

U 70/2013 vp

**Valtioneuvoston kirjelmä eduskunnalle ehdotuksesta
Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi (*raha-*
markkinarahastot)**

Perustuslain 96 §:n 2 momentin perusteella
lähetetään Eduskunnalle Euroopan komission
4 päivänä syyskuuta 2013 tekemä ehdotus

Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuk-
seksi rahamarkkinarahastoista ja ehdotukses-
ta laadittu muistio.

Helsingissä 17 päivänä lokakuuta 2013

Elinkeinoministeri *Jan Vapaavuori*

Lainsäädäntöneuvos Ilkka Harju

VALTIOVARAINMINISTERIÖ

MUISTIO
4.10.2013

EU/2013/1492

EHDOTUS EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUKSEKSI RAHAMARKKINARAHASTOISTA**1 Ehdotuksen tausta ja tavoite**

Komissio antoi 4 päivänä syyskuuta 2013 ehdotuksen Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi rahamarkkinarahastoista (COM(2013) 615 final).

Ehdotuksen tavoitteena on hallita rahamarkkinarahastojen synnyttämää järjestelmäriskiä vahvistamalla rahastojen sääntelykehystä. Rahamarkkinarahastot tunnustetaan tärkeäksi lyhytaikaisen rahoituksen lähteeksi niin rahoituslaitoksille, yrityksille kuin valtioille. Rahastoihin sijoittavalle ne toimivat osin pankkitalletuksen kaltaisena lyhytaikaisena kassanhallinnan välineenä. Komission mukaan rahamarkkinarahastot voivat laajojen systeemisten yhteyksiensä vuoksi finanssimarkkinoiden ongelmatilanteissa levittää tai kasvattaa riskejä koko rahoitusjärjestelmässä. Asetusehdotuksessa rahamarkkinarahastoilta edellytettäisiin parempaa rakenteiden vakautta ja varojen likviditeettiä.

Rahamarkkinarahastojen toiminta on ollut keskeisessä osassa varjopankkitoimintaa koskevassa kansainvälisessä työssä. Euroopan parlamentti on varjopankkitoimintaa koskevassa päätöslauselmassaan (2012/2115(INI)) kehottanut komissiota antamaan rahamarkkinarahastoihin keskittyvän ehdotuksen. Euroopan järjestelmäriskikomitean (ESRB) joulukuussa 2012 antamat suositukset rahamarkkinarahastoista on otettu komission ehdotuksessa suurelta osin huomioon. Asetusehdotuksen yhteydessä komissio antoi varjopankkitoimintaa koskevan tiedonannon (E 125/2013 vp).

Rahamarkkinarahasto olisi toimintansa järjestämisen tavasta riippuen joko sijoitusrahasto tai vaihtoehtorahasto. Asetusehdotuksen sääntely olisi sijoitusrahastoja sääntelevään

sijoitusrahastodirektiiviin (UCITS, 2009/65/EY) nähden erityissääntelyä. Asetuksen sääntely täydentäisi UCITS-sääntelyä ja sitä sovellettaisiin UCITS-sääntelyn sijasta ristiriitatilanteissa. Vaihtoehtorahastojen hoitajista annettu direktiivi (AIFMD, 2011/61/EU) ei sisällä tuotesääntelyä, joten asetusehdotus täydentäisi kyseistä sääntelyä, kun kyse on vaihtoehtorahastojen hoitajan hoitamasta rahamarkkinarahastosta. Sijoitusrahastoja koskeva sääntely on saatettu Suomessa voimaan sijoitusrahastolaissa (SRL, 48/1999). AIFMD pannaan täytäntöön vaihtoehtorahastojen hoitajia koskevalla lainsäädännöllä, mitä koskeva hallituksen esitys (HE 94/2013 vp) on annettu eduskunnalle 5 päivänä syyskuuta 2013.

Asetuksen oikeusperustana on Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen (SEUT) 114 artikla.

2 Ehdotuksen pääasiallinen sisältö

Komissio näkee, että finanssikriisin aikaiset tapahtumat ovat tuoneet rahamarkkinarahastoissa esiin piirteitä, jotka altistavat ne häiriöille silloin, kun finanssimarkkinoilla esiintyy ongelmia. Rahamarkkinarahastot voivat sen vuoksi levittää tai kasvattaa riskejä koko rahoitusjärjestelmässä. Yksi keskeinen komission tunnistama ongelma on mahdollisuus äkillisiin massiivisiin lunastusvaatimuksiin eli sijoittajapakoihin. Kriisin mahdollinen leviäminen lyhytaikaisen rahoituksen markkinoille voi komission mukaan aiheuttaa suoraan suuria vaikeuksia finanssilaitosten, yritysten ja valtioiden rahoitukselle ja näin ollen koko taloudelle. Komissio katsoo tarpeelliseksi vahvistaa yhteiset säännöt rahamarkkinarahastojen toiminnasta ja erityi-

sesti niiden sijoitussalkkujen koostumuksesta. Yhdenmukaistettuja sääntöjä olisi sovellettava kaikkiin yhteistä sijoitustoimintaa harjoittaviin yrityksiin, jotka vastaavat ominaisuuksiltaan rahamarkkinarahastoja. Tässä asetusehdotus eroaa komission viimeisimmistä rahastomarkkina-asetuksista, kuten eurooppalaiset riskipääomarahastot (EuVECA, U 9/2012 vp), eurooppalaiseen yhteiskunnalliseen yrittäjyyteen erikoistuneet rahastot (EuSEF, U 10/2012 vp) ja eurooppalaiset pitkäaikaissijoitusrahastot (ELTIF, U 56/2013 vp), joissa asetusten piiriin hakeutuminen on ollut toimijoille vapaaehtoista.

