilsuse nõukogu (november 2012) ettepaneku rakendada selle asemel nõudeid, millel on sama mõju nagu pankade usaldatavusnõuetel. Kui ei ole Euroopa õigusnorme, mis nõuavad kõikide konstantse puhasväärtusega rahaturufondide kohustuslikku üleminekut muutuvale puhasväärtusele, kohaldatakse rangeid kaitsemeetmeid, sealhulgas kapitalinõudeid, kooskõlas panganduse regulatsiooniga.

Allpool on tähelepanu keskmes kapitalinõuded. Ametlike kapitalinõuete põhjendus on see, et põhimõtteliselt on konstantse puhasväärtusega fondidel ja pangahoiustel (mida kaitstakse panga kapitalinõuete kaudu) paralleele. Konstantse puhasväärtusega fondide puhul on kapitalinõuete eesmärk suurendada nende suutlikkust kanda kahjumeid, mis võivad tekkida varaga seotud makseviivitustest või vara müügist, et rahuldada lunastamistaotlusi, mis ohustavad stabiilset väärtust aktsia kohta. See võib leevendada niisuguste fondidega seotud süsteemset riski, kuna vähendaks esimesena tegutseja eelist ning investorite soovi pingelistel perioodidel aktsiaid lunastada eeldades, et kahjumid on kapitalipuhvrilt väiksemad⁽¹⁾.

Lisaks kapitalinõuetele võidakse konstantse puhasväärtusega rahaturufondidelt nõuda ka piiratud panganduslitsentsi taotlemist (vt Euroopa Parlament, 2012). See tagaks pankade usaldatavusnõuetega sarnaste nõuete kohaldamise konstantse puhasväärtusega fondide suhtes, eriti seoses kapitaliga. Lisaks võimaldaks see taolistel ettevõtetel kasutada hoiuste kindlustuse ja keskpanga likviidsuse eelseid, nagu seda teevad pangad.

Võimalikud mudelid

Rahvusvahelisel tasandil arutatakse kapitalinõudeid kahest võimalikust lähtepunktist: i) investorite rahastatav puhasväärtuse puhver ja ii) fondivalitseja suhtes kehtivad kapitalinõuded. Mõlemaid mudeleid on üksikasjalikumalt käsitletud allpool.

i) Turu rahastatav puhasväärtuse puhver

Esimene võimalus on puhasväärtuse puhver, mille puhul rahaturufond looks fondi tasandil kapitalireservi, jättes osa oma tulust võimalikuks tagatiseks kahjumite korral. Puhasväärtuse miinimumpuhvri võiks kehtestada õigusnormidega ning fondil võiks olla õigus lõpetada tulu eraldamine, kui miinimumpuhver on saavutatud. Sellel põhimõttel on siiski mitmeid puuduseid (vt IOSCO, oktoober 2012).

⁽¹⁾ Vt nt Gordon ja Gandia (2012); Squam Lake Group (2011); FSO (2012).

Piisavalt suure reservi kogumine võtaks aega ning kuna puhver luuakse pikema aja jooksul, siis saaks seda üleminekuajal ainult piiratud ulatuses kasutada. Väiksem puhver võib koguneda kiiremini, ent selle kasutamisevõimalused oleksid piiratud; see võib isegi jätta vale mulje, et investorite kahjumitel on tegelikult suurem kaitse, mis võib süvendada süsteemset riski. Praeguste madalate intressimäärade keskkonnas oleks ka arvestatava puhvri loomine väga keeruline.

Puhvri loomine võib lisaks kaasa tuua eeliste ülemineku praegustelt aktsionäridelt, kes osalevad puhvri loomises, tulevastele aktsionäridele, kes võivad sellest hiljem kasu saada.

Kuna puhver vähendab otseselt fondi pakutavat tootlust, võivad rahaturufondi tehtud investeeringud muutuda vähem atraktiivseks ning investorite nõudlus võib kahaneda. Fondid võivad puhvrist hoidumiseks turult lahkuda, vähendades sektori mahtu ja olulise lühiajalise rahastamisallika kättesaadavust rahaloomeasutuste jaoks.

Kuna puhvri peaksid looma fondide aktsionärid, siis poleks fondivalitsejatel/sponsoritevõtetal neis rahalist osalust, mis võib vähendada nende motivatsiooni tagada usaldatavusnõuetele vastav riskijuhtimine.

ii) Kapitalinõuded sponsoritevõtte tagatise või sponsoritevõtte kindla tagatise puhul

Teise võimaluse kohaselt nõutaks rahaturufondi valitsejatel/sponsoritevõtetal, et nad võtavad kindla kohustuse tagada finantsstabiilsust, mida sageli kaudselt eeldatakse. Selline kindel kohustus muudaks (praegu suvakohase) toetuse, millele rahaturufondid on seni sageli tuginenud, kohustuslikuks ja sunniks sponsoritevõtteid/fondivalitsejaid seonduvaid kulusid arvesse võtma. Kõnealune kindel kohustus on mõistlik, sest nagu on arutatud osas II.2, on üks rahaturufondidega seotud süsteemse riski allikas sponsoritevõtte toetuse suvakohasus.

Rahaturufondide valitsejatel või üldisemalt sponsoritevõtetal võidakse nõuda, et nad loovad tinghoidu ja rahastavad seda, et katta rahaturufondi kahjumid. Kapitali hoitaks väljaspool rahaturufondi ning see oleks sponsoritevõtte/garandi omakapital ja mitte rahaturufondi kohustus. Investorid aitaksid kaasa kaudselt, nt suuremate kulu/taasude kaudu. See võib vähendada investorite nõudlust. Teise võimalusena võiks fondivalitseja/sponsoritevõtte seada ka kindla tagatise tingimusel, et fondivalitseja/sponsoritevõtte on reguleeritud üksus, mille suhtes kehtivad kapitaliga seotud usaldatavusnõuded.

Maht

Kapitalipuhver või -nõue peaks olema piisavalt suur, et pakkuda olulist kaitset kahjumite vastu ning seega tõhusalt vähendada investorite lahkumise riski. Vastasel korral oleks aktsionäridel sarnased motiivid lahkuda fondist, mille puhul tajutakse kapitalipuhvrit ületavate kahjumite ohtu või mille suhtes on tekkinud kahtlus, kas garant suudab tuge pakkuda. Sponsoritevõtete pakutava kindla tagatise kapitalinõue, eriti juhul, kui tuleb säilitada vara konstantse puhasväärtuse mudel, peaks olema kooskõlas pankade vastavate regulatiivsete kapitalinõuetega.

Squam Lake Group (2011) soovib nõutava puhvri suuruse puhul võtta aluseks summad, mille sponsoritevõtted on varem eraldanud, et ära hoida konstantse puhasväärtusega fondide langust alla nimiväärtuse. Näiteks kahe päeva jooksul pärast Lehmani pankrotti oleks olnud vaja vähemalt 0,03 USA dollari suurust puhvrit aktsia kohta, kui Reserve Primary fond teatas, et aktsia miinimumhind on 97 senti.

