EUROOPA
KOMISJON

Brüssel, 11.5.2026
COM(2026) 350 final

KOMISJONI ARUANNE EUROOPA PARLAMENDILE JA NÕUKOGULE

Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse (EL) 2017/1131 (rahaturufondide kohta) asjakohasuse kohta usaldatavusnõuete ja majanduslikust seisukohast

KOKKUVÕTE

2018. aastal jõustus rahaturufondide määrus, millega kehtestati ELi rahaturufondide terviklik raamistik. Selles tunnistatakse kõnealuste fondide olulist rolli majanduse rahastamisel, eelkõige avaliku sektori asutuste ja äriühingute lühiajalisel rahastamisel, ning investorite vajaduste rahuldamisel. ELi rahaturufondid pakuvad likviidset ja hästi reguleeritud investeerimisvahendit, mis aitab saavutada Euroopa hoiuste ja investeeringute liidu eesmärke.

Rahaturufondide määruses on sätestatud kaitsemeetmed, mille eesmärk on tugevdada rahaturufondide vastupanuvõimet, mis on oluline, et investorid toodet usaldaksid. Komisjoni 2023. aasta rahaturufondide aruandes[1] leiti, et raamistik on likviidsusriski vähendamisel üldiselt tulemuslik, ning tehti kindlaks likviidsusriski teatavad aspektid, mida tuleb täiendavalt hinnata. Käesolevas aruandes esitatakse likviidsusriski käsitleva täiendava analüüsi tulemused ning järeldused rahaturufondide parema vastupanuvõime kohta.

Rahaturufondid on erinevad ja nende likviidsusšoki tase on erinev sõltuvalt nende liigist (muutuva puhasväärtusega rahaturufondid, vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufondid ja püsiva puhasväärtusega rahaturufondid), valuutast, investoritest ja kasutusaladest. Nende erinevuste tõttu hoiavad rahaturufondid nõutavatest miinimumtasemetest suuremaid likviidsusreserve, võttes arvesse iga fondi eripära ja stressitesti tulemusi. Rahaturufondide valitsejate sellist ettevaatlikku lähenemisviisi saab seletada investorite kontrolliga (mida võimaldavad rahaturufondide määruses sätestatud läbipaistvusnormid), regulatiivse järelevalvega ja murega maineriskide pärast.

Rahaturufondid on tõendanud oma suutlikkust taastada likviidsuspuhvrid isegi halvenenud turutingimuste perioodidel, mis peegeldab aktiivset likviidsusriski juhtimist ja tulemuslikku järelevalvet. See näitab, et rahaturufondide määruses sätestatud eri mehhanisme on Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve (ESMA) koordineerimisel järjepidevalt rakendatud.

Käesolevas aruandes on hinnatud ühenädalase tähtajaga likviidsete varade vastupanuvõimet, mida peetakse likviidsusriski juhtimise ja järelevalve puhul kasulikuks ühenädalase tähtajaga likviidsete varade võrdlusaluseks. Ulatusliku andmeanalüüsi põhjal järeldatakse käesolevas aruandes, et asjakohased ühenädalase tähtajaga likviidsete varade võrdlustasemed (edaspidi „turu vastupanuvõime tasemed“) on muutuva puhasväärtusega rahaturufondide puhul 20 % ning püsiva puhasväärtusega rahaturufondide ja vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufondide puhul 40 %.

Komisjon leiab seetõttu, et need turu vastupanuvõime tasemed võivad olla rahaturufondide valitsejatele (eelkõige riskijuhtimisega seotud rollides) ja riiklikele pädevatele asutustele võrdlusalusteks, mis aitavad kindlaks teha olukorrad, mis võivad vajada hoolikamat jälgimist ja põhjalikumat järelevalvet.

[1] Komisjoni aruanne Euroopa Parlamendile ja nõukogule Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse (EL) 2017/1131 (rahaturufondide kohta) asjakohasuse kohta usaldatavusnõuete täitmise ja majanduslikust seisukohast (COM(2023) 452): EUR-Lex – 52023DC0452 – ET – EUR-Lex.

Sisukord

KOKKUVÕTE **1**

LÜHENDID **3**

1 SISSEJUHATUS **5**

2 RAHATURUFONDIDE LIKVIIDSUSE JUHTIMISE HINDAMINE **7**

2.1 Likviidsuspuhvrite tasemed 7

2.2 Kuidas rahaturufondid tagasivõtmistaotlusi rahuldavad? 10

3 RAHATURUFONDIDE ASJAKOHASTE TURU VASTUPANUVÕIME TASEMETE HINDAMINE **12**

4 KOKKUVÕTE **14**

5 I LISA. LIKVIIDSUSPUHVRITE TASEMED **15**

5.1 Likviidsuspuhvrite tasemete statistika 15

5.2 Suuri tagasivõtmise šokke kogevate rahaturufondide näited 15

6 II LISA. TAGASIVÕTMISTE MUUTUMINE HALVENENUD TURUTINGIMUSTES **17**

6.1 Turutingimuste halvenemine COVID-19 pandeemia alguses 17

6.1.1 Üldine mõju turule **17**

6.1.2 Ebaühtlane mõju ja reageerimine rahaturufondide lõikes **17**

6.2 Kohustustepõhiste investeeringutega seotud turusündmus 18

7 III LISA. TURU VASTUPANUVÕIME TASEMED **21**

7.1 Tagasivõtmise šokkide kalibreerimine 21

7.2 Turu vastupanuvõime künniste kalibreerimine 21

LÜHENDID

AIFMD	alternatiivsete investeerimisfondide valitsejate direktiiv
CNAV MMF	valitsemissektori võlakohustustesse investeerimiseks mõeldud püsiva puhasväärtusega rahaturufond, nagu on määratletud rahaturufondide määruse artikli 2 punktis 11
DLA	ühepäevase tähtajaga likviidsed varad vastavalt rahaturufondide määruse artikli 24 lõike 1 punktides c ja d ning artikli 25 lõike 1 punktis c sätestatud nõuetele
EKP	Euroopa Keskpank
ESMA	Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve
ESRN	Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu
EUR	euro
FSB	finantsstabiilsuse nõukogu
GBP	Ühendkuningriigi naelsterling
LMT	likviidsuse juhtimise vahend
LVNAV MMF	vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufond, nagu on määratletud rahaturufondide määruse artikli 2 punktis 12
LRM	likviidsusriski juhtimine
MMF	rahaturufond. Rahaturufondid on ELis asuvad fondid, kui ei ole märgitud teisiti (nt USA rahaturufondid).
MMFi valitseja	rahaturufondi valitseja, nagu on määratletud rahaturufondide määruse artikli 2 punktis 23
Rahaturufondide määrus	määrus (EL) 2017/1131 rahaturufondide kohta
NAV	vara puhasväärtus
NCAd	riiklikud pädevad asutused, mis tegutsevad rahaturufondi pädeva asutusena, nagu on määratletud rahaturufondide määruse artikli 2 punktis 17
SIU	Euroopa hoiuste ja investeeringute liit, s.o Euroopa Komisjoni algatus, mille eesmärk on luua ELi elanikele paremad finantsvõimalused ja tugevdada samal ajal finantssüsteemi suutlikkust ühendada säästud tootlike investeeringutega
USD	USA dollar
Eurofond	vabalt võõrandatavatesse väärtpaberitesse ühiseks investeerimiseks loodud ettevõtja
VNAV MMF	muutuva puhasväärtusega rahaturufond, nagu on määratletud rahaturufondide määruse artikli 2 punktis 13
WAL	kaalutud keskmine kestus, nagu on määratletud rahaturufondide määruse artikli 2 punktis 20
WAM	kaalutud keskmine tähtaeg, nagu on määratletud rahaturufondide määruse artikli 2 punktis 19
WLA	ühenädalase tähtajaga likviidsed varad vastavalt rahaturufondide määruse artikli 24 lõike 1 punktides e ja f ning artikli 25 lõike 1 punktis d sätestatud nõuetele
2023. aasta rahaturufondide aruanne	Komisjoni aruanne Euroopa Parlamendile ja nõukogule Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse (EL) 2017/1131 (rahaturufondide

kohta) asjakohasuse kohta usaldatavusnõuete täitmise ja majanduslikust seisukohast (COM(2023) 452)