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

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

tukea voitaisiin antaa vain likviditeettipuskurin kautta ja etukäteen siitä sitovasti sopimalla.

Asetuksen I luku (1—6 artikla) sisältää asetuksen yleiset säännökset. Asetuksen II luku (7—20 artikla) käsittelee rahamarkkinarahastojen sijoituspolitiikkoja koskevia velvollisuuksia ja III luvussa (21—25 artikla) säädettäisiin riskienhallintaa koskevista velvollisuuksista. Asetuksen IV luvussa (26—28 artikla) käsitellään arvostussääntöjä. Asetuksen V luvussa (29—34 artikla) säädettäisiin kiinteähintaisia rahamarkkinarahastoja koskevista erityisvaatimuksista ja VI luku (35 ja 36 artikla) koskisi ulkopuolista tukea. Asetuksen VII luvussa (37 ja 38 artikla) säädettäisiin avoimuusvaatimuksista. Asetuksen VIII luku (39—42 artikla) koskisi valvontaa ja IX luku (43—46 artikla) sisältäisi loppusäännökset.

Asetuksen 1 artiklassa todettaisiin asetuksen sisältävän tyhjentävästi yhtenäiset säännöt rahamarkkinarahastolle sallituista rahoitusvälineistä, sen sijoitussalkusta ja arvostamisesta, sekä unioniin sijoittautuneen tai unionissa hoidettavan tai markkinoitavan rahamarkkinarahaston raportoinnista. Artiklassa määriteltäisiin asetuksen soveltamisala. Asetusta sovellettaisiin sellaisiin sijoitusrahastoihin tai vaihtoehtorahastoihin, jotka sijoittavat lyhytaikaisiin varoihin ja joiden erillisinä tai kumulatiivisina tavoitteina on tarjota rahamarkkinakorkoja vastaavaa tuottoa tai säilyttää sijoituksen arvo. Asetuksen 2 artikla sisältäisi asetuksen keskeiset määritelmät. Lyhytaikaiset varat määriteltäisiin rahoitusvaroiksi, joiden jäljellä oleva maturiteetti on enintään kaksi vuotta. Artiklassa määriteltäisiin myös sääntelylle keskeinen kiinteähintainen eli kiinteän nettoarvon rahamarkkinarahasto. CNAV-rahasto pitää osuus- tai osakekohtaisen nettoarvon muuttumattomana ja rahaston tuotot ovat maksettavissa sijoittajille päivittäin. CNAV-rahastoissa varat arvostetaan yleensä jaksotettuun hankintamenoon perustuvalla menetelmällä tai nettoarvo pyöristetään lähimpään prosenttiyksikköön tai kyseisen valuutan määräiseen vasta-arvoon.

Jotta sijoitusrahasto tai vaihtoehtorahasto voitaisiin perustaa unionissa tai hoitaa tai markkinoida unionissa rahamarkkinarahastona, tulee sillä 3 artiklan mukaan olla asetuk-

sen mukainen toimilupa. Asetuksen 5 artiklassa kielletään muita kuin rahamarkkinarahaston toimiluvan saaneita rahastoja käyttämästä termiä ”rahamarkkinarahasto” tai siihen viittaavia termejä toiminnassaan. Toimivaltaisen viranomaisen tulisi varmistua siitä, että toimilupaa hakeva sijoitusrahasto tai vaihtoehtorahasto kykenee täyttämään asetuksen vaatimukset. Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (ESMA) pitäisi asetuksessa tarkoitetuista rahastoista ja niiden hoitajista julkista keskusrekisteriä.

Rahamarkkinarahaston toimiluvan myöntämisessä sijoitusrahastolle noudatettaisiin sijoitusrahastodirektiivin sääntelyä ja toimiluvan myöntämisestä vaihtoehtorahastolle säädettäisiin asetuksen 4 artiklassa. Artiklan mukainen toimilupa voitaisiin myöntää, kun toimivaltaisen viranomaisen on hyväksynyt vaihtoehtorahastojen hoitajan hakemuksen hoitaa rahamarkkinarahastoa sekä rahaston säännöt ja säilytysyhteisön valinnan. Rahamarkkinarahaston toimivaltaiselle viranomaiselle tulisi toimittaa ajantasaiset tiedot muun muassa säilytysyhteisön kanssa tehdystä sopimuksesta ja järjestelyistä vaihtoehtorahastojen hoitajan tehtävien ulkoistamiseksi sekä tiedot niistä vaihtoehtorahastoista, joiden hoitamiseen vaihtoehtorahastojen hoitaja on saanut toimiluvan. Rahamarkkinarahaston ja sitä hoitavan vaihtoehtorahastojen hoitajan toimivaltaiset viranomaiset voivat olla eri jäsenvaltioiden viranomaisia. Rahamarkkinarahaston toimiluvan myöntämiseen ei saa liittää yhteismarkkinoiden toteutumista rajoittavia ehtoja.