Finantsstabiilsuse järelevalvenõukogu (2012) teeb ettepaneku luua puhver, mis vastab fondi varade riskiastmele: i) puhvrit ei ole vaja sularaha, riigivõlakirjade ja riigi repotehingute (üksnes sularaha ja riigivõlakirjade tagatisega repotehingud) puhul; ii) 0,75-protsendilise puhvri nõue muude päevaste likviidsete varade puhul (või nädalaste likviidsete varade puhul maksuvabastusega fondide korral); ning iii) 1,00-protsendilise puhvri nõue kõikide muude varade puhul. Puhasväärtuse puhvri maht peab ületama varad, mida on vaja konstantse puhasväärtusega fondi aktsiahinna stabiliseerimiseks. Finantsstabiilsuse järelevalvenõukogu märgib lisaks, et ehkki rahaturufondid investeerivad eespool märgitud 1-protsendilise puhasväärtuse puhvri taseme. Seega pakub finantsstabiilsuse järelevalvenõukogu välja alternatiivi, mille puhul puhver on kuni 3 % (mis sõltub taas varade koosseisust). Lisaks sisaldavad finantsstabiilsuse järelevalvenõukogu ettepanekud ka nii-öelda minimaalse riskitasakaalu põhimõtet, mis kajastab seda arvestusliku väärtuse osa, mis oleks lunastamiseks viivitamata kättesaadav.

IOSCO toob näitena minimaalselt 50 baaspunkti puhasväärtuse puhvri puhul, mille eesmärk on katta turuhinnapõhise väärtuse ja nimiväärtuse erinevused. Samas poleks sellise suurusega puhver funktsionaalselt samaväärne **finantsstabiilsuse nõukogu** (november 2012) nõutava pankade kapitalinõudega. **Basel III kapitaliraamistiku** kohaselt peab pankadel olema piisav omakapital, et vastata kahele piirangule: riskipõhine kapitalinõue ja finantsvõimenduse nõue. Finantsvõimenduse nõue tähendab, et omakapital peab olema vähemalt 3 % panga varadest (vt Baseli pangajärelevalve komitee, 2010, lõige 153). Seega tähendab rahaturufondi varade konsolideerimine garantiid pakkuva panga bilanssi kapitalinõuet, mis

moodustab 3 % rahaturufondi puhasväärtusest. Seega tuleks pankade usaldatavusnõuete järgimiseks üldiselt kaaluda 3-protsendilist kapitalipuhvrit. Seda tuleks kohaldada olenemata asjaolust, kas kapitalikohustuse on võtnud pangad või, kui see on lubatud, fondivalitseja või kolmas isik. Siiski tuleks märkida, et Baseli komitee soovitatavat finantsvõimenduse määra 3 % katsetatakse paralleelselt ajavahemikus 2013. aasta jaanuarist kuni 2017. aasta veebruarini, mis võib kaasa tuua määra täiendava muutmise.

Riskid

Kapitalinõude kehtestamisega on seotud mitmeid riske. Esiteks võib nõue avaldada **suurt kapitalimõju** fondivalitsejale/sponsorettvõtetele. Kui lähtuda Basel III kapitaliraamistikust, siis, nagu eespool mainitud, võidakse nõuda vähemalt 3 % rahaturufondi puhasväärtusest. Vastavalt mõnede ESRNi liikmete esitatud hinnangutele teatavate Euroopa pankade kohta võib 3-protsendilise kapitalipuhvri loomisega kõikidelt konstantse puhasväärtusega rahaturufondi varadelt, mida pankade grupis hallatakse, kaasneda kulu, mis on pool protsendipunkti nende ühisest omakapitalist (eeldades, et see kapitalipuhver on sponsoreeriva panga bilansivara ja arvatakse tema enda kapitalist täies ulatuses maha).

Lisaks võib kindla kohustuse nõue **suurendada omavahelist seotust** finantsüsteemis (eelkõige pangandussüsteemiga), eriti kui süsteemselt olulisemad sponsorettvõtted suudavad kapitali paremini rahastada. Teisest küljest võib väita, et omavahelise seotuse suurendamise asemel muudaksid kapitalinõuded läbipaistvaks üksnes seosed, mis juba eksisteerivad tulenevalt varjatud toetusega tekkinud suhetest. See aitaks nii pankade kui ka rahaturufondide investoritel enda võetud riske paremini mõista. Konstantse puhasväärtusega rahaturufondide sektor on Euroopas juba märkimisväärses ulatuses **kontsentreerunud** (vt osa III.4). Kapitalinõuete rakendamine konstantse puhasväärtusega fondide või nende sponsorettvõtete suhtes toob tõenäoliselt kaasa tööstusharu konsolideerumise, mis põhjustab suurema riskide kontsentratsiooni.

Kuna on tõenäoline, et investorid osalevad kapitalipuhvri loomises või kapitalinõuete täitmisel (vähemalt kaudselt, s.o suuremate kulude/tasude kaudu), võib tagajärjeks olla ka **investorite nõudluse vähenemine**. Arvestades võimalikku mõju pankade rahastamisele, tuleks meenutada, et konstantse puhasväärtusega Euroopa rahaturufondid pakuvad rahastamist Euroopa rahaloomeasutustele ligikaudu 146 miljardi euro väärtuses.

Ehkki stabiilsuse ja läbipaistvuse huvides tuleb varjatud kohustustele eelistada kindlaid kohustusi, tundub, et selgete kapitalinõuete asemel on paremaks lahenduseks siiski üleminek konstantse puhasväärtusega fondidelt muutuva puhasväärtusega fondidele. Kapitalipuhvrid ei ole kooskõlas investeerimisfondi põhiomadusega, mis tähendab, et investoritel on investeerimisrisk; lisaks võib nende **erinevus pankadest muutuda veelgi ähmasemaks**.

IV.3. Soovitus B – likviidsusnõuded

Euroopa Komisjonil soovitatakse tagada, et asjaomastes liidu õigusnormides:

- 1. täiendatakse kehtivaid likviidsusnõudeid rahaturufondide suhtes, kehtestades päevaste ja nädalaste likviidsete varade selged miinimumsummad, mida rahaturufondid peavad omama;**
- 2. tugevdatakse fondivalitsejate vastutust seoses likviidsusrisiki jälgimisega;**
- 3. tagatakse riikide järelevalveasutuste ja fondivalitsejate jaoks tõhusad vahendid, näiteks lunastamiste ajutine peatamine, et toime tulla pingeliste perioodide likviidsuskitsikusega, mis tuleneb nii fondipõhistest kui ka kogu turgu hõlmavatest muutustest.**

IV.3.1. Majanduslikud kaalutlused

a) Rahaturufondi tugevdamine

Soovitus B järgib IOSCO soovitusi seoses likviidsusjuhtimisega. Eelkõige on soovitus nr 7 märgitud, et: „rahaturufondidel peaks olema miinimummahus likviidseid varasid, et tugevdada oma suutlikkust toime tulla lunastamistega ja hoiduda kiirmüügist”.

Nagu eespool selgitatud (osa I.2), on ELi kontekstis Euroopa õigusraamistik likviidsusrisiki juhtimise vallas juba tugev. Teiste sätete seas on eurofondide direktiivi artiklis 1 määratletud üldpõhimõte, et eurofondid võtavad osakuuid osakuomanike taotlusel tagasi. Rahaturufondide puhul on CESR/ESMA suunistes märgitud, et rahaturufondid peaksid tagama investorite jaoks päevase likviidsuse ning juhtima oma likviidsust kooskõlas selle põhimõttega. CESR/ESMA suunistes rahaturufondidele on määratletud ka piirangud ehk kaalutud keskmine eluiga ja kaalutud keskmine tähtaeg, mis piiravad likviidsuse juhtimist ja kohustavad fondivalitsejaid hoidma likviidseid varasid.

Samas erinevalt kehtivatest määrustest, eriti USAs, ei ole ELi määruses kehtestatud selgeid määrasid seoses rahaturufondide hoitavate likviidsete varade miinimumsummadega. Siinkohal tuleks märkida, et Euroopa Parlament (2012) kutsus Euroopa Komisjoni üles arutama ettepanekut kehtestada rahaturufondidele kindlad likviidsusnõuded, sätestades üleöö, nädalase ja kuise likviidsuse miinimumtasemed ⁽¹⁾.

