



EUROOPAN
KOMISSIO

Bryssel 4.9.2013
SWD(2013) 316 final

KOMISSION YKSIKÖIDEN VALMISTELUASIAKIRJA

TIIVISTELMÄ VAIKUTUSTEN ARVIOINNISTA

Oheisasiakirja

ehdotukseen Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi rahamarkkinarahastoista

{COM(2013) 615 final}
{SWD(2013) 315 final}

1. JOHDANTO

Rahamarkkinarahastot ovat Euroopan unionissa tärkeä lyhytaikaisen rahoituksen lähde finanssilaitoksille, yrityksille ja valtioille. Euroopan unionissa noin 22 prosenttia joko valtioiden tai yrityssektorin liikkeeseen laskemista lyhytaikaisista velkainstrumenteista on rahamarkkinarahastojen hallussa. Rahamarkkinarahastot ovat merkinneet 38 prosenttia EU:n pankkisektorin liikkeeseen laskemasta lyhytaikaisesta velasta¹. Kysyntäpuolella rahamarkkinarahastot tarjoavat lyhytaikaisen kassanhallinnan välineen, joka tarjoaa runsaan likviditeetin, hajautuksen, arvon vakauden ja markkinaperusteisen tuoton. Rahamarkkinarahastoja käyttävät pääasiassa yritykset, jotka pyrkivät sijoittamaan ylimääräiset käteisvaransa lyhyeksi ajaksi, esimerkiksi siihen asti, kun merkittävä menoerä, kuten palkat, on maksettava. Sen vuoksi rahamarkkinarahastot toimivat enemmän kuin mitkään muut sijoitusrahastot tärkeänä linkkinä, joka yhdistää lyhyen rahan kysynnän ja tarjonnan.

Rahamarkkinarahastot, joiden hoidossa olevat varat ovat noin 1 000 miljardia euroa, muodostavat rahastoluokan, joka poikkeaa kaikista muista sijoitusrahastoista. Rahamarkkinarahastoista suurin osa – 80 prosenttia varojen perusteella ja 60 prosenttia rahastojen lukumäärän perusteella – toimii siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavista yrityksistä (UCITS) annetun direktiivin sääntöjen nojalla. Rahamarkkinarahastojen keskimääräinen koko on paljon suurempi kuin UCITS-rahastojen keskimääräinen koko. Esimerkiksi yksittäisen rahamarkkinarahaston koko voi olla jopa 50 miljardia euroa.

Rahamarkkinarahastojen systeemiset vaikutukset ja niiden keskinäiset yhteydet liikkeeseenlaskijoihin ja niiden järjestäjäpankkeihin ovat olleet keskeisellä sijalla varjopankkitoimintaan liittyvässä kansainvälisessä työssä. Finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmä (FSB) ja muut organisaatiot, kuten kansainvälinen arvopaperimarkkinavalvojien yhteisö (IOSCO) ja Euroopan järjestelmäriskikomitea (EJRK) ovat analysoineet rahamarkkinarahastoja ja niiden systeemisiä vaikutuksia. Rahamarkkinarahastot ja niistä erityisesti sellaiset, joiden osuuden tai osakkeen hinta on vakaa, on erotettu omaksi ryhmäkseen talletustuoteominaisuuksiensa vuoksi.

2. ONGELMAN MÄÄRITTELY

Rahamarkkinarahastot ovat käytännöllinen väline sijoittajille, koska ne tarjoavat sijoittajille pankkitalletuksia vastaavat ominaisuudet eli sijoituksen välittömän muuttamisen käteiseksi ja arvon vakauden. Sijoittajat pitävät rahamarkkinarahastoja turvallisena ja pankkitalletuksia monipuolisempana vaihtoehtona. Mutta todellisuudessa rahamarkkinarahastot ovat oikeastaan perinteisiä sijoitusrahastoja niihin liittyvine sijoitusriskeineen. Niinpä, kun rahamarkkinarahastojen sijoituskohteina olevien omaisuuserien hinnat alkavat laskea erityisesti stressikausien markkinaolosuhteissa, rahamarkkinarahastot eivät pysty aina lupauksensa mukaisesti lunastamaan heti liikkeeseen laskemaansa osuutta tai osaketta eikä säilyttämään sen arvoa. Jotkin rahastot saattavat kyetä tukemaan osakkeidensa tai osuuksiensa arvoa antamalla järjestäjän tukea,