Asetuksen 6 artiklassa säädettäisiin asetuksen suhteesta UCITS- ja AIFM-direktiiveihin sekä rahamarkkinarahaston hoitajan vastuusta kaikista tappioista tai vahingoista, jotka johtuvat asetuksen noudattamatta jättämisestä. Rahamarkkinarahastot saisivat soveltaa asetuksessa edellytettyjä tiukempia sijoitusrajoituksia.

Asetuksen 7 artiklassa säädettäisiin asetuksen II—VII lukujen soveltamisesta rahamarkkinarahastojen alarahastoihin ja poikkeuksista UCITS-direktiivin sijoituspolitiikkaa koskeviin artikloihin asetusta sovellettaessa. Asetuksen 8 artiklassa säädettäisiin hyväksyttävistä omaisuususeristä, joita olisivat asetuksessa asetetuin edellytyksin rahamarkki-

navälineet, luottolaitoksissa olevat talletukset, johdannaissopimukset sekä takaisinmyyntisopimukset. Rahamarkkinarahaston olisi kiellettyä sijoittaa muihin kuin edellä mainittuihin omaisuususeriin tai myydä rahamarkkinavälineitä lyhyeksi. Se ei saisi ottaa osakkeisiin tai hyödykkeisiin suoraan tai epäsuorasti liittyviä vastuuta, myöskään johdannaisten, niihin oikeuttavien todistusten, niihin perustuvien indeksien tai muiden sellaisten välineiden tai instrumenttien kautta, joilla se saisi tällaisia vastuuta. Rahamarkkinarahasto ei saisi tehdä arvopapereiden lainaksi antamista tai lainaksi ottamista koskevia sopimuksia, takaisinostosopimuksia tai muita sopimuksia, jotka rasittaisivat rahamarkkinarahaston omaisuususeriä eikä rahasto saisi ottaa ja antaa lainaksi käteisvaroja.

Asetuksen 9 artiklassa säädettäisiin edellytyksistä 8 artiklassa tarkoitetulle hyväksyttävälle rahamarkkinavälineelle. Artiklan mukaiselta instrumentilta edellytetään muun muassa lyhyttä maturiteettia ja sen yksityiseltä liikkeeseenlaskijalta korkeaa luottoluokitusta. Lyhyet ja tavanomaiset rahamarkkinarahastot eroaisivat toisistaan siinä, että lyhyet rahamarkkinarahastot voivat sijoittaa ainoastaan 9 artiklan 1 kohdassa tarkoitettuihin omaisuususeriin. Asetuksen 10 artiklassa säädetään vastaavasti edellytyksistä hyväksyttäväksi katsottavasta arvopaperistamisesta. Artiklassa annettaisiin komissiolle valtuus hyväksyä ESMA:n luonnostelemat tekniset sääntelystandardit artiklan yhdenmukaisen soveltamisen varmistamiseksi. Asetuksen 11 artiklassa säädettäisiin hyväksyttävistä luottolaitoksissa olevista talletuksista, 12 artiklassa johdannaissopimuksista ja 13 artiklassa takaisinmyyntisopimuksista. Yhteistä näiden artiklojen sääntelylle on edellytys instrumentin likvidistä luonteesta, lyhyestä maturiteetista sekä sijoitusten toisen osapuolen vakaudesta ja luotettavuudesta.

Asetuksen 14 artiklassa säädettäisiin rahamarkkinarahastolta edellytettävästä sijoitusten hajauttamisesta ja 15 artiklassa rajoituksista ja poikkeuksista sijoitusten keskittymiseen yhden liikkeeseenlaskijan rahamarkkinavälineisiin. Varat tulee hajauttaa eri instrumentteihin sekä eri liikkeeseenlaskijoiden ja luottolaitosten kesken. Erityyppisten sijoitustuotteiden yhdistely ei saa johtaa sii-

hen, että rahaston varoista yli kymmenen prosenttia on sijoitettuna yhteen yhteisöön. Tietyin tiukoin edellytyksin toimivaltainen viranomainen voi sallia jopa kaikkien rahamarkkinarahaston varojen sijoittamisen erillaisiin rahoitusmarkkinavälineisiin, joiden liikkeeseenlaskijoina tai takaajina on jäsenvaltion viranomainen tai keskuspankki, Euroopan keskuspankki, unioni, Euroopan vaikusmekanismi, Euroopan investointipankki, kolmannen maan keskeinen viranomainen tai keskuspankki tai kansainvälinen julkisyhteisö, johon yksi tai useampi jäsenvaltio kuuluu.