Likviidsed varad aitavad rahaturufondidel maksta lunastavatele aktsionäridele ja hoiduda kahjumi korral varade kiirmüügist, hoides ära ka teiste sarnaseid väärtpabereid hoitavate fondide nakatumisohu. Seega soovitatakse kehtestada ELi regulatiivses raamistikus päevaste ja nädalaste likviidsete varade selged miinimumsummad. Selle täienduse põhieelised on järgmised:

- a) see kajastab likviidsete varade tähtsust, et võimaldada rahaturufondidel **rahuldada investorite võimalikud suured lunastamisaotlused** ja üle elada turu volatiilsuse perioodid; neid eeliseid kinnitavad kogemused 2011. aasta suvest, mil USA rahaturufondid suutsid toime tulla olulises mahus lunastamistega ⁽²⁾;
- b) see tagab rahaturufondide **likviidsustavade ühtse aluse** kogu Euroopas ja aitab suurendada investorite kindlustunnet: IMMFA heades tavades ja reitinguagentuuride meetodikes on praegu määratletud erinevad künnised ja nõuded seoses likviidsusjuhtimisega (vt allpool taustinfo 1); seevastu USA seadustes (vt eespool) on sätestatud päevaste ja nädalate likviidsete varade kindlad künnised;
- c) see tagab, et rahaturufondid **säilitavad likviidsusjuhtimisel pidevalt usaldatavusnõuetele vastava lähenemise**: rahaturufondide likviidsus on kasvanud pärast 2008. aasta finantskriisi ning arvestades ELi riigivõlakriisist tingitud süvenevat riskikartlikkust ja turu suurt volatiilsust. Kui turutingimused stabiliseeruvad, siis esineb oht, et rahaturufondid hakkavad oma portfellis hoitavate likviidsete varade mahtu taas vähendama ning otsivad kõrgema tootluse ja pikema tähtajaga instrumente, mis võib nende likviidsuspositsiooni nõrgestada;
- d) selgete määrade kehtestamist tuleks käsitleda usaldatavusnõuetele vastava likviidsusriski juhtimise osana (nagu on määratletud näiteks eurofondide direktiivi artiklis 51), kusjuures fondivalitseja vastutab täielikult oma likviidsuse juhtimise eest.

Taustinfo 1.

Erinevad lähenemisviisid likviidsuspuhviritele

IMMFA: IMMFA fond peab investeerima vähemalt 10 % oma puhasvarast instrumentidesse, mille tähtaeg on järgmine tööpäev, ning vähemalt 20 % oma puhasvarast instrumentidesse, mille tähtaeg saabub viie tööpäeva jooksul. Selle tagamiseks võivad liikmed määrata kindlaks mis tahes riigivõla käsitlemise, võttes arvesse iga investeringu likviidsust ja mitte selle lõpptähtaega.

Fitch: Päevane likviidsus on määratletud järgmiselt: raha, mida hoitakse depoopangas, mille reiting on vähemalt A ja/või F1 või samaväärne; üleöötähtajaga tagasiostulepingud; Fitchi reitinguga AAAmmf või samaväärse reitinguga rahaturufondide aktsiad; väärtpaberid, mille tähtaeg saabub või mille suhtes võib asjakohase reitinguga pakkuja esitada nõudeid, mida väärtpaberiomaniik võib kasutada ja mis kuuluvad väljamaksmisele ühe tööpäeva jooksul; ning otsesed võlakohustused, mille on emiteerinud kõrge reitinguga riigi valitsused ja mille eeliseks on tugev turu likviidsus, tingimusel, et need võlakohustused emiteeritakse portfelli alusvaluutas, järelejäänud tähtaegadega 397 päeva või vähem. Nädalane likviidsus hõlmab kogu eeltoodud ja sellele lisanduvad väärtpaberid, mille tähtaeg saabub või mille suhtes võib asjakohase reitinguga pakkuja esitada nõudeid, mida väärtpaberiomaniik võib kasutada ja mis kuulub fondile väljamaksmisele viie tööpäeva jooksul, ning väärtpaberid, mille on emiteerinud kõrge reitinguga riigiülesed või riigi asutused ja mille eeliseks on tugev turu likviidsus ja mille järelejäänud tähtajad on 95 päeva või vähem.

Moody's: Moody'se hinnang likviidsusele hõlmab nii tähtaegade struktuuri ja varade kvaliteeti kui ka suurte planeerimata lunastamiste riski. Moody's hindab seda, millises ulatuses on fondi varad investeeritud likviidsetesse väärtpaberitesse, eelkõige Aaa-reitinguga riigivõlakirjadesse ja nende tähtaegadesse, samuti teistesse likviidsetesse varadesse nagu väärtpaberid, mille tähtaeg on vähem kui seitse päeva.

USA väärtpaberijärelevalve: USA rahaturufondid peavad hoidma oma varadest vähemalt 10% üleöötähtajaga sularahas ja 30% varades, mille tähtaeg saabub nädala jooksul. Päevased likviidsed varad on määratletud kui sularaha, USA

⁽¹⁾ Euroopa Parlament (2012) kutsus lisaks Euroopa Komisjoni üles kehtestama likviidsustasud käivitamisel, mis toob kaasa ka otsese kohustuse teavitada pädevat järelevalveasutust ja Euroopa Väärtpaberiturujärelevalvet.

⁽²⁾ Finantsstabiilsuse järelevalvenõukogu andmetel (2012) ulatus 3. augustile 2011 eelnenud kaheksa nädala netoväljavool institutsioonilistest madala riskiga rahaturufondidest 179 miljardit USA dollarini (16 % varadest).

riigivõlakirjad ja ühe tööpäeva jooksul rahaks vahetatavad väärtpaberid. Nädalased likviidsed varad on sularaha, USA riigivõlakirjad, valitsuse võlakirjad (*agency discount notes*), mille järelejäänud tähtaeg on 60 päeva või vähem, ning viie tööpäeva jooksul sularahaks vahetatavad väärtpaberid (kas tähtaja või müügioptsiooni kaudu).

Märkus: üksnes väljavõtted. Täpsemalt vaata kohaldatavatest õigusnormidest ja meetodikatest.

Likviidsete varade puhvrite mahu ja koosseisu määramiseks tuleks arvesse võtta järgmisi asjaolusid.

- a) Kehtestatavate puhvrite mahu ja kõlblikuks peetavate varade liigi vahel tuleb teha **kompromisse**, nagu kinnitavad praegu Euroopas kasutatavad erinevad meetodid ja erinevad näitajad, mida rahaturufondid avaldavad oma likviidsete varade kohta. Mida suurem puhvri nõue, seda keerulisem on täita kõrge kvaliteediga varade nõuet.
- b) Tuleks määratleda nii **päevased kui ka nädalased likviidsed varad**. Päevased likviidsed varad on olulised, sest lunastamisaotlused võidakse esitada väga kiiresti ⁽¹⁾. Nädalased likviidsed varad tugevdavad ka fondi vastupidavust ja suutlikkust rahuldada suured lunastamisaotlused, laiendades kõlblike varade ulatust.
- c) Selleks et vähendada fondi tuginemist järelturu likviidsusele, tuleks likviidsete varade (v.a sularaha) määramisel võtta eelkõige arvesse **järelejäänud tähtaega**. Seega peaks päevaste ja nädalaste likviidsete varadena määratletud instrumentide järelejäänud tähtaeg olema vastavalt üks kuni viis tööpäeva. Järelejäänud tähtajal põhineva lähenemisviisi eelis on see, et hoidutakse oletustest teatavate instrumentide turulikviidsuse kohta, sest likviidsed varad võivad turupingete korral muutuda mittelikviidseks. See määratlus erineb USA määratlusest, mis hõlmab riigi ja valitsuse võlakirju, kajastades USA turu omapära ja USA riigivõlakirjade turu mahtu.
- d) Puhvreid määrates tuleks arvesse võtta riske, mis on seotud **varade võimalike vabatahtlike tähtaegadega**. Need võimalused võivad põhineda mitmesugustel näitajatel, sealhulgas vastaspoole riskiga seotud tehnikatel, olles müüüdavad (nt müüüdavad võlakirjad), tühistatavad (nt tühistatavad optsioonid), ostetavad (nt tagasiostetavad tagasiostutehnikad). Sellised jooned võivad tekitada nakkusohu ja nõrgestada fondide üldist likviidsust, eriti pingelistel turgudel.
- e) Arvesse tuleks võtta ka **muid omavaheliste seoste mõjusid**, eelkõige pangandussektoris, mis võivad mõjutada likviidsuspuhvriina kõlblike varade kättesaadavust.