¹ Rahamarkkinarahastojen hallussa on Ranskassa 45 prosenttia pankkien liikkeeseen laskemista sijoitustodistuksista ja 35 prosenttia finanssialan ulkopuolisten yritysten liikkeeseen laskemista todistuksista.

kun taas toisilla ei välttämättä ole tähän tarvittavia pääomia. Ongelmana on se, että heti kun sijoittajat alkavat epäillä, ettei rahamarkkinarahastolla ole sen lupaamaa likviditeettiä eikä se pysty suoriutumaan lunastuksista milloin tahansa, sijoittajat vaativat lunastuksia, mikä voi johtaa niin kutsuttuun pakoon.

Sijoittajapaoille on ominaista se, että suuri joukko sijoittajia esittää äkillisesti suuren määrän lunastustoimeksiantoja, koska ne haluavat välttää tappiot ja pystyä lunastamaan korkeimmalla mahdollisella hinnalla. Sijoittajapaot ovat systeemisesti merkityksellisiä, koska ne pakottavat rahamarkkinarahastot myymään omaisuuseriään nopeasti, jotta ne voisivat täyttää lunastustoimeksiannot. Lunastusten kierre nopeuttaa rahaston nettoarvon (NAV) laskua ja näin ollen pahentaa nettoarvon heikkenemistä ja sitä pelkoa, että rahamarkkinat ovat ylipäättään epävakaita.

Sijoittajapakoon liittyvät ongelmat ovat systeemisiä seuraavista syistä: 1) rahamarkkinarahastojen tiiviit sidokset reaalityouteen ja 2) rahamarkkinarahastojen yhteys järjestäjiin. Lisäksi rahamarkkinarahastoista tapahtuviin pakoihin liittyy myös sijoittajansuojanäkökohta, koska myöhään lunastavat ovat epäedullisemmassa asemassa aikaisin lunastaviin verrattuina.

Rahamarkkinarahastojen markkinat ovat keskittyneet muutamaamaan jäsenvaltioon: Ranskan, Irlannin ja Luxemburgin osuus markkinoista on yli 95 prosenttia rahastoihin sijoitettujen varojen määrällä mitattuna. Markkinat ovat kuitenkin pitkälti toisiinsa kytköksissä muiden maiden kanssa, koska rajat ylittävien sijoitusten ja ulkomaisten sijoittajien osuus on suuri ja koska rahamarkkinarahastojen ja niiden toisessa maassa kotipaikkaansa pitävien järjestäjien välillä on yhteys, jonka välityksellä vaikutukset leviävät valtioiden rajojen yli.

Vaikutusten leviäminen reaalityouteen

Rahamarkkinarahastojen likviditeetti ei ole kriisin aikana ollut riittävä kattamaan kaikkia lunastustoimeksiantoja. Tämän vuoksi muutamat rahastot ovat joutuneet keskeyttämään lunastukset tai soveltamaan muita rajoituksia. Jos sijoittajilta estetään mahdollisuus tehdä lyhytaikaisia sijoituksia rahamarkkinarahastoihin, tällä saattaa olla vaikutuksia liikkeeseenlaskijoihin, jotka hankkivat lyhytaikaista rahoitusta rahamarkkinarahastojen välityksellä. Koska rahamarkkinarahastot ovat keskeisessä asemassa lyhytaikaisen rahoituksen myöntämisessä pankkien, yritysten ja valtioiden kaltaisille yhteisöille, rahamarkkinarahastoihin kohdistuvilla sijoittajapaoilla saattavaa olla laajempia makrotaloudellisia seurauksia. Pankkien osuus on suurin (85 prosenttia) rahamarkkinarahastojen merkitsemistä yhteensä 1 000 miljardin euron arvoisista rahoitusinstrumenteista; valtioiden osuus on noin 10 prosenttia ja yritysten suunnilleen 5 prosenttia. Valtiot ja erittäin suuret yritykset käyttävät rahamarkkinoita pankkien luottolimiittien ohella lyhytaikaisen rahoituksen hankintavälineenä. Vaikutusten leviäminen lyhytaikaisen rahoituksen markkinoille voisi myös aiheuttaa suoria ja huomattavia vaikeuksia reaalityouden rahoittamiselle.