Asetuksessa säädettäisiin rahamarkkinarahaston hoitajalle asetettavasta velvollisuudesta luoda rahamarkkinavälineiden luottoluokitusta varten varovainen ja tiukka sisäinen arviointimenettely. Asetuksen 16 artikla sisältää nimenomaiset vaatimukset, jotka arviointimenettelyyn on täytettävä. Arviointimenettelyn sääntely on yksityiskohtaista ja edellyttää hoitajan seuraavan sisäisiä luokituksia jatkuvasti ja tarkastelevan menetelmää vuosittain. Sisäisiä luokituksia ja rahamarkkinarahaston hoitajan suorittamia säännöllisiä uudelleen-tarkasteluja eivät saa suorittaa sellaiset henkilöt, jotka hoitavat rahamarkkinarahaston sijoitussalkkua tai vastaavat sen hoidosta. Arviointimenettelyn perusteella jokaiselle sellaisen rahamarkkinavälineen liikkeeseenlaskijalle, johon rahamarkkinarahasto aikoo sijoittaa, on annettava sisäinen luokitus asetuksen 17 artiklan mukaisesti. Artikla sisältää vaatimukset luokitusjärjestelmälle ja käytettävälle luokitusperusteille. Asetuksen 20 artiklassa säädettäisiin rahamarkkinarahaston johdolle tehtäväksi vahvistaa sisäinen arviointimenettely, velvollisuudesta raportoida johdolle sisäisestä luokitusjärjestelmästä sekä johdon velvollisuudesta varmistaa jatkuvasti, että sisäinen arviointimenettely toimii asianmukaisesti. Sisäisen arviointimenettelyn ja sisäisen luokitusjärjestelmän dokumentoinnista säädettäisiin 18 artiklassa. Asetuksen 19 artiklassa annettaisiin komissiolle valta antaa delegoidut säädökset luokitusmenetelmien edellytyksistä, 17 artiklassa tarkoitettujen maksukyvyttömyysriskien määrittämisestä, laadullisten indikaattorien viitearvoista sekä 16 artiklassa tarkoitettua olennaisesta muutoksesta.

Asetuksen 21 artiklassa säädettäisiin lyhyen rahamarkkinarahaston sijoitussalkusta ja 22 artiklassa tavanomaisen rahamarkkinarahaston sijoitussalkusta. Lyhyen rahamarkkinarahaston sijoituksilta edellytetään selvästi lyhyempää painotettua keskimääräistä maturiteettia (WAM, *Weighted Average Maturity*) ja painotettua keskimääräistä elinaikaa (WAL, *Weighted Average Life*) verrattuna tavanomaiseen rahamarkkinarahastoon. Painotetulla keskimääräisellä maturiteetilla mitataan rahamarkkinarahaston herkkyyttä rahamarkkinakorkojen muutoksille. Painotettua keskimääräistä elinaikaa käytetään paitsi likviditeettiriskin rajoittamiseen myös luottoriskin mittaamiseen, koska luottoriski on sitä suurempi mitä myöhemmin pääoma maksetaan takaisin. Artikloissa säädettäisiin samansisältöisesti sijoitussalkun vähimmäismäärästä päivän tai viikon kuluessa erääntyviä omaisuuseriä. Komissio pitää artiklan sääntelyä olennaisen tärkeänä tukipilarina rahamarkkinarahaston likviditeettiprofiilin vahvistamisessa ja näin ollen sen valmiudessa täyttää sijoittajien lunastusvaatimukset. Tavanomaisen rahamarkkinarahaston sijoitussalkun tulisi olla hajautettu 22 artiklassa säädetyin tavoin eri liikkeeseenlaskijoille ja luottolaitoksille. Tavanomainen rahamarkkinarahasto ei myöskään saa olla muodoltaan CNAV-rahamarkkinarahasto.

Asetuksen 23 artiklassa säädettäisiin, että rahamarkkinarahasto tai rahamarkkinarahaston hoitaja ei saa pyytää luottoluokituslaitosta tekemään rahamarkkinarahastosta luottoluokitusta tai rahoittaa sen rahamarkkinarahastosta tekemää luottoluokitusta. Tällä kielolla komissio pyrkii estämään sen, että lyhyen aikavälin päätökset, jotka perustuvat rahamarkkinarahaston mahdolliseen luokitukseen, vaikuttaisivat rahamarkkinarahaston riskienhallintaan. Asetuksen 24 artiklassa säädettäisiin menettelyistä sijoittajapakojen haitallisten vaikutusten rajoittamiseksi. Rahamarkkinarahaston hoitajalla olisi velvollisuus huolehtia siitä, että sillä on kaikki tarpeelliset tiedot ja menettelyt useiden sijoittajien samanaikaisten lunastustoimeksiantojen vaikutuksen ennakoimiseksi. Yksittäisen sijoittajan osuuksien ja osakkeiden arvo ei saa ylittää päivän kuluessa erääntyvien omaisuuserien arvoa eikä sijoittajan lunastustoi-

meksianto saa olennaisesti vaikuttaa rahamarkkinarahaston likviditeettiprofiiliin. Asetuksen 25 artiklassa edellytettäisiin jokaiselta rahamarkkinarahastolta asianmukaisia stressitestimenetelmiä ja säännöllisten stressitestien suorittamista sekä tarpeellisten toimintasuunnitelmien laatimista. Stressitestien tuloksista on raportoitava rahamarkkinarahaston hoitajan hallitukselle sekä ESMA:lle, jolle myös myönnetään valtuudet antaa ohjeita stressitestiskenaarioiden viiteparametreista.