b) Likviidsusriski juhtimise tugevdamine

Määratletavaid künniseid tuleks pidada miinimumtasemeks. Seega peaksid fondijuhid kohandama oma likviidsete varade mahtu sõltuvalt oma profiilist ja investorite baasist (investorite liigid, lunastamiskord, investorite baasi kontsentratsioon jne) ning turutingimustest.

Kasutades likviidsusjuhtimisel tugevat ja headel tavadel põhinevat lähenemisviisi, peaksid fondivalitsejad kooskõlas IOSCO soovitusena nr 8 välja töötama korrapärased stressitestid, tuginedes mitmetele eri stsenaariumitele (nii fondipõhised kui ka kogu turu hõlmavad), mis mõjutavad nende likviidsusprofiili. Rahaturufondid peaksid kehtestama ka päästeplaanid, et stressiperioodidel hakkama saada.

Nagu on märgitud IOSCO soovitusena nr 6, on üks oluline valdkond, mida tuleb arvesse võtta, seotud fondi aktsionäridega. See on eriti asjakohane ELi kontekstis, kus institutsioonilised investorid, kes lahkuksid üldiselt suurema tõenäosusega, esindavad suuremat osa investorite baasist. Nagu on kirjeldatud eespool (vt osa III.3), näitab ESRNi küsitlus, et esineb suhteline ebakindlus fondide investorite baasi suhtes. Esialgsed andmed kipuvad näitama ka elektrooniliste platvormide kasvavat rolli Euroopas, mis muudab fondivalitsejate jaoks oma aktsionäride tundmise keerukamaks. Tuleks hinnata selle suundumuse mõjusid. Lisaks võidakse rahaturufondidelt nõuda, et nad hangiksid teavet oma tegelike tulusaajate kohta, nagu on määratletud finantsstabiilsuse järelevalvenõukogu kavandatud soovitusena USA rahaturufondide kohta ⁽²⁾.

⁽¹⁾ Reserve Primary fondi puhul soovivad investorid lunastada ligikaudu 40 miljardit USA dollarit kahe päeva jooksul. Ühe nädalaga võeti välja kokku 15 % madala riskiga rahaturufondide varast.

⁽²⁾ Kavandatud soovitusena, mis avaldati 2012. aasta novembris, arutatakse täiendavate „tunne oma investorit“ nõuete rakendamist.

c) Likviidsusjuhtimine stressiperioodidel

Isegi kui fondivalitsejad kasutavad likviidsusriski juhtimisel usaldatavusnõuetele vastavat lähenemisviisi, võib esineda juhtumeid, kus rahaturufondid peavad hakkama saama äärmiselt stressirohketes turutingimustes ja/või rahuldama suures mahus lunastamisaotlusi, mis tulenevad nii fondipõhistest kui ka kogu turgu hõlmavatest muutustest. Seega on IOSCO soovitus nr 9 märgitud, et „rahaturufondidel peaksid olema vahendid, et tulla toime erakorralistes turutingimustes ja olulise lunastamissurve korral”. Sellised vahendid võivad leevendada lunastamissurvet ja seega ära hoida investorite lahkumise või muu kollektiivse käitumise asjaomase fondi või fondide kontserni investorite seas. IOSCO märgib ka, et „selleks et hoiduda nakatumisest, võivad jurisdiktsioonid kaaluda ka seda, et reguleerivatele asutustele antakse volitused nõuda selliste vahendite kasutamist, kui ühe või mitme rahaturufondi erakorraline olukord võib avaldada mõju finantsüsteemile laiemal”.

ELi regulatiivses raamistikus on nii eurofondide direktiivis kui ka alternatiivsete investeerimisfondide valitsejate direktiivis sätted ajutise peatamise kohta.

- **Eurofondide direktiivi** artikli 45 lõikes 2 on märgitud, et liikmesriigid võivad lubada pädevatel asutustel nõuda või lubada osakute märkimise, tagasiostmise või -võtmise ajutist peatamist, tingimusel et selline peatamine on osakuomanike või üldsuse huvide kaitse eesmärgil põhjendatud. Artikli 84 lõike 2 kohaselt võib eurofond ajutiselt peatada oma osakute tagasiostmise või tagasi võtmise erijuhtudel, kui olukord seda nõuab ning kui peatamine on õigustatud võttes arvesse osakuomanike huvisid.
- **Alternatiivsete investeerimisfondide valitsejate direktiivi** artikli 46 lõikes 2 on märgitud, et pädevatel asutustel on volitused „nõuda osakuomanike või avalikkuse huvides osakute väljalaskmise, tagasiostmise või tagasi võtmise peatamist”. Fondi tasandil konkreetsed sätted puuduvad. Artikli 23 lõike 1 punktiga h on täiendavalt nõutud AIFI likviidsusriski juhtimise kirjelduse, sealhulgas tagasi võtmise õiguste avaldamist nii tavaoludes kui ka erandlikel asjaoludel.

See raamistik erineb USAs kehtivast regulatsioonist, kus fond tuleb pärast tegevuse peatamist likvideerida⁽¹⁾. Ajutine peatamine on tõenäoliselt kõige asjakohasem reaktsioon erakorralistel asjaoludel, milles fondid peavad toime tulema märkimisväärse lunastamissurvega. ELi raamistikku tuleks seega muuta, et pakkuda kõikidele fondidele võimalust tagasiostmisaotlused ajutiselt peatada (nii eurofondidele kui ka muudele fondidele), nagu on praegu sätestatud eurofondide direktiivis⁽²⁾. Nagu on juba lubatud ELi õigusnormides nii eurofondide kui ka mitte-eurofondide puhul, võib tagasiostmise ajutist peatamist taotleda ka pädev asutus osakuomanike või avalikkuse huvides, mis on kooskõlas IOSCO soovitustega.

Lisaks ajutistele peatamistele võib kaaluda rahaturufondi suhtes täiendavate erakorraliste likviidsusjuhtimise vahendite kehtestamist. Tuleks selgelt määratleda tingimused ja asjaolud, milles neid vahendeid võidakse kasutada. Samuti tuleks hinnata nende kasutegureid finantsstabiilsuse jaoks. Nagu on sätestatud IOSCO soovitustes, tuleks eelkõige täiendavalt hinnata väljumise piirangute (millega fondid piiravad tagasiostusummasid teatava osani mis tahes tagasiostukuupäeval) eeliseid.

Vastavalt IOSCO soovitustele tuleks investoreid kohaldatavatest stressimenetlustest asjakohaselt teavitada. Eelkõige peaksid fondid tagama, et nende investorid on teadlikud asjaoludest, milles need menetlused (peatamine või muud meetmed) võivad esineda. Samas ei tohiks avaldada rakendamise üksikasju ja tingimusi, et hoiduda esimesena tegutseja eelisest ja eelisõigusega lahkumiste võimalusest. Avalikku teavitamist stressiperioodidel kohaldatavatest menetlustest on käsitletud soovitus C lõikes 3.