1 SISSEJUHATUS

Rahaturufondidel on finantssüsteemis keskne roll äriühingute likviidsuse juhtimise vahendina ja ühe võimalusena investoritele, kes otsivad vähese volatiilsusega investeeringuid, mille tootlus on suurem kui pangahoiustel. Raamistiku edukust tõendab ELi rahaturufondide varade kasv viimase viie aasta jooksul (2019.–2024. aastal kasv 45 %). 2024. aasta lõpus oli 455 rahaturufondi varade kogumaht ELis ligikaudu 1,95 triljonit eurot. ELi rahaturufondid on asutatud peamiselt Iirimaal, Luksemburgis ja Prantsusmaal. Selle tulemusena pakuvad ELi rahaturufondid reguleeritud investeerimisvahendit, mis aitab mitmekesistada investeerimisvõimalusi ja toetab riskijuhtimist kooskõlas Euroopa hoiuste ja investeeringute liidu eesmärkidega. Samuti pakuvad need ELi ettevõtjatele täiendavaid rahastamisvõimalusi, mis võimaldab neil ettevõtjatel kasvada, tegeleda innovatsiooniga ja luua töökohti.

ELi rahaturufondide lühitutvustus

- Nomineeritud eurodes (~45 %), USA dollarites (~32 %) ja naelsterlingites (~23 %)
- Asutatud Iirimaal (44 %), Luksemburgis (30 %) ja Prantsusmaal (24 %)
- Kuuluvad kutselistele investoritele (90 %), sealhulgas kolmandate riikide investoritele Iirimaal (77 %) ja Luksemburgis (63 %) asuvate rahaturufondide puhul
- Vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufondid (~46 %), muutuva puhasväärtusega rahaturufondid (~43 %) ja püsiva puhasväärtusega rahaturufondid (~11 %)

Allikas: ESMA, aruanne „EU MMF market 2023“ ja 2024. aasta IV kvartali andmed

2018. aastal jõustus rahaturufondide määrus, millega kehtestati terviklik õigus- ja järelevalveraamistik selliste ELi rahaturufondide jaoks, mis „paku[vad] lühiajalist rahastamist finantseerimisasutustele, äriühingutele ja valitsustele [ning] toeta[vad] […] liidu majanduse rahastamist“ (rahaturufondide määruse põhjendus 1).

Alternatiivsete investeerimisfondide valitsejate direktiiv ja eurofondide direktiiv on läbi vaadatud, et kehtestada tugevdatud ja ühtlustatum likviidsusriski juhtimise raamistik, eelkõige nõudes, et valitsejad valiksid ja rakendaksid ettenähtud loetelust vähemalt ühe likviidsuse juhtimise vahendi. See raamistik, mida kohaldatakse alates 16. aprillist 2026, suurendab fondide seas kooskõla ja tugevdab üldist finantsstabiilsust.

Rahaturufondide määruses on sätestatud ühtlustatud raamistik, et parandada sektori vastupanuvõimet ja maandada süsteemset riski, ning see sisaldab muu hulgas kõlblikke varasid, portfellide koosseisu, hindamist, riskijuhtimist, finantsvõimenduse keeldu, läbipaistvust ja aruandlust käsitlevaid sätteid. Rahaturufondide määruse keskse alustala moodustavad portfellide koosseisule esitatavad nõuded. Need hõlmavad sätteid, mille eesmärk on tagada rahaturufondide likviidsus, näiteks likviidsuspuhvreid käsitlevaid sätteid, ning sätteid, milles kirjeldatakse rahaturufondi valitseja ülesandeid ja kohustusi (nt ajalised piirangud ja krediidikvaliteet,[2] vt allpool). Tabelis 1 on esitatud ELi rahaturufondide eri liigid ning nende põhiomadused ja regulatiivsed nõuded. Selles on näidatud ühepäevase tähtajaga ja ühenädalase tähtajaga likviidsete varade regulatiivsed miinimumkünnised, mida rahaturufondid peavad järgima. Rahaturufondide määruses sätestatud miinimumkünniste eesmärk on koos muude kaitsemeetmetega tagada, et rahaturufondid suudavad aja jooksul investorite tagasivõtmistaotlused rahuldada.

[2] Rahaturufondide valitsejad vastutavad rahaturufondide määruse järgimise tagamise eest. Neil on konkreetsed ülesanded, nagu rahaturufondide varade krediidikvaliteedi hindamine ning stressitestide tegemine, varade hindamine ja investoritele teabe avalikustamine.

Tabel 1. ELi rahaturufondide põhinõuded ja omadused

	Lühiajaline rahaturufond			Standardne rahaturufond
	Stabiilse puhasväärtusega rahaturufond		Muutuva puhasväärtusega rahaturufond	
Nõuded	**Püsiva puhasväärtusega rahaturufond**	**Vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufond**	**Lühiajaline muutuva puhasväärtusega rahaturufond**	**Standardne muutuva puhasväärtusega rahaturufond**
Kaalutud keskmine tähtaeg	Kuni 60 päeva			Kuni 6 kuud
Kaalutud keskmine kestus	Kuni 120 päeva			Kuni 12 kuud
Vara tähtaeg	Kuni 397 päeva			Kuni 2 aastat 397-päevase intressimäära korrigeerimise tähtajaga
Ühepäevase tähtajaga likviidsed varad	Vähemalt 10 %		Vähemalt 7,5 %	
Ühenädalase tähtajaga likviidsed varad	Vähemalt 30 % (sellest kuni 17,5 % valitsemissektori võlakohustused, mille tähtaeg saabub 190 päeva jooksul)		Vähemalt 15 %	
Muu	Finantsvõimenduse puudumine, hajutamine, krediidikvaliteedi nõuded, läbipaistvus ja aruandlus			

2023. aastal avaldas komisjon aruande[3] (edaspidi „2023. aasta rahaturufondide aruanne“), millest nähtub, et „rahaturufondide määrus sai edukalt hakkama likviidsusprobleemidega, mida rahaturufondid kogesid 2020. aasta märtsis COVID-19st tingitud turutõrgete, hiljutise intressimäärade tõusu ja sellega seotud finantsvarade ümberhindamise ajal“[4]. Kuigi aruandes leiti, et raamistik on üldiselt suutnud sektori vastupanuvõime tagada, toodi selles esile likviidsusriski juhtimise teatavad aspektid, mida tuleb rahaturufondide vastupanuvõime tagamiseks täiendavalt hinnata.

2023. aasta rahaturufondide aruande järelmeetmena hinnatakse käesolevas aruandes ulatusliku analüütilise töö põhjal rahaturufondide toimimist, tuginedes mitmele andmeallikale[5] ja konsultatsioonile,[6] et uurida, kuidas likviidsusriski juhitakse. Selles hinnatakse, kuidas rahaturufondid reageerivad likviidsussõokkidele ja kuidas fondivalitsejad maandavad likviidsusriski, eelkõige likviidsuspuhvrite abil.

Käesolevas aruandes esitatakse rahaturufondide likviidsuse juhtimise hindamise peamised järeldused (2. jagu) ja asjakohaste turu vastupanuvõime tasemete analüüs (3. jagu). Nende teemade põhjalikum tehniline analüüs on esitatud lisades.

[3] Commission adopts report on the functioning of the Money Market Funds Regulation (MMF) – Finance.
[4] 2023. aasta rahaturufondide aruanne, lk 21.
[5] Andmed on saadud järgmistest allikatest: Crane Data, Morningstar, ESMA ja riiklikud pädevad asutused.
[6] Komisjoni sihtkonsultatsioon rahaturufondide määruse toimimise kohta (12. aprill 2022) ja komisjoni sihtkonsultatsioon, milles hinnatakse makrotasandi usaldatavuspoliitika piisavust pangandusvälise finantsvahenduse puhul (22. mai 2024).

2 RAHATURUFONDIDE LIKVIIDSUSE JUHTIMISE HINDAMINE

2.1 Likviidsuspuhvrite tasemed

Komisjon analüüsis likviidsuspuhvreid kogu sektori tasandil (makroanalüüs) ja üksikute rahaturufondide tasandil (mikrotasandid), et mõista, kuidas tasemed kindlaks määratakse ja kas turukäitumine on järjepidev.