Asetuksen 26 artiklassa säädettäisiin rahamarkkinarahaston omaisuuserien arvostamisesta. Arvostaminen tulisi tehdä vähintään päivittäin ja markkinahintaan aina, kun se on mahdollista. Käytettävien markkinatietojen tulee olla laadukkaita, ja vain mikäli tällaisia tietoja ei ole saatavilla tai markkinahintaan arvostaminen on muutoin mahdotonta, voidaan omaisuuserät arvostaa varovaisesti käyttämällä malliin perustuvaa arvostamista. CNAV-rahamarkkinarahaston omaisuuserät voidaan arvostaa myös jaksotettuun hankintameno perustuvalla arvostusmenetelmällä. Asetuksen 27 artiklassa säädettäisiin siitä, miten osuus- tai osakekohtainen nettoarvo lasketaan. CNAV-rahamarkkinarahaston kiinteän osuus- tai osakekohtaisen nettoarvon ja osuus- tai osakekohtaisen nettoarvon välistä erotusta olisi seurattava jatkuvasti. Nettoarvon tai kiinteän nettoarvon käyttämisestä liikkeeseenlasku- ja lunastushintana säädettäisiin 28 artiklassa.

Kiinteän nettoarvon rahamarkkinarahastoille asetettaisiin 29 artiklassa tiettyjä lisävaatimuksia. Rahamarkkinarahasto tarvitsee nimenomaisen luvan toimia CNAV-rahamarkkinarahastona. Lupa voitaisiin myöntää vain rahastolle, joka täyttää artiklan 2 kohdassa asetetut vaatimukset. Keskeiset uudet vaatimukset ovat asetuksen 30 artiklan mukaisen nettoarvopuskurin käyttöönotto ja kielto ottaa vastaan ulkopuolista tukea muuten kuin nettoarvopuskurin kautta. Nettoarvopuskurin olisi oltava luottolaitoksessa varantotilillä säilytettäviä käteisvaroja ja sen vähimmäistasoksi ehdotetaan vähintään kolme prosenttia kiinteän nettoarvon rahamarkkinarahaston omaisuuserien kokonaisarvosta. Nettoarvopuskuria olisi käytettävä yksinomaan 31 artiklan mukaisesti kattamaan CNAV-rahamarkkinarahaston kiinteän

osuus- tai osakekohtaisen nettoarvon ja kyseisen rahaston osuus- tai osakekohtaisen nettoarvon väliset erotukset.

Ulkopuolinen yhteisö voi tarvittaessa täydentää nettoarvopuskuria, mutta näistä järjestelyistä tulee sopia kirjallisesti ja sitovasti, ja on edellytettävä, että kyseinen ulkopuolinen yhteisö rahoittaa täydennyksen omilla varoillaan. Ulkopuolisesta tuesta säädettäisiin 35 artiklassa, jonka mukaan ulkopuolisella tuella tarkoitetaan kolmannen osapuolen tarjoamaa suoraa tai välillistä tukea, joka on tarkoitettu tai johtaisi käytännössä rahamarkkinarahaston likviditeetin takaamiseen tai rahamarkkinarahaston osuus- tai osakekohtaisen nettoarvon vakauttamiseen. Ulkopuolista tukea on käteisvarojen antamisen lisäksi esimerkiksi rahamarkkinarahaston omaisuuserien ostaminen ylihintaan tai minkä tahansa eksplisiittisen tai implisiittisen vakuuden, takauksen tai tukikirjeen liikkeeseenlasku rahamarkkinarahaston hyväksi. Muut rahamarkkinarahastot kuin CNAV-rahastot saavat ottaa ulkopuolista tukea rajoitetusti vastaan toimivaltaisen viranomaisen luvalla vain 36 artiklassa säädetyissä poikkeuksellisissa olosuhteissa. Näiden olosuhteiden tulee olla perusteltavissa systeemisillä vaikutuksilla tai epäsuotuisilla markkinaolosuhteilla.

Asetuksen 32 artiklassa edellytettäisiin, että CNAV-rahamarkkinarahaston on otettava käyttöön eskalointimenettely, jolla varmistetaan, että henkilöt, jotka ovat toimivaltaisia toimimaan rahaston puolesta, reagoivat oikea-aikaisesti kiinteän osuus- tai osakekohtaisen nettoarvon ja osuus- tai osakekohtaisen nettoarvon väliseen negatiiviseen erotukseen. Asetuksen 33 artiklassa edellytettäisiin vähimmäistason alle pudonneen nettoarvopuskurin täydentämistä ja 34 artiklassa säädettäisiin toimivaltaiselta viranomaiselta ja ESMA:lta edellytettävistä toimenpiteistä tällaisessa tilanteessa.