IV.3.2. Hinnang

Arvestades erinõuete kehtestamist likviidsete varade suhtes, näitas 2012. aasta kevadel läbiviidud IOSCO konsultatsioon vastanute üldist toetust rahaturufondide likviidsuspuhvrte kehtestamisele. Eelkõige tõsteti esile USA eeskirja 2a-7 uute sätete eeliseid fondide vastupidavuse tugevdamisel. Euroopa Liidust laekunud vastustes märgiti likviidsusjuhtimise ühtlustatud raamistiku puudumist Euroopas erinevalt USAst ning avaldati tildjoontes toetust reguleerivate asutuste algatusele.

Selleks et hinnata likviidsusjuhtimise uute kvantitatiivsete nõuete võimalikku mõju, tuleb arvesse võtta fondide portfelliidude praegust koosseisu, sest puhvrid võivad suurendada kaldumist lühima tähtajaga rahastamise suunas ja sundida fondivalitsejaid muutma varade jaotust. ESRNi küsitlus näitab, et ELi rahaturufondid hoiavad juba märkimisväärset osa oma portfelliidest varades, mille tähtaeg on üks päev kuni üks nädal, nagu on täpsemalt näidatud osa III.2 tabelis 6 ja joonisel 6.

⁽¹⁾ Vastavalt väärtipaberijärelevalve uuele eeskirjale 22e-3, mis võeti vastu 2010. aastal, on rahaturufondi direktorite nõukogul väärtipaberijärelevalve teavitamise korral lubatud lunastamised peatada ja fond likvideerida, kui selle väärtus on langenud alla nimiväärtuse või on sellise languse ohus.

⁽²⁾ Vt Euroopa Komisjon (2012), 5. jagu, mis käsitleb erakorralisi likviidsusjuhtimise vahendeid.

Nende likviidsete varade osakaal on kõrgem konstantse puhasväärtusega fondide puhul (vastavalt 26 % ja 11 % nende varadest 2012. aasta juuni seisuga), mis samuti hoiavad suhteliselt suuremat osa oma varadest sularahas (ligikaudu 7 % 2012. aasta juuni seisuga). Teised ELi rahaturufondid, mis ei ole konstantse puhasväärtusega fondid, hoiavad samuti juba suhteliselt suurt osa oma varadest päevase ja nädalase tähtajaga likviidsetes varades (ligikaudu 17 % ja 5 % lühiajaliste muutuva puhasväärtusega fondide puhul ning 12 % ja 3 % muude muutuva puhasväärtusega fondide puhul).

ESRNi andmekogumitega seoses esineb mõningaid piiranguid, sest küsitlus ei hõlma kõiki rahaturufonde ja esitatud näitajad on fondide koondandmed, mis ei pruugi kajastada fondidevahelisi erinevusi. Lisaks annab küsitlus ülevaate olukorrast ajal, mil riskikartlikkus oli suur. Küsitluse tulemused on siiski kooskõlas teiste järelevalveasutuste ja reitingu-agentuuride tähelepanekutega ning varahaldurite tagasisidega likviidsusjuhtimise kohta.

IV.4. Soovitus C – avalik teavitamine

Euroopa Komisjonil soovitatakse tagada, et asjaomastes liidu õigusnormides:

1. **sätetatakse, et rahaturufondid annaksid investoritele (muu hulgas oma turustusmaterjalides) selgelt teada kapitalitagetise puudumisest ja põhisumma kaotamise võimalusest;**
2. **sätetatakse, et rahaturufondid viitaksid avalikul teavitamisel võimalikule sponsorettvõtte toetusele, toetuse pakkumise suutlikkusele või kaitsele üksnes juhul, kui see toetus või kaitse on sponsorettvõtte kindel kohustus; sel juhul tuleb seda kajastada sponsorettvõtte aruannetes ja usaldatavusnõuetes;**
3. **sätetatakse, et rahaturufondid avaldaksid oma väärtuse hindamise tavad, eelkõige seoses amortiseeritud soetusmaksumuse meetodi kasutamise, ning esitaksid investoritele asjakohast teavet seoses stressiperioodidel kohaldatava lunastamiskorraga.**

IV.4.1. Majanduslikud kaalutlused

Rahaturufonde tajutakse üldiselt väga madala riskiga turvaliste investeringutena. Seega kui fond ei vasta investorite ootustele, võib nende lahkumise risk suurened. Täiendava avaliku teavitamise eesmärk on tagada, et investorid oleksid selgelt teadlikud rahaturufondide investeerimistoote omadusest, seega vähendades riski. Teavitamissoo on täielikult kooskõlas IOSCO soovitusetega nr 13 ja 14, kuid on mõnevõrra ulatuslikum, sätetades, et mis tahes avalik viide sponsorettvõtte toetusele või suutlikkusele sellist toetust anda peaks olema lubatud üksnes siis, kui see hõlmab sponsorettvõtte kindlat kohustust.

Nagu on märgitud osas II.2, suurendab sponsorettvõtte eeldatav varjatud ja suvakohane toetus süsteemi ebastabiilsust. Fondi portfelliid ja lunastamispoliitika tuleks seega kujundada nii, et sponsorettvõtte toetust ei ole ette nähtud. Muul juhul peab kavatsus tugineda toetusele olema selgelt väljendatud, toetuse andja poolt täielikult kajastatud ja selle suhtes peavad kehtima regulatiivsed kapitalinõuded, nagu on märgitud soovituset A teemalises arutelus.

Fondiga seotud dokumentides tuleks investoritele selgitada kehtivaid menetlusi seoses instrumentide väärtuse määramisega, sealhulgas anda teavet amortiseeritud soetusmaksumuse meetodi kasutamise kohta, selle hindamismeetodi aluseks olevate eelduste ja sellega seonduvate riskide kohta. Lisaks peaksid investorid olema teadlikud menetlustest, mida võidakse kasutada oluliste turupingetete või suure lunastamisurve korral ning mis võivad mõjutada investorite lunastamisvõimalusi (vt ka soovitus B, lõige 3). Nii saavad investorid teha teadlikke investeerimisotsuseid ja vähendada ebasoodsate valikute tegemise riski.

IV.4.2. Hinnang

Piisav teave rahaturufondide omaduste kohta peaks vähendama ebasoodsate valikute tegemise ja investorite lahkumise riski ning alandama seega süsteemset riski. Lisaks on see investorikaitse seisukohast, hõlbustades teadlike otsuste tegemist. Agregeeritud andmed näitavad, et Euroopa rahaturufondid teenindavad peamiselt institutsionaalseid investoreid, kes on tõenäoliselt juba hästi teadlikud rahaturufondidega seotud riskidest. Teadlikkus on ilmselt palju väiksem jaeinvestorite seas, kes moodustavad suurima rahaturufondide investorite baasi mõnes üksikus liikmesriigis. Seega saaksid nemad paremast teavitamisest enim kasu. Piisav teave aitaks eelkõige jaeinvestoritel mõista, et rahaturufondid ei ole riskivad. Parema teavitamise tulemusel võivad mõned investorid eelistada rahaturufondile alternatiivset raha haldamise vahendit. Jaeinvestorite puhul on selleks alternatiiviks kõige tõenäoliselt tavapärase pangahoiu ja mitte investering mõnda teise varipangandusüksusse. Nõue viidata avalikul teavitamisel üksnes sellisele sponsorettvõtte toetusele, mis hõlmab sponsorettvõtte kindlat kohustust, suurendab finantssüsteemis omavahelise seotuse läbipaistvust ja vähendab süsteemset riski, mis on seotud tuginemisega varjatud ja suvakohasele sponsorettvõtte toetusele.