Peamine järeldus 1: enamikul ELi rahaturufondidel on likviidsuspuhvrid, mis ületavad oluliselt rahaturufondide määruses sätestatud miinimumnõudeid

Rahaturufondid kasutavad väga mitmesuguseid likviidsuspuhvrite tasemeid – see on seotud nende konkreetse olukorraga, eelkõige nende kalduvusega saada nende investoritebaasist sõltuvalt erineva suurusega tagasivõtmistaotlusi. Ajavahemikus 2020. aasta esimesest kvartalist kuni 2025. aasta neljanda kvartalini hoidsid muutuva puhasväärtusega rahaturufondid keskmiselt vähemalt 19 % ühepäevase tähtajaga likviidsetes varades ja 29 % ühenädalase tähtajaga likviidsetes varades, samas kui regulatiivsed miinimumtasemed on vastavalt 7,5 % ja 15 %; püsiva puhasväärtusega rahaturufondide ja vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufondide puhvrid on veelgi suuremad – keskmiselt 36 % ühepäevase tähtajaga likviidsetes varades ja 54 % ühenädalase tähtajaga likviidsetes varades, samas kui regulatiivsed miinimumtasemed on vastavalt 10 % ja 30 %.

Tabelis 2 on esitatud rahaturufondide liikide kaupa ühepäevase tähtajaga likviidsete varade ja ühenädalase tähtajaga likviidsete varade jaotus kuue aasta jooksul. Näiteks mis puudutab ühenädalase tähtajaga likviidsete varade jaotust, siis vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufondide keskmine puhver oli 50 %, samas kui 25-protsentiili puhul oli keskmine puhver alla 43 % ja 75-protsentiili puhul 54 %. Need andmed näitavad, et valdava enamiku vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufondide (75 %) puhul moodustasid ühenädalase tähtajaga likviidsed varad keskmiselt üle 43 %. Muude rahaturufondide kategooriate ja nende vastavate ühepäevase tähtajaga likviidsete varade kohta saab teha sarnased järeldused.

Tabel 2. Ühepäevase tähtajaga likviidsete varade ja ühenädalase tähtajaga likviidsete varade jaotus rahaturufondide liikide kaupa kuue aasta jooksul (% rahaturufondi vara puhasväärtusest)

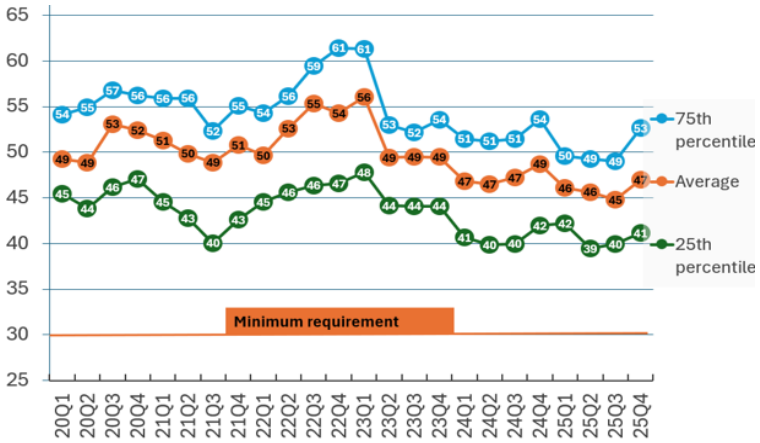
		Rahaturufondi liik			
		Püsiva puhasväärtusega rahaturufond	**Vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufond**	**Lühiajaline muutuva puhasväärtusega rahaturufond**	**Standardne muutuva puhasväärtusega rahaturufond**
Ühepäevase tähtajaga likviidsed varad	**25-potsentiil**	24 %	25 %	11 %	8 %
	Keskmine	40 %	33 %	22 %	15 %
	75-protsentiil	53 %	38 %	28 %	18 %
Ühenädalase tähtajaga likviidsed varad	**25-potsentiil**	41 %	43 %	22 %	16 %
	Keskmine	59 %	50 %	35 %	24 %
	75-protsentiil	76 %	54 %	43 %	28 %

Allikas: Euroopa Komisjon ESMA 2020. aasta esimese kvartali kuni 2025. aasta neljanda kvartali andmete põhjal

Asjaolu, et enamikul ELi rahaturufondidel on likviidsuspuhvrid, mis ületavad olulisel määral rahaturufondide määruses sätestatud miinimumnõudeid, on seletatav ELi rahaturufondide üldiselt ettevaatliku lähenemisviisiga, mis põhineb tugeval järelevalvel, investorite kontrollil (mida hõlbustavad

rahaturufondide määruse läbipaistvusnõuded) ja suuremal tundlikkusel maineriskide suhtes. See käitumine püsib aja jooksul suhteliselt stabiilsena, ent esineb ka mõningaid erinevusi (vt joonis 1 vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufondide kohta ja I lisa). Jooniselt 1 nähtub, et aastatel 2020–2025 täheldatud madalaim keskmine likviidsuspuhver oli 45 %, kusjuures 25-protsentiili puhul ei vähenenud keskmine puhver kunagi alla keskmiselt 40 % (2025. aasta II kvartal).

Joonis 1. Vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufondide ühenädalase tähtajaga likviidsete varade jaotuse suundumused



Allikas: Euroopa Komisjon ESMA 2020. aasta esimese kvartali kuni 2025. aasta neljanda kvartali andmete põhjal
Märkus. Ühenädalase tähtajaga likviidsete varade keskmise väärtuse ning 25- ja 75-protsentiili suundumused (protsendina vara puhasväärtusest) vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufondide lõikes.

Sarnased suundumused esinevad ka muude rahaturufondide määruse kohaste koguseliste nõuete puhul, mis viitab ettevaatlikule lähenemisviisile kogu rahaturufondide sektoris. Näiteks jäid kaalutud keskmise kestuse näitajad tunduvalt allapoole kohaldatavaid regulatiivseid ülempiire. Püsiva puhasväärtusega rahaturufondide, vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufondide ja lühiajaliste muutuva puhasväärtusega rahaturufondide puhul olid kaalutud keskmise kestuse keskmised ja mediaannäitajad üldiselt vahemikus 40–65 päeva, samal ajal kui regulatiivne ülempiir on 120 päeva. See näitab, et varade tähtajad on regulatiivsest ülempiirist keskmiselt kaks kuni kolm korda lühemad, mis **võimaldab kiiremat lunastamist ja aitab kaasa likviidsuspuhvrite täiendamisele**. Standardsete muutuva puhasväärtusega rahaturufondide kaalutud keskmise kestuse näitajad olid suuremad, kusjuures keskmised ja mediaannäitajad olid ligikaudu 110–125 päeva, st tunduvalt allpool regulatiivset ülempiiri, mis on 360 päeva[7].

Peamine järeldus 2: rahaturufondidel on erineval tasemel likviidsuspuhvrid tulenevalt nende erinevatest omadustest, mis on tingitud võimalike likviidsussõkkide erinevast ulatusest