Vaikutusten leviäminen järjestäjien toimintaan

Rahamarkkinarahastot ja niistä erityisesti sellaiset, jotka lupaavat lunastavansa osuuden tai osakkeen vakaaseen hintaan, ovat perinteisesti käyttäneet järjestäjän harkinnanvaraista tukea säilyttääkseen rahaston nettoarvon silloin, kun omaisuuserien arvot ovat olleet laskusuunnassa. Rahamarkkinarahastojen järjestäjät voivat päättää antaa tukea kompensoidakseen rahastonsa nettoarvon alenemista. Järjestäjien on usein pakko

tukea rahamarkkinarahastoja, joissa ne toimivat järjestäjinä, koska ne pelkäävät, että rahamarkkinarahaston nettoarvon aleneminen saattaa käynnistää maineriskin vuoksi paniikin, joka voi levitä järjestäjän muihin liiketoimintoihin. Järjestäjäpankeille riski on vieläkin suurempi, koska paniikki voi levitä pankin yksityisasiakkaiden keskuuteen, mikä saattaa puolestaan johtaa siihen, että pankki ajautuu maksukyvyttömyyteen.

Kriisin aikana todettiin useita tapauksia, joissa järjestäjät tukivat rahastoja.

Järjestäjät eivät useinkaan ole varautuneet tällaisiin tilanteisiin, koska ”implisiittistä” takausta ei ole kirjattu ”eksplisiittiseksi” takaukseksi. Pääomavarauksia ei ole tehty sellaisten tilanteiden kattamiseksi, joissa tarvitaan järjestäjän tukea. Sen vuoksi järjestäjien antama tuki voi rahaston koon ja lunastuspaineen mukaan kasvaa suuremmaksi kuin niiden helposti käytettävissä olevat varat. Suurimmat rahamarkkinarahastojen tarjoajat hoitavat rahastoissaan yli 250 miljardin euron suuruisia varoja maailmanlaajuisesti, vaikka joissakin tapauksissa niiden taseessa olevat käteisvarat ovat vain muutama sata miljoonaa euroa.

Sijoittajien epäoikeudenmukainen kohtelu

Paon aikana jokainen lunastustoimeksianto alentaa rahaston arvoa, koska rahasto joutuu myymään omaisuuseriään likviditeettikustannusten kohotessa koko ajan. Tästä aiheutuu ensimmäisen toimijan etu, jolloin myöhemmin sijoituksiaan lunastavien (usein piensijoittajien) on kannettava aikaisin tehdyistä lunastuksista aiheutuneet kustannukset. Näin ollen varoja siirtyy myöhään lunastavilta aikaisin lunastaville. Lunastuksen kustannukset voivat aiheuttaa merkittävän haitan myöhään lunastaville, koska arvon ero ennen ja jälkeen lunastuksen saattaa olla huomattava.

Seuraukset

Koska rahamarkkinat ja järjestäjät ovat systeemisesti merkityksellisiä, valtioiden on ehkä pakko puuttua asiaan, kun rahamarkkinoilla puhkeaa kriisi. Tätä varten Yhdysvaltojen viranomaiset laativat kriisin yhteydessä suunnitelman, jonka tarkoituksena oli antaa takaus kaikille rahamarkkinarahastoihin sijoitetuille varoille. Myös EU:n viranomaisten oli ryhdyttävä toimiin estääkseen vaikutusten leviämisen: Saksa antoi lain markkinoiden vakauttamiseksi, ja Luxemburg ilmoitti, että se toteuttaa kaikki tarvittavat toimet kansallisten rahamarkkinarahastojen vakauttamiseksi. EU:hun sijoittautuneiden yhteisöjen erilaiset reaktiot eivät edistäneet EU:n markkinoiden vakauttamista kokonaisuutena tarkasteltuna, koska ne johtivat sijoittajien varojen siirtymiseen sellaisiin rahamarkkinarahastoihin, joissa varat olivat taattu.