Osa teavitamisest, mida selles soovituset nõutakse, on juba hõlmatud ELi õigusnormidega (nt eurofondide direktiiv või 2010. aasta CESR/ESMA suunised). Samas võib esineda vajadus osa teavitamisest või dokumentidest läbi vaadata, mis tekitaks rahaturufondidele täiendavaid vastavuskulusid. Riikide järelevalveasutuste jaoks märkimisväärsed kulusid ei eeldata.

IV.5. Soovitus D – aruandlus ja teabe jagamine

1. **Euroopa Komisjonil soovitatakse tagada, et asjaomastes liidu õigusnormides:**
 - a) **sätetatakse, et rahaturufond või selle valitseja ja sponsorettvõtte teatavad pädevale riigi järelevalveasutusele kõikidest sponsorettvõtte toetuse juhtudest, millel võib olla mõju rahaturufondi hinnale, esitades sellise toetuse laadi ja suuruse täieliku kirjelduse;**
 - b) **edendatakse rahaturufondide korrapärast aruandlust;**
 - c) **tagatakse, et pädevad riigi järelevalveasutused jagavad vajaduse korral punktides a ja b viidatud teavet teiste riigi järelevalveasutustega samas liikmesriigis või teistest liikmesriikidest, Euroopa järelevalveasutustega, Euroopa Keskpankade Süsteemiga ja ESRNiga.**
2. **Euroopa Komisjonil soovitatakse edendada lõike 1 punktis b nimetatud ühtlustatud aruandluse arendamist ja ühtseid andmekogumeid ning lõike 1 punktis c osutatud teabe jagamise korraldamist.**

IV.5.1. Majanduslikud kaalutlused

Ehkki muutuva puhaskäitusega rahaturufondid ei ole kohustatud säilitama nimiväärtust ning sponsorettvõtete toetuse tagamise surve ei ole sama nagu konstantse puhaskäitusega fondide puhul, seisid nad eeldatavasti samuti silmitsi likviidsuspiirangutega ja pidid kriisi ajal toime tulema turu ebaliikviidsusega. Selle tulemusel võisid nad samuti tugineda oma fondivalitsejate või emaaettevõtete toetusele. Samas pole konkreetne teave sellise toetuse juhtude kohta ei konstantse ega muutuva puhaskäitusega rahaturufondide puhul praegu Euroopas kättesaadav, eriti kuna toetused võivad esineda mitmel kujul ega pruugi seega olla selgelt kajastatud andmeesitaja bilansis ja kasumiaruandes. ESRNi küsitlus sisaldas küsimust sponsorettvõtte toetuse kohta, aga fondid esitasid üksnes üldisi viiteid, nagu „kauplemine” või „meetmete puudumine”. Üldiselt ei välista nõue kasutada vara muutuvat puhaskäitust koos nõudega mitte tugineda varjatud toetusele sellist toetust edaspidi erandlikes turutingimustes.

Selleks et ametiasutused saaksid jälgida sellise toetusega seotud riske, peaks rahaturufond või tema valitseja teavitama riigi pädevat ametiasutust kõikidest tulevastest sponsorettvõtte otsese või kaudse toetuse juhtudest, olenemata toetuse liigist (sealhulgas probleemse portfelli väärtpaperite ostmise). Kuna selline toetus võib suurendada finantssüsteemi omavahelist seotust ning seega süvendada süsteemseid riske, tuleks teavet jagada ka teiste asjaomaste ametiasutustega (riigisiseseid, välismaiseid või Euroopa asutused).

Olemasolevast rahaturufondide statistikast ja spetsiaalsetest *ad hoc* andmete kogumistest saadud kogemuste põhjal on selge, et Euroopa rahaturufondide sektoris korrapäraselt kogutavaid andmeid saab veelgi parandada. Rahaturufondid on väga olulised rahaturgude sujuvaks toimimiseks Euroopas. Nii riiklikud kui ka Euroopa reguleerivad asutused peaksid seetõttu omama juurdepääsu üksikasjalikele andmetele nende fondide kohta, et teha varases etapis kindlaks suundumused. Kui riikide keskpangad juba koguvad andmeid rahaturufondide kohta, siis tuleks arutada nende andmete jagamist riikide järelevalveasutustega usaldatavusnõuete täitmise tagamiseks.

Korrapärane aruandlus peaks hõlmama vähemalt piisavalt üksikasjalikku rahaturufondi varade ja kohustuste jaotust, et ametiasutused saaksid jälgida fondi likviidsusseisundit ning tema alusvara laadi ja kvaliteeti. Lisaks peaks juhul, kui ikka veel kasutatakse amortiseeritud soetusmaksumuse meetodit, olema reguleerivatel asutustel juurdepääs korrapärasele andmetele, mis näitavad, millises ulatuses ja mis juhul seda hindamistava kasutatakse. Kui kasutatakse jätkuvalt konstantse puhaskäituse mudelit, peaks korrapärane aruandlus hõlmama ka üksikasjalikke andmeid konstantse puhaskäitusega fondide kohta, sealhulgas teavet nende varihindade kohta.

Üksikasjalikumad andmed võimaldaksid ametiasutustel paremini mõista rahaturufondide sektori arengut ning teha kindlaks riskiallikad. Makromajandusliku usaldatavusjärelvalve seisukohast oleks üksikasjalikumaid andmeid vaja nii rahaturufondide sektori kohta tervikuna kui ka üksikute rahaturufondide tasandil.

IV.5.2. Hinnang

Rahaturufondide vara ja investorite koosseisu, nende likviidsuspositsiooni, hindamistavade ja sponsorettvõtete toetusele tuginemise hoolikas jälgimine on vajalik, et teha kindlaks riskide akumulereumine ja rahaturufondide seosed teiste finantssüsteemi osadega. Seepärast on see eeltingimus ennetavate meetmete võtmiseks potentsiaalsete süsteemsete riskide maandamisel. Teadlikkus sellest, et riikide järelevalveasutused jälgivad korrapäraselt teavet varihindade kohta, peaks mõjuma rahaturufondide valitsejatele distsiplineerivalt ning vähendama varihindade võimalikke kõrvalekaldeid puhaskäitusest ja liigset tuginemist sponsorettvõtte toetusele.

Aruandluse tõhustamise varjuküljeks on kulud, mida fondivalitsejad ja usaldatavusnõuete täitmist jälgivad ametiasutused peavad kandma seoses teatavate protsesside rakendamisega. Kogu töö rahaturufondide parema aruandluse nimel peaks seega võtma arvesse olemasolevat aruandlust, mida rahaturufondid juba esitavad, ning järgima nõuetekohaselt proportsionaalsuse põhimõtet, mis vähendab seonduvaid kulusid. EKP kogutavad andmed rahaloomeasutuste (kulu

rahaturufondid kuuluvad) bilansside kohta hõlmavad juba üksikasjalikke andmeid rahaturufondide varade ja kohustuste kohta (vt määrus EKP/2008/32). Kuna aruandlus on koostatud rahapoliitilistel eesmärkidel, siis ei pruugi see täielikult rahuldada finantsstabiilsusega seotud andmete vajadust.

IV.6. Meetmed

IV.6.1. Tähtajad

Komisjon peab ESRNile ja nõukogule esitama aruande käesolevast soovitusel tulenevate meetmete võtmisest või esitama piisavad põhjendused nende võtmata jätmise kohta kooskõlas tähtaegadega allpool.