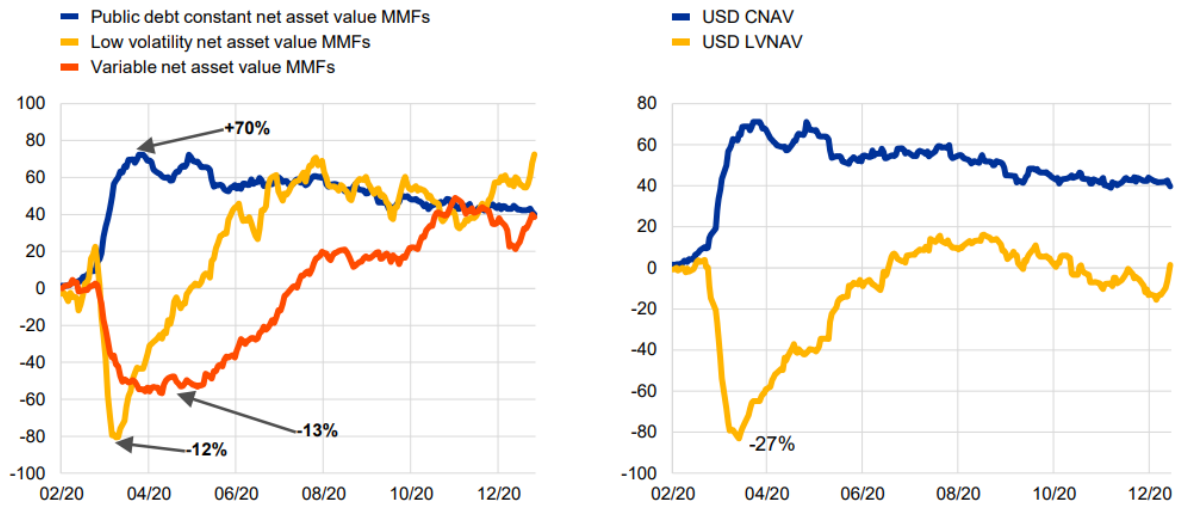
Rahaturufondidel on üldiselt regulatiivseid miinimumtasemeid ületavad puhvrid, mis võivad siiski erineda. Selle põhjuseks on asjaolu, et rahaturufondidel on erinevad omadused, sealhulgas kategooria (volatiilse puhasväärtusega rahaturufondid, vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufondid või püsiva puhasväärtusega rahaturufondid), valuuta, investoritebaasi koosseis ja kasutusjuhud (vt II lisa). Seetõttu mõjutavad võimalikud likviidsussõkid neid erineval määral. Isegi sarnast liiki ja sarnase valuutaga rahaturufondid ei ole likviidsussõkkide suhtes samavõrra haavatavad.

Sellega seoses kogesid rahaturufondid keskmiselt võetuna COVID-19ga seotud turusündmuse ajal tagasivõtmise šokke (vt joonis 2), mis olid **nende likviidsuspuhvrite abil hallatavad**. Jooniselt 2 on näha, et muutuva puhasväärtusega rahaturufondidest võeti ühe kuu jooksul raha välja ligikaudu 13 %, samas kui minimaalne nädalane likviidsuspuhver on 15 %. Vähevolatiilse puhasväärtusega

[7] ESMA rahaturufondide aruanne (2023) ja Crane Data andmed.

rahaturufondide vahendite väljavool oli ligikaudu 12 %, kusjuures USA dollarites nomineeritud fondide puhul oli see kuni 27 %, samas kui nädalane likviidsuspuhver on 30 %. Seevastu püsiva puhasväärtusega rahaturufondide puhul toimus COVID-19 pandeemia algetapis märkimisväärne vahendite sissevool.

Joonis 2. Rahaturufondide kumulatiivsed netovood COVID-19ga seotud turusündmuse alguses

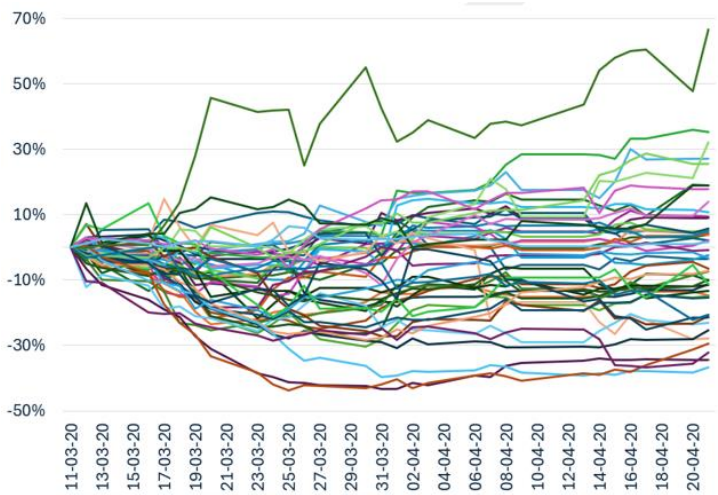


Allikas: ESRNi aruanne, „Issues note on systemic vulnerabilities of and preliminary policy considerations to reform money market funds“, juuli 2021.

Märkus. Kumulatiivsed päevased netovood rahaturufondide liikide kaupa, miljardites eurodes (y-telg). Positiivsed väärtused näitavad netomärkimist, negatiivsed väärtused aga netotagasivõtmist. Protsendimäärad näitavad vahendite voogusid võrreldes iga fondiliigi vara puhasväärtusega.

USA dollarites nomineeritud vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufondid kogesid COVID-19ga seotud turusündmuse ajal märkimisväärset tagasivõtmise šokki. Selle rahaturufondide rühma lõikes oli mõju siiski äärmiselt ebaühtlane: 6 % puhul oli kumulatiivne netoväljavool üle 30 %, ent 10 % puhul tagasivõtmisi ei toimunud. Nagu on näidatud joonisel 3, olid nende kahe äärmuse vahel sissevool või väljavool erineval vahepealsel tasemel. Need jooned kajastavad üksikute USA dollarites nomineeritud vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufondide kumulatiivseid netovooge ligikaudu viie nädala jooksul pärast COVID-19ga seotud turusündmuse toimumist.

Joonis 3. Üksikute USA dollarites nomineeritud vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufondide kumulatiivsed vood COVID-19ga seotud turusündmuse ajal



Allikad: Crane Data ja riiklikud pädevad asutused.
Märkus. Iga joon kajastab kumulatiivseid netovoogusid protsendina selliste USA dollarites nomineeritud vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufondide vara puhasväärtusest (y-teljel), mille vara puhasväärtus on üle 1 miljardi euro. Positiivsed väärtused näitavad netomärkimist, negatiivsed väärtused aga netotagasivõtmist. Neist näidetest ilmneb, et USA dollarites nomineeritud vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufondidest toimusid COVID-19ga seotud turusündmuse ajal märkimisväärses ulatuses tagasivõtmised ja et neile avaldunud mõju oli seda liiki rahaturufondide lõikes ebaühtlane.

2.2 Kuidas rahaturufondid tagasivõtmistaotlusi rahuldavad?

Halvenenud turutingimused, näiteks COVID-19ga ja kohustustepõhiste investeeringute fondidega seotud turusündmuste ajal, annavad väärtuslikku teavet likviidsuse juhtimise dünaamika kohta sellistes tingimustes. Komisjon analüüsis rahaturufondide suutlikkust täiendada likviidsuspuhvreid, sealhulgas halvenenud turutingimustes. Ulatuslikele andmekogumitele tuginedes keskenduti analüüsis kahele tasandile: 1) kogu turg ja 2) kõige tõsisemaid likviidsusšokke kogenud rahaturufondide põhjalikum analüüs.

Peamine järeldus 3: rahaturufondid on võimelised taastama oma likviidsuspuhvreid tugeva tagasivõtmissurve all, sealhulgas halvenenud turutingimustes

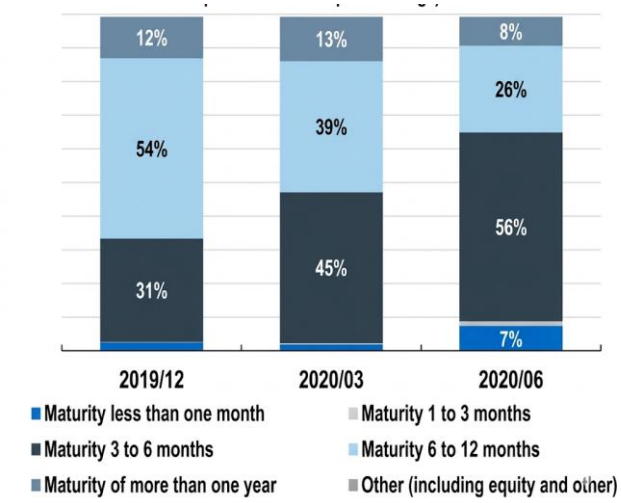
Tavapärastes turutingimustes säilitavad ja taastavad rahaturufondid oma likviidsuspuhvreid tavaliselt „mehaaniliste toimingute“ abil. See saavutatakse mitte ainult kvaliteetsete lühikese tähtajaga varade (kommertsväärtpaberid / hoiusesertifikaadid / lühiajalised riigikassa võlakirjad[8]) mahu vähendamise ja raha uutesse lühikese tähtajaga varadesse reinvesteerimise korduvate tsüklite kaudu, vaid ka järelturul tehtavate tehingute ja üleöö tagatud rahastamise (nt pöördrepolepingud) abil, mille mahtu saab iga päev suurendada või vähendada. Seda protsessi reguleeritakse ja selle üle tehakse järelevalvet rahaturufondide määruses sätestatud rangete tähtaegu käsitlevate nõuete alusel, eelkõige kaalutud keskmise kestuse alusel, mis piirab üldiselt rahaturufondide varade keskmist tähtaega ja eraldi iga vara tähtaega (vt tabel 1).