Avoimuutta koskevassa 37 artiklassa edellytetään, että rahamarkkinarahasto ilmoittaa toiminnassaan selvästi, onko se lyhyt vai tavanomainen rahamarkkinarahasto tai CNAV-rahasto. Artiklassa korostetaan velvollisuutta tuoda selvästi esiin, ettei rahamarkkinarahasto ole taattu tai pääomasuojattu sijoitus. Sijoittajille olisi lisäksi selkeästi ilmoitettava, millä menetelmällä tai menetelmillä raha-

markkinarahasto arvostaa varansa ja laskee nettoarvon. CNAV-rahamarkkinarahaston on lisäksi annettava tietoa arvostusmenetelmistään sekä nettopuskurista, sen täydentämisestä ja yhteisöstä, jonka odotetaan rahoittavan puskurin täydentämisen. Tietojen antamisesta toimivaltaisille viranomaisille vähintään neljännesvuosittain säädettäisiin *38 artiklassa*. Toimivaltaisten viranomaisten tulee toimittaa tiedot myös ESMA:lle, joka kokoaa tiedoista keskustietokannan. Komissiolle annettaisiin valtuus hyväksyä ESMA:n laatimat luonnokset teknisiksi täytäntöpanostandardeiksi edellytetyistä raportoinnista.

Asetuksen *39 artiklassa* säädettäisiin toimivaltaisen viranomaisen velvollisuudesta valvoa, että asetusta noudatetaan. Kyseisen viranomaisen tulisi myös valvoa, että rahamarkkinarahaston sääntöjen tai perustamisasiakirjojen sekä esitteessä vahvistettuja, asetuksen mukaisia velvoitteita noudatetaan. Suomessa kyseinen valvontatehtävä osoitettaisiin Finanssivalvonnalle. Asetuksen *40–42 artiklassa* säädettäisiin toimivaltaisten viranomaisten valvontavaltuuksista, ESMA:n valtuuksista ja toimivallasta sekä viranomaisten välisestä yhteistyöstä.

Asetuksen *43 artiklassa* säädettäisiin olemassa olevien yhteissijoitusyritysten ja vaihtoehtorahastojen kohtelusta. Näille rahastoille asetettaisiin kuuden kuukauden siirtymäaika toimittaa toimivaltaiselle viranomaiselleen rahamarkkinarahastohakemus sekä kaikki asiakirjat ja todisteet, jotka tarvitaan osoittamaan, että tätä asetusta noudatetaan. Olemassa olevan CNAV-rahamarkkinarahaston tulisi ottaa käyttöön nettoarvopuskuri, jonka kooka sen tulisi kasvattaa portaittain kolmen vuoden kuluessa vähintään edellytettyyn kolmeen prosenttiin rahaston omaisuuserien kokonaisarvosta.

Asetuksen *44 artiklassa* säädettäisiin komissiolle siirretyn säädösvallan käyttämisestä. Komissio tarkastelisi asetuksen soveltamista sen *45 artiklan* mukaisesti viimeistään kolmen vuoden kuluessa asetuksen voimaantulosta. Tarkastelussa arvioitaisiin erityisesti nettoarvopuskurin toimintaa ja nettoarvopuskurin soveltamista CNAV-rahamarkkinarahastoihin, jotka saattavat tulevaisuudessa keskittää salkkunsu jäsenvaltioiden liikkeesseen laskemiin tai takaamiin velkakirjoihin.

Asetuksen *46 artiklassa* säädettäisiin, että se tulee voimaan 20. päivänä sen jälkeen, kun se on julkaistu Euroopan unionin virallisessa lehdessä ja että asetus on kaikilta osiltaan velvoittava.

3 Vaikutukset Suomen lainsäädäntöön ja talouteen

3.1 Vaikutukset lainsäädäntöön

Sellaisenaan suoraan sovellettavana asetus ei edellytä merkittäviä muutoksia Suomen lainsäädäntöön. Kyse on uudesta sääntelystä, joka täydentäisi sijoitusrahastolainsäädäntöä ja vaihtoehtorahastojen hoitajia koskevaa lainsäädäntöä. Asetuksen johdosta olisi tarpeen muuttaa ainakin sijoitusrahastolakia sekä Finanssivalvonnasta (878/2008) ja Finanssivalvonnan valvontamaksusta (879/2008) annettuja lakeja, mikäli Finanssivalvonta nimettäisiin asetuksessa tarkoitetuksi toimivaltaiseksi viranomaiseksi Suomessa. Samoin olisi muutettava lakia vaihtoehtorahastojen hoitajista, jotka koskeva lakiehdotus on vielä eduskunnan käsiteltävänä.

3.2 Vaikutukset talouteen

Suomeen on perustettu 11 sijoitusrahastomuotoista rahamarkkinarahastoa ja yksi erikoissijoitusrahasto eli vaihtoehtorahastomuotoinen rahamarkkinarahasto. Näissä rahastoissa oli elokuun 2013 lopussa pääomaa noin 3,1 miljardia euroa. Suomalaiset rahastot ovat unionin markkinoilla pieniä toimijoita. Asetuksessa vakavien järjestelmähäiriöiden estämiseksi ehdotettu yksityiskohtainen sääntely on pienempien toimijoiden kannalta osin ylimitoitettua. Unionin rahamarkkinarahastoista 95 prosenttia on perustettu Ranskaan, Irlantiin ja Luxemburgiin. CNAV-rahastoja tarjoavat pääasiallisesti vain Irlanti ja Luxemburg, jotka pitivät ESRB:n suosituksiin liitettyjä vaikutusarvioita riittämättöminä. Yhdysvaltalaiset rahamarkkinarahastot ovat pääasiallisesti kiinteähintaisia CNAV-rahastoja. Myös Yhdysvalloissa on valmis-teilla rahamarkkinarahastojen sääntelyn tiukennuksia.