Rahamarkkinarahaston purkaminen voi aiheuttaa sijoittajalle erittäin haitallisia seurauksia, koska lunastusten maksaminen keskeytetään mahdollisesti erittäin pitkäksi ajaksi ja koska sijoittajilla ei ole myöskään pitkään aikaan tarkkaa tietoa siitä, kuinka suuren määrän ne saavat takaisin. Jos yritykset ovat sijoittaneet käteisvaransa rahamarkkinarahastoon, lunastusten keskeyttäminen voi johtaa siihen, etteivät yritykset pysty huolehtimaan suunnitelluista toimintamenoista kuten palkanmaksusta.

3. TOISSIJAISUUSPERIAATE

Kansallinen sääntely rajoittuu luonnostaan asianomaiseen jäsenvaltioon. Jos rahamarkkinarahaston tuote- ja likviditeettiprofiilia säänneltäisiin yksinomaan kansallisella tasolla, riskinä olisi, että keskenään erilaisia tuotteita myytäisiin

rahamarkkinarahastoina. Tämä aiheuttaisi sekaannusta sijoittajien keskuudessa ja estäisi tasapuolisten toimintaedellytysten toteutumisen kaikkialla unionissa niille, jotka tarjoavat rahamarkkinarahastoja joko ammatti- tai piensijoittajille. Lisäksi erilaiset rahamarkkinarahaston keskeisiin ominaisuuksiin perustuvat kansalliset toimintatavat lisääisivät riskiä vaikutusten leviämisestä rajojen yli erityisesti silloin, kun liikkeeseenlaskijat ja rahamarkkinarahasto sijaitsevat eri jäsenvaltioissa.

Lisäksi, koska monien EU:ssa rahamarkkinarahastoja tarjoavien toimijoiden kotipaikka on muussa jäsenvaltiossa kuin siinä, missä ne pitävät rahastojaan kaupan, on olennaisen tärkeää luoda vankka kehys, jolla vältetään vaikutusten leviäminen rajojen yli rahamarkkinarahaston ja sen järjestäjän välillä. Tämä on erityisen tärkeää silloin, kun järjestäjä on sijoittautunut jäsenvaltioon, jolla ei mahdollisesti ole budjettivaroja pelastaa maksukyvyttöntä järjestäjää. Koska rahamarkkinarahastot ovat EU:ssa sijoittautuneet pääasiassa kahteen jäsenvaltioon (Irlantiin ja Luxemburgiin) ja koska yhdelläkään järjestäjäpankillä ei ole kotipaikka kyseisissä jäsenvaltioissa, järjestäjän antamaan tukeen liittyvien rajat ylittävien näkökohtien merkitys korostuu entisestään.

Sen vuoksi tarvitaan EU:n tason toimia.

4. TAVOITTEET

Yleiset tavoitteet ovat seuraavat:

- 1) Parannetaan rahoitusvakautta sisämarkkinoilla.
- 2) Parannetaan rahamarkkinarahastoihin sijoittavien suojaa.

Näiden yleistavoitteiden saavuttaminen edellyttää seuraavien erityistavoitteiden saavuttamista:

- 1) Estetään se riski, että vaikutukset leviävät reaalisalouteen.
- 2) Estetään se riski, että vaikutukset leviävät järjestäjän toimintaan.
- 3) Pienennetään myöhään lunastaville koituvaa haittaa, erityisesti kun kyse on lunastuksista stressikausien markkinaolosuhteissa.

Edellä luetellut erityistavoitteet edellyttävät seuraavien toimintatavoitteiden saavuttamista:

- 1) Varmistetaan, että rahaston likviditeetti on riittävä kattamaan sijoittajien lunastustoimeksiannot.
- 2) Muutetaan rahamarkkinarahastojen rakennetta niin, että lupaus vakaudesta täyttyy myös epäedullisissa markkinaolosuhteissa.