Halvenenud turutingimustes kasutavad rahaturufondid puhvrite taastamiseks mehaaniliste toimingute asemel kaitsetoiminguid. Tagasivõtmiste tempo kiirenedes ja järelturu likviidsuse vähenedes kiirendavad rahaturufondide valitsejad aktiivselt raha juurdehankimist, likvideerides osakuid ja vähendades turuhindadega seotud riske (vt joonis 4). Selle saavutamiseks kohandavad nad portfelli koosseisu, koondades reinvesteeringud kõige likviidsematesse ja kõige lühema kestusega võlakirjadesse, et vähendada kaalutud keskmist tähtaega (tundlikkus turuhinna suhtes) ja kaalutud

[8] Rahaturufondid investeerivad lühiajalistesse instrumentidesse, nagu kommertsväärtpaberid, hoiusesertifikaadid ja lühiajalised riigikassa võlakirjad, et pakkuda investoritele väikese riskiga likviidset tulu.

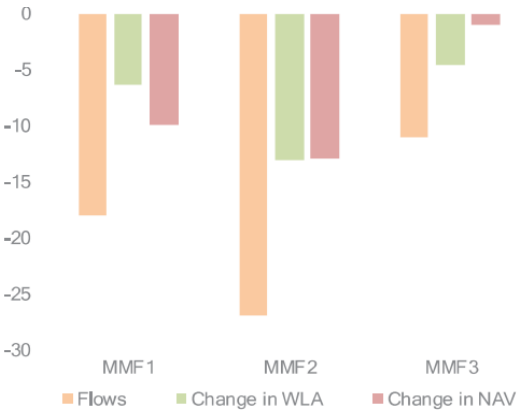
keskmist kestust (keskmine tähtaeg)[9]. See võimaldab rahaturufondidel kiirendada likviidsuspuhvrite taastamise tempot. Joonisel 3 on kujutatud rahaturufondide võlakirjaportfellide arengut enne COVID-19 pandeemiat ja selle alguses. See näitab, et lühema kestusega (3–6 kuud) võlakirjade osakaal portfellis peaaegu kahekordistus ajavahemikul 2019. aasta detsembrist kuni 2020. aasta juunini.

Joonis 4. Rahaturufondide võlainstrumentide koosseisu muutumine



Allikas: EFAMA, „European MMFs in the Covid-19 market turmoil“, november 2020
Märkus. Rahaturufondide portfellides olevate võlainstrumentide jaotus tähtaegade kaupa, väljendatuna protsendina rahaturufondide koguvaradest.

Joonis 5. Ühenädalase tähtajaga likviidsete varade ja vara puhasväärtusest kõrvalekaldumise vaheline kompromiss



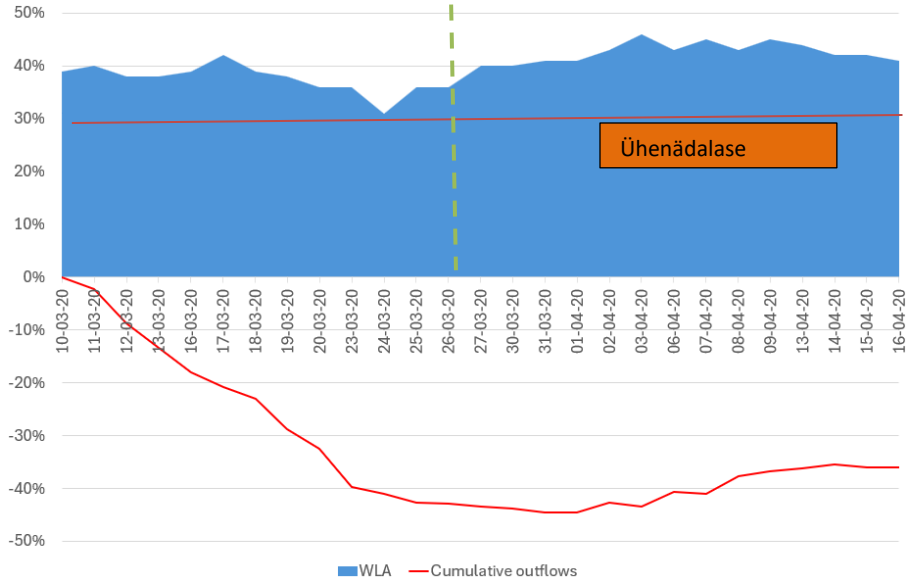
Allikas: ESMA aruanne, „Vulnerabilities in money market funds“, 2021
Märkus. Seitsme päeva netovood, ühenädalase tähtajaga likviidsed varad protsendina vara puhasväärtusest ja vara puhasväärtusest kõrvalekaldumine (baaspunktides) 25. märtsi 2020. aasta seisuga.

Üksikute rahaturufondide tasandil näitas suure hulga tagasivõtmistaotlusi saanud fondide analüüs sarnast mustrit: need fondid seadsid esikohale likviidsuse säilitamise ja suutsid pärast likviidsuspuhvrite vähendamist need kiiresti taastada (vt joonis 6 ja I lisa). Üldiselt oli üksikute rahaturufondide kogetud tagasivõtmise šokk väiksem kui hoitavate likviidsuspuhvrite maht ja see võimaldas fondidel tagasivõtmistaotlusi kiiresti rahuldada. Joonisel 6 on esitatud ühte äärmusliku tagasivõtmise stsenaariumi kogenud vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufondi puudutav näide selle kohta, kuidas ta hoidis vaatlusperioodil regulatiivsetest miinimumtasemetest suuremaid ühenädalase tähtajaga likviidsuspuhvreid. Hoolimata 45 % väljavoolust selle perioodi jooksul, ei vähenenud ühenädalase tähtajaga likviidsete varade osakaal alla 30 %[10].

Tuleb märkida, et vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufondid on säilitanud oma ühenädalase tähtajaga likviidsete varade puhvrid, kasutades kas portfelli amortiseerimist või varade müüki laiema ostu-müügi noteeringute vahe kontekstis. See võis põhjustada vara puhasväärtusest kõrvalekaldumist, eriti juhul, kui müüdi vähem likviidseid varasid, nagu kommertsväärtpaberid ja hoiusesertifikaadid. Need vara puhasväärtusest kõrvalekaldumised on esitatud joonisel 5. Seega võis ühenädalase tähtajaga likviidsete varade puhvrite säilitamiseks olla nõutav vähem likviidsete varade müük, mis aitas kaasa vara puhasväärtusest kõrvalekaldumisele.

[9] Tururisk on proportsionaalne võlakirjade kestusega. Rahaturufondide portfellides hoitavate võlakirjade tähtaja lühendamisel on need portfellid tururiskile vähem avatud, kui võlakirjad lühema aja jooksul sularahaks konverteeritakse.
[10] Tuleb märkida, et sektorit toetas ka keskpanga sekkumine kommertsväärtpaberite turgudel, mis aitas hoida ära edasisi tagajärgi surve all olevatele rahaturufondidele.