Suomessa ei ole perustettu CNAV-rahamarkkinarahastoja. Sen sijaan suomalai-

silla pörssiyhtiöillä, työeläkevakuutusyhtiöillä ja muilla ammattimaisilla sijoittajilla on sijoituksia CNAV-rahemarkkinarahastoissa ulkomailla. Samoin on mahdollista, että ulkomaiset rahemarkkinarahastot ovat tehneet sijoituksia suomalaisten yritysten tai Suomen valtion liikkeeseen laskemiin lyhytaikaisiin vieraan pääoman ehtoihin arvopapereihin.

Asetusehdotuksen toimivaltaiseksi viranomaiseksi nimettäisiin Suomessa Finanssivalvonta. Rahamarkkinarahastojen hoitajat ovat jo nykyisin Finanssivalvonnan valvottavia, ja uudet valvontatehtävät ja niihin liittyvä sääntely vastaisi hyvin pitkälle olemassa olevaa Finanssivalvonnan valvontatyötä. Uusi yksityiskohtaisempi sääntely saattaa kuitenkin lisätä Finanssivalvonnan tehtäviä vähäisissä määrin. Koska Suomessa ei ole perustettu CNAV-rahamarkkinarahastoja, näitä koskeva uusi sääntely ei ainakaan tällä hetkellä vaikuta Finanssivalvonnan tehtäviin. Komission ESMA:lle esittämät uudet tehtävät saattavat johtaa tämän viranomaisen menojen kasvuun, joten unionin yleisestä talousarviosta ESMA:lle sen toimintaa varten osoitettava maksuosuus voi hieman kasvaa.

4 Oikeusperusta

Asetusehdotus perustuu Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen (SEUT) 114 artiklan 1 kohtaan, joka tarjoaa oikeusperustan sisämarkkinoiden toimintaa koskevia yhdenmukaisia säännöksiä sisältävälle asetukselle. Asetusehdotuksella pyritään luomaan yhtenäiset rahamarkkinarahastoja koskevat säännöt. Komissio toteaa, että unionissa ei ole rahamarkkinarahastoja koskevaa yhteistä sääntelyä, jota kaikki jäsenvaltiot noudattaisivat yhtäläisesti. Asetusta on pidetty tässä yhteydessä asianmukaisimpana sääntelyvälineenä ottaa käyttöön yhtenäinen rahamarkkinarahastojen tuotesääntely. Asetuksentasoisen puitesääntelyn määrä on yleisesti ottaen kasvussa rahoitusmarkkinoita koskevissa komission säädösehdoituksissa. Yhdenmukaistamalla rahamarkkinarahastomarkkinoilla toimijoiden toimintaedellytykset unionin tasolla edistettäisiin rahoitusmarkkinoiden tehokkuutta sekä sisämarkkinoiden eheyttä ja toimivuutta. Valtioneuvosto pitää komission ehdotusta tältä osin perusteltuna.

5 Toissijaisuusperiaate

Toissijaisuusperiaatteen mukaisesti (Euroopan unionista tehdyn sopimuksen, SEU, 5 artiklan 3 kohta) unionin tasolla olisi toteutettava toimia vain, jos jäsenvaltiot eivät voi yksin riittävällä tavalla saavuttaa suunnitellun toiminnan tavoitteita, vaan ne voidaan ehdotetun toiminnan laajuuden tai vaikutusten vuoksi saavuttaa paremmin unionin tasolla. Omaisuudenhoitoala on luonteeltaan pääosin rajat ylittävää ja erityisesti rahamarkkinarahastoja tarjotaan sijoittajille yli rajojen. Monien rahamarkkinarahastojen unionissa tarjoavien toimijoiden kotipaikka on toisessa jäsenvaltiossa kuin siinä, jossa rahastoja pidetään kaupan, minkä lisäksi rajat ylittävien sijoitusten ja ulkomaisten sijoittajien osuus on suuri. Komission mukaan erilaisilla kansallisilla lähestymistavoilla rahamarkkinarahastojen sääntelyyn ei pystytty korjaamaan unionin rahamarkkinoiden heikkouksia, mikä kävi ilmi finanssikriisin aikana. Kansallisilla sääntelyvalinnoilla ei myöskään pystytty vähentämään systeemistä leviämiskä, minkä vuoksi ne vaarantavat sisämarkkinoiden toiminnan ja vakauden.

Komission mukaan asetus on pyritty mahdollisuuksien mukaan laatimaan vähimmäisvaatimuksina ja lakisääteiset velvollisuudet on muotoiltu niin, etteivät ne tarpeettomasti riko olemassa olevia liiketoimintamalleja. Asetuksen mukaisten rahastojen hoitajiin sovellettaisiin UCITS-direktiiviä tai AIFM-direktiiviä. Komission ESMA:lle esittämät uudet tehtävät eivät myöskään ole erityisen merkittäviä. Tämän vuoksi unionin tasolla tuotesääntelyn muodossa toteutettava lisäharmonisointi vaikuttaa asianmukaiselta. Valtioneuvosto pitää ehdotusta toissijaisuusperiaatteen mukaisena.