5. TOIMINTAVAIHTOEHDOT

Jotta voidaan täyttää toimintatavoite 1 (eli varmistaa rahamarkkinarahastojen riittävä likviditeetti), komission yksiköt ovat analysoineet eri toimintavaihtoehtoja, jotka koskevat seuraavia seikkoja: kolme erilaista lunastuspalkkioiden tai -rajoitusten mekanismeja, yksi likviditeettipuskuria koskeva vaihtoehto, yksi omaisuuserien laatua ja

monipuolistamista koskeva vaihtoehto ja rahamarkkinarahastojen ”asiakasprofilointia” koskevat vaihtoehdot.

Jotta voidaan täyttää toimintatavoite 2 (eli varustaa rahamarkkinarahastot kestämaan epäsuotuisia markkinaolosuhteita), komission yksiköt ovat analysoineet toimintavaihtoehtoja, jotka koskevat seuraavia näkökohtia: yksi avoimuutta koskeva vaihtoehto, kaksi arvostamista koskevaa vaihtoehtoa, jotka edellyttävät kelluvaa nettoarvoa, kaksi vaihtoehtoa, joissa otetaan käyttöön nettoarvopuskurit, yksi pankkien asemaa koskeva vaihtoehto, yksi vaihtoehto, jossa yhdistetään kelluva nettoarvo ja nettoarvopuskuri, sekä yksi luottoluokitusta koskeva vaihtoehto.

6. VALITUISTA VAIHTOEHDOISTA KOITUVIEN VAIKUTUSTEN ARVIOINTI

Toimintatavoite 1: parhaiksi valittiin likviditeetin lisäämistä koskeva ”tunne asiakkaasi” -vaihtoehto

Sen varmistamiseksi, että rahaston likviditeetti on riittävä kattamaan sijoittajien lunastustoimeksiannot, parhaimpina pidettiin vaihtoehtoja, joilla lisätään rahastosalkun omaisuuserien likviditeettiä ja pannaan rahastojen selonottovelvollisuus täytäntöön. Kolme vaihtoehtoa, jotka perustuvat lunastuspalkkioiden ja –rajoitusten käyttöönottoon, vähentäisivät sitä vastoin huomattavasti rahamarkkinarahastojen houkuttelevuutta sijoittajien keskuudessa. Kuulemisessa kävi ilmi, että tällaiset vaihtoehdot voisivat osaltaan johtaa rahamarkkinarahastoissa hoidettavien varojen kokonaismäärän supistumiseen, jolloin reaalityloudella ei olisi enää käytössään tärkeää lyhytaikaisen rahoituksen välinettä. Lisäksi nämä vaihtoehdot, joilla rajoitettaisiin lunastusmahdollisuuksia, herättävät kysymyksiä niiden mahdollisista vastasyklisistä vaikutuksista, jotka eivät pienentäisi systeemistä riskiä vaan päinvastoin lisääisivät sitä.

Lisäämällä salkun likviditeettiä ja varmistaen samalla, että salkku on riittävän hajautettu eikä sijoituksia ole tehty heikkolaatuisiin omaisuuseriin, tavoite parantaa rahamarkkinarahastojen valmiutta hoitaa lunastukset täyttyä paremmin. Sijoittajat hyötyvät paremmasta likviditeetin saatavuudesta ja pienemmästä riskistä, ja rahastolla on paremmat valmiudet kattaa suuret lunastustoimeksiannot. Näistä vaihtoehdoista aiheutuu melko vähän kustannuksia, koska suurin osa rahamarkkinarahastoista on jo ottanut käyttöön samansuuntaiset sisäiset säännöt. Lyhytaikaisen velan markkinoille koituvat seuraukset vaikuttavat myös olevan hallittavissa, koska vain hyvin pieni osa varoista sijoitetaan lyhytaikaisen velan tuottokäyrän pitkään päähän. Toimintatavalla, jossa ennakoitetaan suuret lunastustoimeksiannot, ei sinänsä estetä varojen joukkopakoja, mutta se on kuitenkin hyödyllinen väline, jolla voidaan hallita merkintöjä ja lunastuksia ja se voidaan toteuttaa vähäisin kustannuksin.