Joonis 6. Halvima stsenaariumi näide tugevat likviidsussõkki kogenud vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufondi puhul



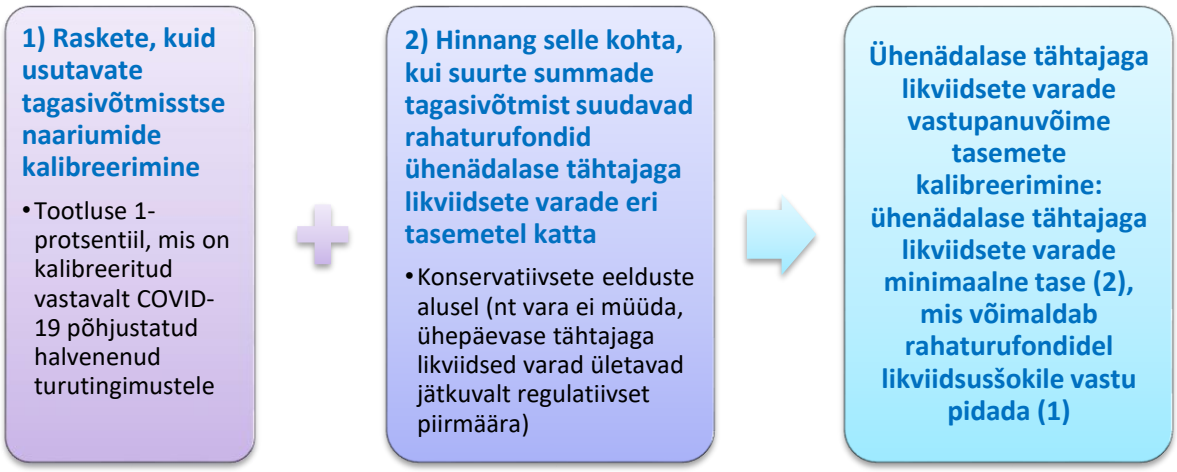
Allikad: Crane Data ja riiklikud pädevad asutused.
Märkus. Märkimisväärset väljavoolu kogenud vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufondi näide, mis kajastab ühenädalase tähtajaga likviidsetele varadele avaldunud mõju ja sellele järgnenud likviidsuse taastamist. Vt teised näited I lisas.

3 RAHATURUFONDIDE ASJAKOHASTE TURU VASTUPANUVÕIME TASEMETE HINDAMINE

Selles jaos uuritakse ELi rahaturufondide sektori vastupanuvõimet tagasivõtmistaotluste arvu märkimisväärsele kasvule. Nagu eelmistes jagudes märgitud, on likviidsuspuhvritel oluline roll tagasivõtmistaotluste rahuldamisel, eelkõige perioodidel, mil lühiajalised turud võivad olla mittelikviidsed. Selle analüüsi tegemiseks arvutas komisjon välja ühenädalase tähtajaga likviidsete varade miinimumtaseme (ühenädalase tähtajaga likviidsete varade vastupanuvõime tase), mille säilitamisel oleksid rahaturufondid võimelised täitma suuri tagasivõtmistaotlusi, hoides samal ajal ühepäevase tähtajaga likviidseid varasid regulatiivsest miinimumtasemest kõrgemal tasemel.

Metoodika on kokku võetud allpool ja asjaomased andmed on esitatud III lisas.

Ühenädalase tähtajaga likviidsete varade vastupanuvõime taseme kalibreerimiseks kasutatava metoodika põhietapid



Peamine järeldus 4: halvenenud turutingimustes toimetulekuks piisab üldiselt sellest, kui ühenädalase tähtajaga likviidsete varade vastupanuvõime tase on stabiilse puhasväärtusega rahaturufondide puhul 40 % ja muutuva puhasväärtusega rahaturufondide puhul 20 %

See analüüs näitab, et stabiilse puhasväärtusega rahaturufondide puhul on 40 % ühenädalase tähtajaga likviidsete varade vastupanuvõime tase ja muutuva puhasväärtusega rahaturufondide puhul 20 % ühenädalase tähtajaga likviidsete varade vastupanuvõime tase üldiselt piisav, et halvenenud turutingimustes toime tulla (vt ka III lisa). Täpsemalt võimaldaks ühenädalase tähtajaga likviidsete varade hoidmine sellisel vastupanuvõime tasemel või sellest kõrgemal tasemel ELi rahaturufondidel tulla toime tõsiste tagasivõtmise šokkidega ilma varade kiireloomulise müügita, säilitades samal ajal ühepäevase tähtajaga likviidsed varad regulatiivsetest miinimumtasemetest kõrgemal tasemel. Ühepäevase tähtajaga likviidsete varade hoidmine miinimumtasemest kõrgemal aitab tagada kohese likviidsuse tagasivõtmistaotluste täitmiseks, eriti halvenenud turutingimuste perioodidel, mil rahaturufondid võivad kogeda tagasivõtmisi mitme järjestikuse päeva jooksul.

See tähendab, et **kogu turgu hõlmavast perspektiivist** suurendab nende vastupanuvõime tasemete ühetaoline kohaldamine ELi rahaturufondide suutlikkust pidada vastu halvenenud turutingimustele ning vähendada šokkide levikut ülejäänud finantssüsteemile ja majandusele.

Komisjon leiab seetõttu, et need ühenädalase tähtajaga likviidsete varade vastupanuvõime tasemed võivad toimida praktiliste võrdlusalustena likviidsusriski juhtimisel. Järelevalve seisukohast võiksid need toimida ka varajase hoiatamise näitajatena, mis ajendaksid riiklikke pädevaid asutusi tegema tihedamat seiret või tõhusamat järelevalvealast koostööd, kui rahaturufondid tegutsevad püsivalt alla kindlaksmääratud vastupanuvõime tasemete. Seega võiks neid **ühenädalase tähtajaga likviidsete varade vastupanuvõime tasemeid kasutada selleks, et teha kindlaks olukorrad, mis nõuavad rahaturufondide valitsejatelt, eelkõige nende riskijuhtimise meeskondadelt, täiendavat tähelepanu ning asjaomaste riiklike pädevate asutuste tõhusamat järelevalvealast koostööd rahaturufondide valitsejatega**.

Tuleb rõhutada, et paljud rahaturufondid ei koge tõenäoliselt tagasivõtmise šokki ühenädalase tähtajaga likviidsete varade vastupanuvõime tasemete kalibreerimiseks kasutatud ulatuses. Nagu käesolevast aruandest nähtub, ei ole rahaturufondid ühetaolised; nende kalduvus likviidsusšokkidega toime tulla sõltub nende konkreetsetest omadustest ja investoritebaasist. Lisaks tugineb ühenädalase tähtajaga

likviidsete varade vastupanuvõime tasemete kalibreerimine konservatiivsetele eeldustele, eelkõige eeldusele, et ühepäevase tähtajaga likviidseid varasid ei kasutata, kui need on saavutanud regulatiivse miinimumtaseme.

Seetõttu **ei ole kindlakstehtud ühenädalase tähtajaga likviidsete varade vastupanuvõime tasemete kehtestamine uute siduvate regulatiivsete miinimumtasemetena proportsionaalne, võttes arvesse rahaturufondide sektori ja fondiliikide mitmekesisust (peamine järeldus 2)**. Komisjon leiab selle asemel, et need ühenädalase tähtajaga likviidsete varade vastupanuvõime tasemed võivad toimida järelevalve ja riskijuhtimise võrdlusalustena, mis aitavad rahaturufondide valitsejatel ja riiklikel pädevatel asutustel teha kindlaks olukorrad, mis võivad vajada tihedamat seiret ja tõhusamat järelevalvealast koostööd.

4 KOKKUVÕTE

Käesolevas aruandes esitatud järeldused peaksid olema aluseks, et parandada rahaturufondide valitsejate poolset likviidsuse juhtimist ja riiklike pädevate asutuste järelevalvet rahaturufondide üle. 2. jaos esitatud järeldused näitavad, et kogu sektori lõikes on likviidsustasemed erinevad, kuigi üldiselt ületavad need tunduvalt rahaturufondide määruses sätestatud regulatiivseid miinimumtasemeid. Lisaks sellele on rahaturufondide sektor üldiselt juhtinud likviidsusriski vastutustundlikult nii jooksvalt kui ka halvenenud turutingimuste ajal.