6 Toisten jäsenvaltioiden kannat

Toisten jäsenvaltioiden virallisia kantoja ei ole vielä tiedossa. Rahamarkkinarahastomarkkinoiden keskittymisen vuoksi asetusehdotus herättäneen suurinta mielenkiintoa Ranskassa, Irlannissa ja Luxemburgissa.

7 Ehdotuksen kansallinen käsittely ja käsittely Euroopan unionissa

Asetusehdotus sekä siihen liittyvä luonnos valtioneuvoston kirjelmäksi on ollut lausunnolla Rahoituspalvelut ja pääomanliikkeet -jaoston (jaosto 10) kirjallisessa menettelyssä.

Ehdotuksen käsittelyä ei ole vielä aloitettu neuvostossa tai Euroopan parlamentissa. Komissio ei ole asettanut aikataulutavoitetta asetuksen voimaantulolle. Asetus ei kuulu Liettuan puheenjohtajuuskauden päähankkeisiin, minkä lisäksi Euroopan parlamentin jäsenten vaalit keväällä 2014 hidastanevat asetuksen käsittelyä.

8 Ahvenanmaan itsehallinto

Asia kuuluu Ahvenanmaan itsehallintolain (1144/1991) 5 luvun 27 §:n perusteella valtakunnan lainsäädäntövaltaan.

9 Valtioneuvoston kanta

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

Asetuksen jatkovalmistelussa tulisi ottaa huomioon se, että liian tiukka ja yksityiskoh-

tainen sääntely saattaa kohtuuttomasti vaikeuttaa rahamarkkinarahastojen toimintaa ja lisätä houkutusta siirtää tällaista toimintaa kolmansiin maihin. Ei ole luultavaa, että eurooppalaisia kiinteähintaisia rahamarkkinarahastoja muutettaisiin eurooppalaisiksi vaihtuvapääomaisiksi rahamarkkinarahastoiksi. Tätä mahdollisuutta tulisi kuitenkin punnita suhteessa sijoittajansuojaan ja järjestelmäriskin hallintaan, unohtamatta kuitenkin rahamarkkinarahastojen tärkeää roolia yritysten ja valtioiden lyhyen aikavälin rahoituksen turvaajana. Raskas sääntely myös lisää painetta markkinoiden keskittymiselle, mikä voi osaltaan lisätä järjestelmäriskiä. Sääntelyn mitoittamisessa tulisi myös ottaa huomioon erot toimijoiden koossa, toiminnassa ja näiden aidosti aiheuttamissa riskeissä rahoitusjärjestelmälle. Tällaisia tarkempaa arviointia edellyttäviä yksittäisiä kysymyksiä ovat rahastojen auktorisointia (3 ja 4 artiklat), rahaston varojen hajautusta (14 ja 15 artiklat), luottoriskin arviointia (16 ja 17 artiklat) ja arvonalaskentaa (26 ja 27 artiklat) koskevat säännösethdotukset.

Vaikka Suomessa ei ole perustettu kiinteähintaisia rahamarkkinarahastoja, muita rahamarkkinarahastoja koskeva sääntely soveltuisi myös suomalaisiin vaihtuvahintaisiin rahamarkkinarahastoihin.

CNAV-rahamarkkinarahastojen sääntely voi vaikuttaa kuitenkin epäsuorasti suomalaisten yritysten ja ammattimaisten sijoittajien sijoitustoimintaan samoin kuin mahdollisesti Suomen valtion liikkeeseen laskemien lyhytaikaisten vieraan pääoman ehtoisten arvopaperien markkinoihin. Samoin sääntelyllä voi olla vaikutusta repo- eli takaisinostosopimusten (*re-purchase order*) markkinoihin.

Ehdotuksen säätäminen asetuksena ei sääntelyn yleispiirteisyyden vuoksi ole ongelmallista. Komissiolle ehdotetut valtuudet hyväksyä ESMA:n luonnostelema teknisiä sääntelystandardeja ovat myös oikean tasoiset. Asetuksen kirjoitustapaa olisi teknisinä korjauksina kuitenkin tarpeen tarkistaa. Esimerkiksi osin samansisältöiset artiklat 21 ja 22 on kirjoitettu eri tavoin. Jää myös osin epäselväksi, kuuluvatko jotkin asetuksessa mainitut tehtävät ja valtuudet rahamarkkinarahaston vai sen hoitajan toimivaltaiselle viranomaiselle.

Rahamarkkinarahastojen sääntely on osa laajempaa eurooppalaista ja kansallista rahastotoiminnan sääntelyä. Asetusehdotusta olisi tärkeää tarkastella siitä näkökulmasta, muodostaako se olemassa olevan sääntelyn kanssa yhtenäisen ja toimivan sääntelykokonai-

suuden. Olisi kannatettavaa, ettei asetus perusteettomasti poikkeaisi EuVECA- ja EuSEF-asetuksissa jo omaksutuista linjauksista, vaan sääntelyssä pyrittäisiin edistämään kokonaisrakenteen selkeyttä ja yhdenmukaisuutta ja välttämään sääntelyn pirstoutumista.