- **30. juuniks 2013** peab komisjon esitama ESRNile vahearuande esimese hinnanguga käesoleva soovitusel rakendamise esimese etapi tulemuste kohta.
- **30. juuniks 2014** peab komisjon esitama ESRNile ja nõukogule lõpparuande käesoleva soovitusel rakendamise teise etapi tulemuste kohta.

IV.6.2. Vastavuskriteeriumid

Soovituste A kuni D puhul on määratletud järgmised üldised vastavuskriteeriumid.

- Soovituste eesmärk on ka rahaturufonde käsitlevate asjaomaste IOSCO soovituste nõuetekohane ja järjepidev rakendamine Euroopas.
- Komisjon võib paluda abi asjaomastelt Euroopa järelevalveasutustelt – eriti Euroopa Väärtpaberiturujärelevalvel – seoses ESRNi soovituste rakendamisega ning võib soovitusel ühtse kohaldamise tagamiseks lasta Euroopa järelevalveasutustel välja töötada vajalikud tehnilised standardid, suunised ja soovitused (sealhulgas aruandlus- ja teavitamisvormid, võttes nõuetekohaselt arvesse juba kehtivaid aruandlus- ja teavitamisnõudeid).
- ESRNi soovitused on suunatud ühisinvesteeringuandjatele, mis asuvad ELis ja mida pakutakse/müüakse investoritele, kes soovivad säilitada põhisummat, pakkudes päevast likviidsust ning sihttootlust kooskõlas rahaturu intressimääradega. Soovitused on mõeldud eelkõige fondidele, mida nimetatakse rahaturufondideks või müüakse rahaturufondidena või müüakse rahaturufondide omadustega (nt kapitali väärtuse säilitamise eesmärk, igapäevased lunastamised ja rahaturu intressimäärad), või fondidele, mida müüakse viisil, mis jätab sellise mulje (nt müüakse rahafondide, likviidsete või likviidsusfondidena või lühiajalise tähtajaga fondidena).

Soovituse A puhul on määratletud järgmised vastavuskriteeriumid.

- Rahaturufondidel tuleks nõuda üksnes vara muutuva puhasväärtuse mudeli kasutamist. Eelkõige tuleks keelata aktsiahindade ümardamine lähima ühikuni. Tuleb kehtestada üleminekukord kohustuslikuks üleminekuks vara muutuva puhasväärtuse mudelile. Seepärast soovitatakse kehtestada olemasolevate rahaturufondide jaoks piisavalt pikk üleminekuajal, mille jooksul võib säilitada vara konstantse puhasväärtuse mudeli, et võimaldada vajalikke korrektsioone. Olemasolevate konstantse puhasväärtusega fondide puhul võiks üleminekuajal olla vähemalt kaks aastat pärast kohaldatavate eeskirjade lõplikku avaldamist. Lisaks tuleks muutuva puhasväärtusega fondidele üleminekust teavitada põhjalikult ja aegsasti enne nõude rakendamist ning rahaturufondid peaksid selgitama muutuse mõju.
- Soovitusega A ei keelata amortiseeritud soetusmaksumuse meetodi kasutamist täielikult, kuid seda võiks lubada kasutada üksnes siis, kui see võimaldab määrata asjakohaselt instrumendi ligikaudse hinna.
- Kui jätkatakse amortiseeritud soetusmaksumuse meetodi kasutamist, tuleks asjaomase instrumendi järelejäänud tähtajale seada piirangud, et vähendada selle hinna ja amortiseeritud soetusmaksumuse mittevastavuse riski. Piirangute seadmisel tuleks hoolikalt arvesse võtta ELis asuvate rahaturufondide varade tähtaegade struktuuri.

Soovituse B puhul on määratletud järgmised vastavuskriteeriumid.

- Likviidsete varade miinimumpuhvrise mahu ja koosseisu määratlemiseks tuleks arvesse võtta järgmisi asjaolusid:
 - a) tuleks saavutada tasakaal kehtestatavate puhvrise mahu ja kõlblikuks peetavate varaliikide vahel;
 - b) tuleks määratleda nii **päevased kui ka nädalased likviidsete varade miinimummäärad**;
 - c) selleks et vähendada rahaturufondi tuginemist järelturu likviidsusele, tuleks likviidsete varade (v.a sularaha) määratlemisel võtta eelkõige arvesse järelejäänud tähtaega. Seega peaks päevaste ja nädalaste likviidsete varadena määratletud instrumentide järelejäänud tähtaeg olema vastavalt üks kuni viis tööpäeva;

- d) puhvreid määrates tuleks arvesse võtta riske, mis on seotud **varade võimalike vabatahtlike tähtaegadega**. Need võimalused võivad põhineda mitmesugustel näitajatel, sealhulgas vastaspoole riskiga seotud tehnikatel, ning olla müüdadavad (nt müüdadavad võlakirjad), tühistatavad (nt tühistatavad optsioonid) või ostetavad (nt tagasiostetavad tagasiostutehnikad);
- e) muid omavaheliste seoste mõjusid, eelkõige pangandussektoris, mis võivad mõjutada likviidsuspuhvrina kõlblike varade kättesaadavust.
- Rahaturufondid peaksid kohandama oma likviidsete varade miinimumpuhvrите olemasolu vastavalt oma riskiprofiilile ja investorite baasile.
 - Rahaturufondid peaksid läbi viima korrapäraseid stressiteste, tuginedes nii fondipõhistele kui ka üldistele stsenaariumitele, mis mõjutavad nende likviidsusprofiili.
 - Rahaturufondid peaksid kehtestama päästeplaanid toimetulekuks stressiperioodidel.
 - Rahaturufondidel peavad olema vajalikud vahendid, et toime tulla investorite erakorraliste lunastamisaotlustega.

Soovituse C puhul on määratletud järgmised vastavuskriteeriumid.

- Rahaturufondide tooteveave peaks juhtima investorite tähelepanu kapitalitagatise puudumisele või piiratud ja põhisumma kaotamise võimalikkusele.
- Investoritele tuleks selgitada instrumentide väärtuse määramisel kasutatavaid menetlusi ning anda teavet amortiseeritud soetusmaksumuse meetodi kasutamise kohta, selle hindamise meetodi aluseks olevate eelduste ja sellega seonduvate riskide kohta.
- Rahaturufondid võivad oma teabematerjalides viidata võimalikule sponsorettvõtete toetusele, nende suutlikkusele toetust pakkuda või nende kaitsele üksnes juhul, kui sponsorettvõte on võtnud endale sellega seoses kindla kohustuse. Sel juhul tuleb seda kajastada sponsorettvõtte aruannetes ja usaldatavusnõuetes.
- Investoreid tuleks teavitada menetlustest, mida võib kasutada märgatavate turupingete või tugeva tagasiostusurve korral ning mis võivad mõjutada nende lunastamisvõimalusi.

Soovituse D puhul on määratletud järgmised vastavuskriteeriumid.