Toimintatavoite 2: parhaiksi valittiin vaihtoehdot, joilla pyritään lisäämään avoimuutta, varmistamaan vakaat arvot ja rajoittamaan luottoluokitusten käyttöä

Pääsääntöisesti kaikki arvioidut vaihtoehdot parantaisivat rahoitusvakautta, joskin vaihtelevassa määrin, mutta yksikään vaihtoehto ei saavuttaisi näitä tuloksia ilman kielteisiä vaikutuksia. Parhaiksi on arvioitu ne vaihtoehdot, joilla voidaan parhaiten saavuttaa tasapaino rahoitusvakauden ja kustannusten välillä.

Arvostusmenetelmän uudistaminen tuo esiin sen tosiasian, että rahamarkkinarahastot ovat tavanomaisia hintavaihteluille alttiita sijoitusrahastoja. Jaksotetun hankintamenon ja

pyöristysmenetelmän käyttö mahdollistavat sen, että rahaston hinta pysyy vakaana. Markkinahintaan tapahtuvan arvostamisen edellyttämisellä viestitetään sijoittajille selvästi siitä, että riskin sijoituksista kantaa sijoittaja eikä rahaston järjestäjä. Tämä pienentää järjestäjän kannustinta tarjota tukea tai jopa poistaa kannustimen kokonaan. Näin kavennettaisiin kanavaa, jonka kautta vaikutukset leviävät järjestäjien toimintaan ja koko pankkijärjestelmään. Sen vuoksi nettoarvon kellutus on paras vaihtoehto silloin, kun rahamarkkinarahastosektoria vakautetaan, koska sillä rajoitetaan vaikutusten leviämistä pankkisektorille. Ei voida kuitenkaan sulkea pois mahdollisuutta, että tietyt sijoittajat eivät välttämättä halua investoida rahamarkkinarahastoihin, joiden arvo vaihtelee, mikä voisi lopulta johtaa rahamarkkinarahastosektorin supistumiseen. Rahastonhoitajiin kohdistuvat vaikutukset vaikuttavat vähäisemmiltä.

Koska on edelleen epätietoisuutta siitä, mukautuvatko kaikki rahamarkkinarahastoihin sijoittavat kelluvan nettoarvon rakenteeseen, rahamarkkinarahastojen tarjoajilla on jatkossakin mahdollisuus pitää vakaan nettoarvon rahastoja. Vakaan nettoarvon rahamarkkinarahastojen on kuitenkin voitava hyödyntää asianmukaista, rahastonhoitajan rahoittamaa nettoarvopuskuria. Koska on olemassa mahdollisuus yhdistää sekä kelluva nettoarvo että nettoarvopuskuri, vakaan eli kiinteän nettoarvon rahamarkkinarahaston hoitajan on rahoitettava puskuri, joka on vähintään kolme prosenttia rahamarkkinarahastoon sijoitetuista varoista. Niissä tarkastelluissa tapauksissa, joissa järjestäjä oli antanut rahastolle tukea kriisin aikana (123 tapausta, jotka koskivat yhdysvaltalaisia rahamarkkinarahastoja), tuki ylitti vain kolmessa tapauksessa kolme prosenttia. Kun Reserve Primary Fund -rahasto ajautui maksukyvyttömäksi vuonna 2008, se menetti 3 prosenttia nettoarvostaan, vaikka sen merkitsemien Lehman Brothersin liikkeeseen laskemien lainojen osuus oli vain 1,5 prosenttia sen varoista. Puskuri ei tarjoa täydellistä turvaa kiinteän nettoarvon rahamarkkinarahastojen (*constant net asset value money market funds* – CNAV MMFs) haltijoille, mutta tällä tasolla saavutetaan tasapaino vankan ja turvallisen CNAV-mallin tarpeen ja rahastonhoitajien rahoitusvalmiuksien välillä.