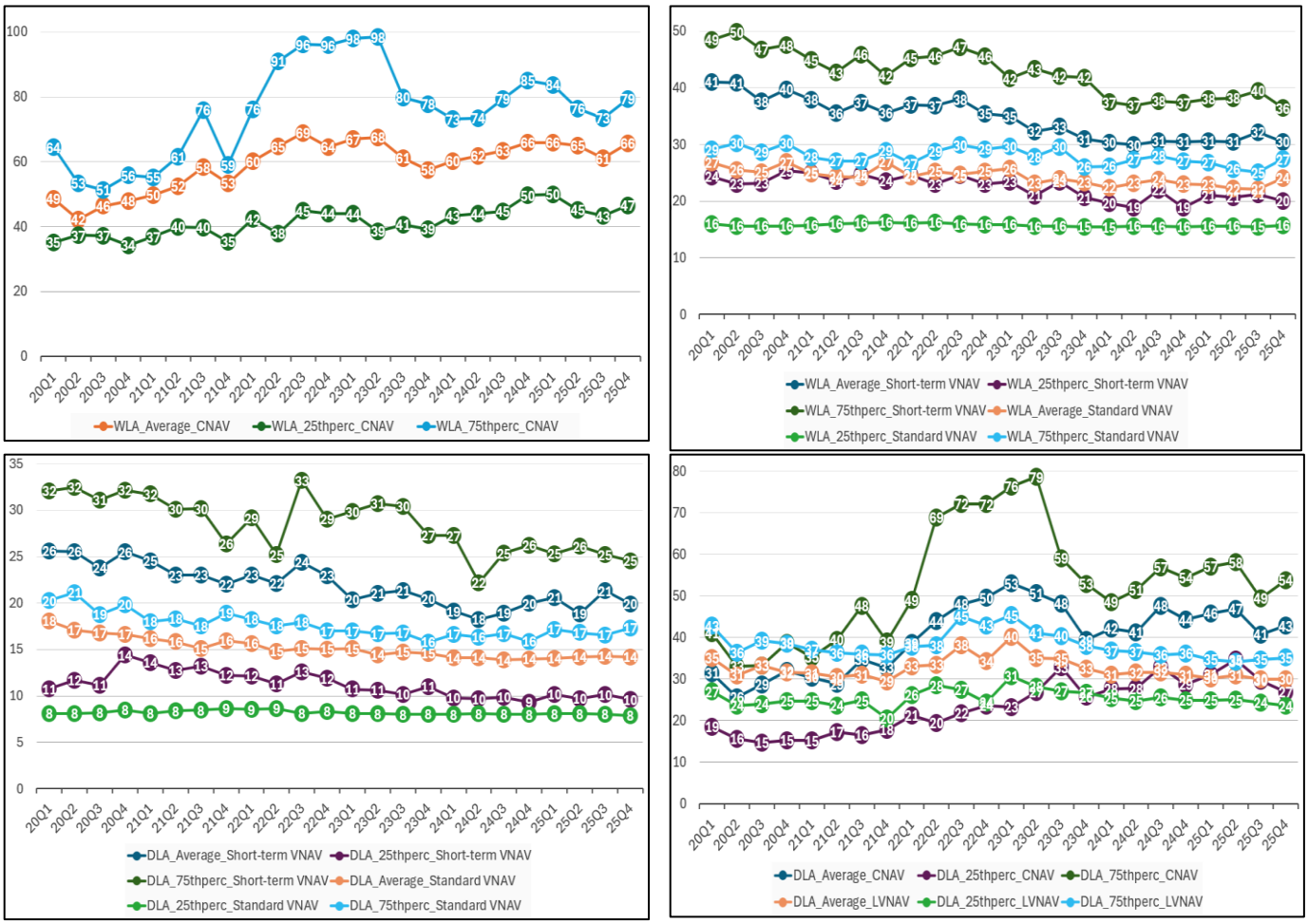
3. jaos esitatud järeldused näitavad, et kindlakstehtud ühenädalase tähtajaga likviidsete varade vastupanuvõime tasemed võivad toimida järelevalve ja likviidsusriski juhtimise võrdlusalustena, millest madalamate tasemete korral tuleks rahaturufondide ja nende valitsejate riskijuhtimisfunktsioonide kontrolli intensiivsust kasulikult suurendada ning riiklike pädevate asutuste järelevalvealast kontrolli ja koostööd tõhustada, et tagada kogu turu vastupanuvõime.

5 I LISA. LIKVIIDSUSPUHVRITE TASEMED

5.1 Likviidsuspuhvrite tasemete statistika

Joonisel I.1 on esitatud statistilised andmed likviidsuspuhvrite tasemete kohta, mis näitavad, et rahaturufondid hoiavad likviidsust regulatiivsetest miinimumtasemetest kõrgemal tasemel ja kuidas need tasemed aja jooksul muutuvad.

Joonis I.1. Ühenädalase tähtajaga likviidsete varade ja ühepäevase tähtajaga likviidsete varade tasemed

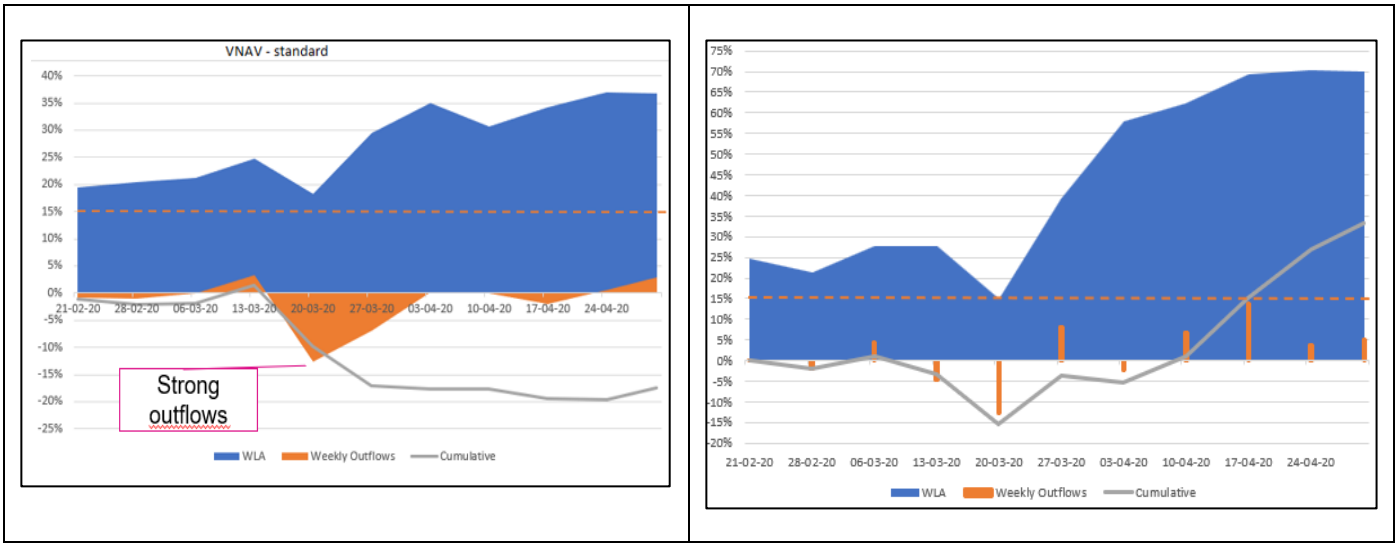


Allikas: Euroopa Komisjon ESMA 2020. aasta esimese kvartali kuni 2025. aasta neljanda kvartali andmete põhjal.
Märkus. Ühenädalase tähtajaga likviidsete varade keskmise väärtuse ning 25- ja 75-protsentiili suundumused (protsendina vara puhasväärtusest) vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufondide lõikes.