- Rahaturufond (või tema fondivalitseja) ja sponsorettvõte peaksid teavitama vastutavat riigi ametiasutust kõikidest sponsorettvõtte toetuse juhtudest, mis võivad mõjutada rahaturufondi hinda, ning esitama ka toetuse laadi ja suuruse kirjelduse.
- Rahaturufondi korrapärane aruandlus järelevalveasutustele või keskpankadele peaks hõlmama vähemalt piisavalt üksikasjalikku rahaturufondi varade ja kohustuste jaotust, et ametiasutused saaksid jälgida fondi likviidsus seisundit ning tema alusvara laadi ja kvaliteeti.
- Kui rahaturufond kasutab jätkuvalt vara konstantse puhasväärtuse mudelit, peab korrapärane aruandlus hõlmama ka eraldi üksikasjalikke andmeid konstantse puhasväärtusega fondide kohta ning teavet nende varihindade kohta.
- Kui rahaturufondid kasutavad endiselt amortiseeritud soetusmaksumuse meetodit, peaks reguleerivatel asutustel olema juurdepääs korrapärastele andmetele, mis näitavad millises ulatuses ja mis juhul seda hindamistava kasutatakse.
- Tuleks võtta meetmeid, mis edendavad ühtlustatud aruandluse ja ühtsete andmekogumite väljatöötamist rahaturufondide kohta ning mida saab kasutada ka makromajanduslike usaldatavusnõuete eesmärgil, hõlmates eespool märgitud punkte. Kõik sellised meetmed peaksid arvesse võtma rahaturufondide suhtes juba kehtivaid aruandlusnõudeid, näiteks rahaloomeasutuste bilansiaruandlust (EKP/2008/32).
- Tuleb kõrvaldada takistused eespool nimetatud teabe jagamisel usaldatavusnõuete täitmise eest vastutavate asutuste ja keskpankade vahel nii riigi, piiriüleisel kui ka Euroopa tasandil.

IV.6.3. Meetmetest teavitamine

30. juuniks 2013 esitatav vahearuanne peab sisaldama vähemalt:

- a) teavet seadusandlike algatuste kohta, mida komisjon on soovitude järgimiseks teinud ja kavatses teha;
- b) teavet meetmete kohta, mida komisjon on soovitude järgimiseks võtnud Euroopa järelevalveasutuste suhtes;
- c) soovitude järgimiseks komisjoni poolt juba võetud või kavandatavate meetmete jõustumise esialgset ajakava;

- d) komisjoni poolt soovitude järgimiseks juba võetud või kavandatavate meetmete kumulatiivse mõju hinnangut;
- e) meetmete võtmata jätmise või soovitude eiramise üksikasjalikke põhjendusi.

30. juuniks 2014 esitatav lõpparuanne peab sisaldama vähemalt:

- a) teavet komisjoni poolt soovitude järgimiseks algatatud õiguslikele algatustele järgneva seadusandliku protsessi seisu kohta;
 - b) teavet selliste meetmete seisu kohta, mida komisjon on soovitude järgimiseks võtnud Euroopa järelevalveasutuste suhtes;
 - c) komisjoni poolt käesolevate soovitude järgimiseks võetud meetmete jõustumise esialgset ajakava;
 - d) komisjoni poolt soovitude järgimiseks võetud meetmete kumulatiivse mõju hinnangut;
 - e) meetmete võtmata jätmise või soovitude eiramise üksikasjalikke põhjendusi.
-

KASUTATUD KIRJANDUS

- Ansidei, J., Bengtsson, E., Frison, D. ja Ward, G., *Money market funds in Europe and financial stability*, ESRB Occasional Paper nr 1, juuni 2012.
- Baba, N., McCauley, R.N. ja Ramaswamy, S., *US dollar money market funds and non-US banks*, BIS Quarterly Review, märts 2009, lk 65–81.
- Baseli pangajärelevalve komitee, *Basel III: a global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*, detsember 2010 (ajakohastatud juunis 2011).
- Brady, S. A., *The stability of prime money market mutual funds: sponsor support from 2007 to 2011*, Federal Reserve Bank of Boston, Working paper RPA 12–3, 13. august 2012.
- Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve Komitee, *CESR's guidelines on a common definition of European money market funds*, 19. mai 2010.
- Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve Komitee, *CESR's guidelines concerning eligible assets for investment by UCITS*, märts 2007.
- Duygan-Bump, B., Parkinson, P., Rosengren, E., Suarez, G. A. ja Willen, P., *How effective were the Federal Reserve emergency liquidity facilities? Evidence from the asset-backed commercial paper money market mutual fund liquidity facility*, Journal of Finance, avaldamisel.
- Euroopa Keskpank (2008), EKP 19. detsembri 2008. aasta määrus (EÜ) nr 25/2009 rahaloomeasutuste sektori bilansi kohta (uuesti sõnastatud) (EKP/2008/32), ELT L 15, 20.1.2009, lk 14.
- Euroopa Komisjoni roheline raamat varipanganduse kohta, 19. märts 2012.
- Euroopa Komisjon, *Undertakings in Collective Investments in Transferable Securities (UCITS) – product rules, liquidity management, depository, money market funds, long-term investments*, konsultatsioonidokument, 26. juuli 2012.
- Euroopa Parlamendi aruanne varipanganduse kohta, majandus- ja rahanduskomitee, 25. oktoober 2012.
- Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve, *Questions and answers – a common definition of European money market funds*, 20. veebruar 2012.
- European Securities and Market Authority, *Guidelines on ETFs and other UCIT issues – consultation on recallability of repo and reverse repo arrangements*, 25. juuli 2012.
- Finantsstabiilsuse nõukogu, *Strengthening oversight and regulation of shadow banking – an integrated overview of policy recommendations*, konsultatsioonidokument, 18. november 2012.
- Finantsstabiilsuse nõukogu, *Shadow banking: scoping the issues*, 12. aprill 2011.
- Finantsstabiilsuse järelevalvenõukogu, *Proposed recommendations regarding money market mutual fund reform*, november 2012.
- FitchRatings, *European money market funds: trends in MMF portfolios*, november 2012.
- Gordon, J.N. ja Gandia, C.M., *Money market funds run risk: will floating net asset value fix the problem?*, Columbia Law and Economics Working Paper, nr. 426, 23. september 2012.
- Gorton, G. ja Metrick, A., *Regulating the shadow banking system*, Brookings Papers on Economic Activity, sügis 2010.
- Rahaturufondide assotsiatsioon, *Code of practice*, 2012.
- Rahaturufondide assotsiatsioon, *A comparison of money market fund ratings*, 19. juuni 2012.
- Rahvusvaheline Väärtpaberijärelevalve Organisatsioon, *Money market fund systemic risk analysis and reform options*, konsultatsiooniaruanne, 27. aprill 2012.
- Rahvusvaheline Väärtpaberijärelevalve Organisatsioon, *Policy recommendations for money market funds*, 9. oktoober 2012.
- Kacperczyk, M. ja Schnabl, P., *How safe are money market funds?*, (kavand), aprill 2012.
- McCabe, P.E., *The cross section of money market fund risks and financial crises*, Working Paper 2010–51, Federal Reserve Board Finance and Economics Discussion Series, september 2010.

McCabe, P.E., Cipriani, M., Holscher, M. ja Martin, A., *The minimum balance at risk: a proposal to mitigate the systemic risks posed by money market funds*, Working Paper 2012-47, Federal Reserve Board Finance and Economics Discussion Series, juuli 2012.

Moody's, *Sponsor key to money market funds*, august 2010.

President's Working Group on Financial Markets, *Money market fund reform options*, oktoober 2010.

Rosengren, E.S., *Money market mutual funds and financial stability*, sõnavõtt Atlanta Föderaalreservi panga finantsturgude teemalisel konverentsil, 11. aprill 2012.

Scharfstein, D.S., *Perspectives on money market mutual fund reforms*, esinemine USA Senati komitee (*Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs*) ees, 21. juuni 2012.

Scott, H.S., *Interconnectedness and contagion*, 20. November 2012.

USA väärtpapierijärelevalve (SEC), *Money Market Fund Reform*, Investment Company Act Release nr IC-29132, 75 Fed. Reg. 10600, 10062, 4. märts 2010.

USA väärtpapierijärelevalve (SEC), *Valuation of debt instruments by money market funds and certain other open-end investment companies*, Investment Company Act Release nr 9786, 42 Fed. Reg. 28999, 7. juuni 1977.

Squam Lake Group, *Reforming money market funds*, 14. jaanuar 2011.