Kelluvaa nettoarvoa koskevan vaihtoehdon etuna on se, että sillä puututaan tehokkaalla ja yksinkertaisella tavalla järjestelmäriskeihin, kun taas kahden järjestelmän yhdistelmää koskevassa vaihtoehdossa tiedostetaan se, että jos kaikilla rahamarkkinarahastoilla olisi velvollisuus kelluttaa nettoarvoaan, se saattaisi haitata koko EU:n talouden rahoitusta.

Vaikka vakaa nettoarvo, johon liittyy asianmukaiset nettoarvopuskurit, on vasta toiseksi paras vaihtoehto kelluvan nettoarvon jälkeen, edellä mainittua molempien vaihtoehtojen yhdistelmää voidaan suositella tiukoin reunaehdoin, jotta voidaan varmistaa, että yleinen nettoarvon kelluttamista koskeva toimintamalli ei aiheuta tarpeetonta haittaa koko EU:n talouden lyhytaikaiselle rahoitukselle.

Jotta rahastonhoitajat toimivat avoimesti valitsemansa menetelmän suhteen, niiden on lisättävä avoimuutta sijoittajia kohtaan. Luottokelpoisuusluokituksen alentumisesta johtuvan joukkopaon ongelmaan voidaan puuttua ainoastaan rajoittamalla luottoluokitusten käyttöä, ainakin rahastojen tasolla.

EU:n ulkopuolisiin maihin kohdistuvat vaikutukset

Varjopankkitoimintaan liittyvä työ on kansainvälistä. Rahamarkkinarahastoja koskevat IOSCON ja FSB:n suositukset, edellyttävät täytäntöönpanoa jokaisessa G20-maassa. Erityisen tärkeää on huolehtia siitä, että rahamarkkinarahastojen likviditeetin ja vakauden osalta suunniteltuja uudistuksia sovelletaan yhdenmukaisesti, jotta voidaan välttää

sääntelyn katvealueiden hyväksikäyttö ja vaikutusten leviäminen toisiin maihin. Tästä syystä tässä vaikutusten arvioinnissa valituissa vaihtoehtoisissa huomioidaan IOSCON ja FSB:n suositukset.

Erityistä huomiota on kiinnitettävä Yhdysvaltoihin, jossa toimivat maailman suurimmat rahamarkkinarahastojen markkinat. EU:ssa ja Yhdysvalloissa toimivat rahamarkkinarahastojen markkinat ovat yhteydessä toisiinsa. Yhdysvaltoihin sijoittautuneet rahamarkkinarahastot tekevät merkittäviä sijoituksia EU:ssa liikkeeseen laskettuihin rahamarkkinainstrumentteihin. Vastaavasti EU:n rahamarkkinarahastot tekevät merkittäviä sijoituksia Yhdysvalloissa liikkeeseen laskettuihin rahamarkkinainstrumentteihin. Niinpä tällaiset rahamarkkinarahastot toimivat Atlantin molemmin puolin tärkeinä rahoituslähteinä paitsi instrumentteja liikkeeseen laskeville oman mantereen yrityksille ja pankeille myös tällaisille yhteisöille toisella mantereella. Myös Yhdysvaltojen viranomaiset ovat ryhtyneet uudistamaan rahamarkkinarahastoja. Yhdysvaltojen kanssa on aloitettu tiivis vuoropuhelu sääntelyprosessin seuraavien vaiheiden yhdenmukaistamisesta.

7. SEURANTA JA ARVIOINTI

Kaikkien uusien sääntelytoimien jälkiarviointi on yksi komission ensisijaisista tehtävistä. Tulevasta asetuksesta tehdään myös täydellinen arviointi mm. sen selvittämiseksi, kuinka toimiva ja tehokas asetusta on ollut tässä vaikutusten arvioinnissa esitettyjen tavoitteiden saavuttamisessa ja tarvitaanko uusia sääntelytoimia tai muutoksia.

Arvioinnissa on tarkoitus käyttää eri lähteistä saatuja tietoja. Niiden avulla seurataan likviditeettitasoa, omaisuuserien lajeja, omaisuuserien liikkeeseenlaskijoita ja rahamarkkinarahastojen sijoittajia. Näiden indikaattoreiden perusteella on mahdollista tehdä johtopäätöksiä uudistuksen vaikutuksista rahoitusvakauteen.