5.2 Suuri tagasivõtmise šokke kogevate rahaturufondide näited

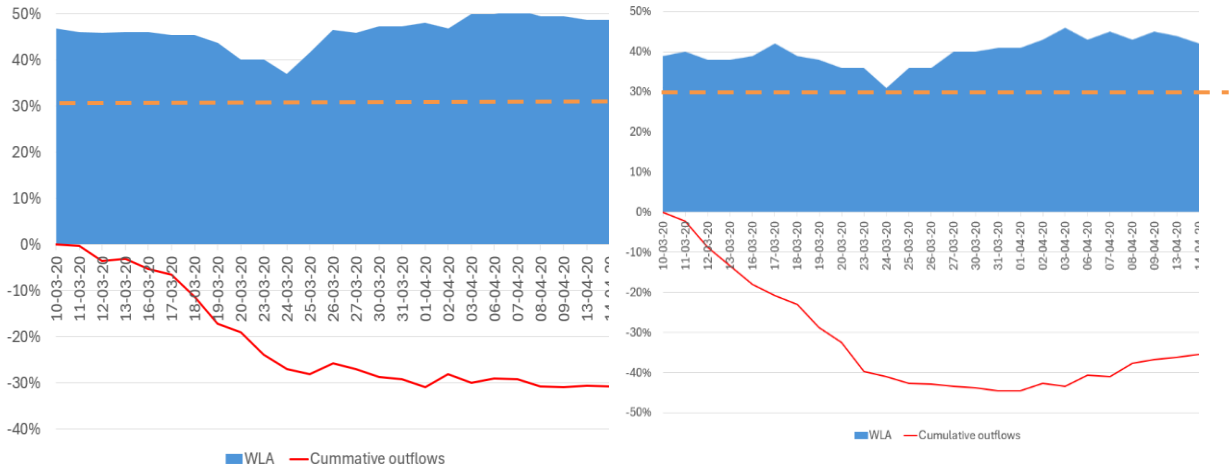
Likviidsuspuhvrite täiendamise analüüsimisel keskenduti fondidest neile 10 %-le, mis kogesid suurimat vahendite väljavoolu. Analüüsis kasutati riiklike pädevate asutuste järelevalveandmeid, muid andmeallikaid, fondide teatisi likviidsuse juhtimise kohta halvenenud turutingimustes ja portfelli koosseisu muutuste andmeid. Ilmnes järjepidev muster: rahaturufondid suutsid isegi kõige enam mõjutatud fondidena taastada oma likviidsuspuhvrid suhteliselt lühikese aja jooksul pärast halvenenud turutingimuste juhtumit.

Joonis I.2. Näited kahe muutuva puhasväärtusega rahaturufondi likviidsuspuhvrite täiendamisest suure hulga tagasivõtmistaotluste saamisel



Allikad: Crane Data ja riiklikud pädevad asutused.
Märkus. Kahe märkimisväärset vahendite väljavoolu kogenud muutuva puhasväärtusega rahaturufondi näide, mis kajastab ühenädalase tähtajaga likviidsetele varadele avaldunud mõju ja sellele järgnenud likviidsuspuhvrite taastamist. 15 % miinimumtase on näidatud katkendjoonena.

Joonis I.3. Likviidsuspuhvrite täiendamine suure hulga tagasivõtmistaotluste saamisel



Allikad: Crane Data ja riiklikud pädevad asutused.
Märkus. Kahe märkimisväärset vahendite väljavoolu kogenud vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufondi näide, mis kajastab ühenädalase tähtajaga likviidsetele varadele avaldunud mõju ja sellele järgnenud likviidsuspuhvrite taastamist. 30 % miinimumtase on näidatud katkendjoonena.

6 II LISA. TAGASIVÕTMISTE MUUTUMINE HALVENENUD TURUTINGIMUSTES

6.1 Turutingimuste halvenemine COVID-19 pandeemia alguses

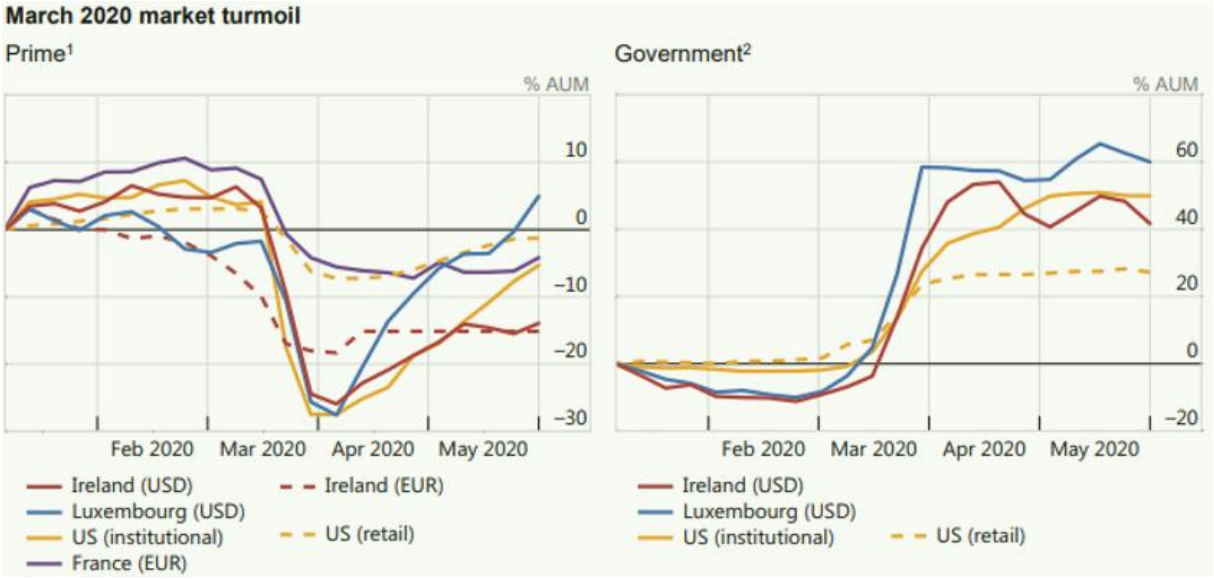
6.1.1 Üldine mõju turule

COVID-19 pandeemia põhjustatud turusündmused hakkasid ilmnema 2020. aasta veebruaris, kui mure viiruse ülemaailmse leviku pärast süvenes ja finantsturud hakkasid riski ümber hindama. Selle mõju rahaturufondidele avaldus aga peamiselt 2020. aasta märtsi keskel ja jätkus kuni 2020. aasta juunini, mil täheldati halvenenud turutingimusi.

Märtsi keskpaigast alanud 15-päevase ajavahemiku jooksul suurendasid mõnede rahaturufondide investorid oma likviidsusnõudlust, eelkõige USA dollarites nomineeritud vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufondide puhul, mis kogesid märkimisväärset tagasivõtmissurvet (umbes 18 % ja 30 % nendest turusegmentidest).

2020. aasta märtsi esimestel nädalatel kogesid USA dollarites nomineeritud vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufondid kõigist Euroopa lühiajalistest rahaturufondidest kõige suuremat ja pikaajalisemat vahendite väljavoolu. Selle põhjuseks oli asjaolu, et lisaks rahavajadusega seotud tagasivõtmistele läksid investorid ELis üle valitsemissektori võlakohustustesse investeerimiseks mõeldud püsiva puhasväärtusega rahaturufondidele.

Joonis II.1. Rahaturufondide kumulatiivsed vood 2020. aastal



Allikas: FSB, „Policy proposals to enhance MMF resilience“, oktoober 2021

6.1.2 Ebaühtlane mõju ja reageerimine rahaturufondide lõikes

Tagasivõtmistaotluste hulk ja investorite käitumine tavapärastes ja halvenenud tingimustes on rahaturufondide lõikes väga erinev. Reageerimine ja käitumine sõltuvad mitmesugustest teguritest, peamiselt investoritebaasist ja selle sisemistest teguritest ning nende investeeringute kasutamisest (vt allpool), põhiinvestorite suurusest ja investorite struktuurist. Määrav tegur on ka rahaturufondi liik (muutuva puhasväärtusega rahaturufond, vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufond, püsiva puhasväärtusega rahaturufond).

Kuigi fondi liik ja valuuta on selgelt peamised määravad tegurid, kogesid isegi väga sarnased kategooriad COVID-19 kriisi ajal ja pärast seda väga erinevaid šokke. Need erinevused on esitatud joonisel 3.

Joonistelt 2 ja 3 ilmneb, et üldiselt kogesid USA dollarites nomineeritud vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufondid COVID-19 pandeemia alguses märkimisväärset tagasivõtmise šokki. Mõju oli fondide lõikes aga väga ebaühtlane. Vähem kui 6 % vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufondidest koges kumulatiivset vahendite väljavoolu, mis ületas 30 % nende vara puhasväärtusest.

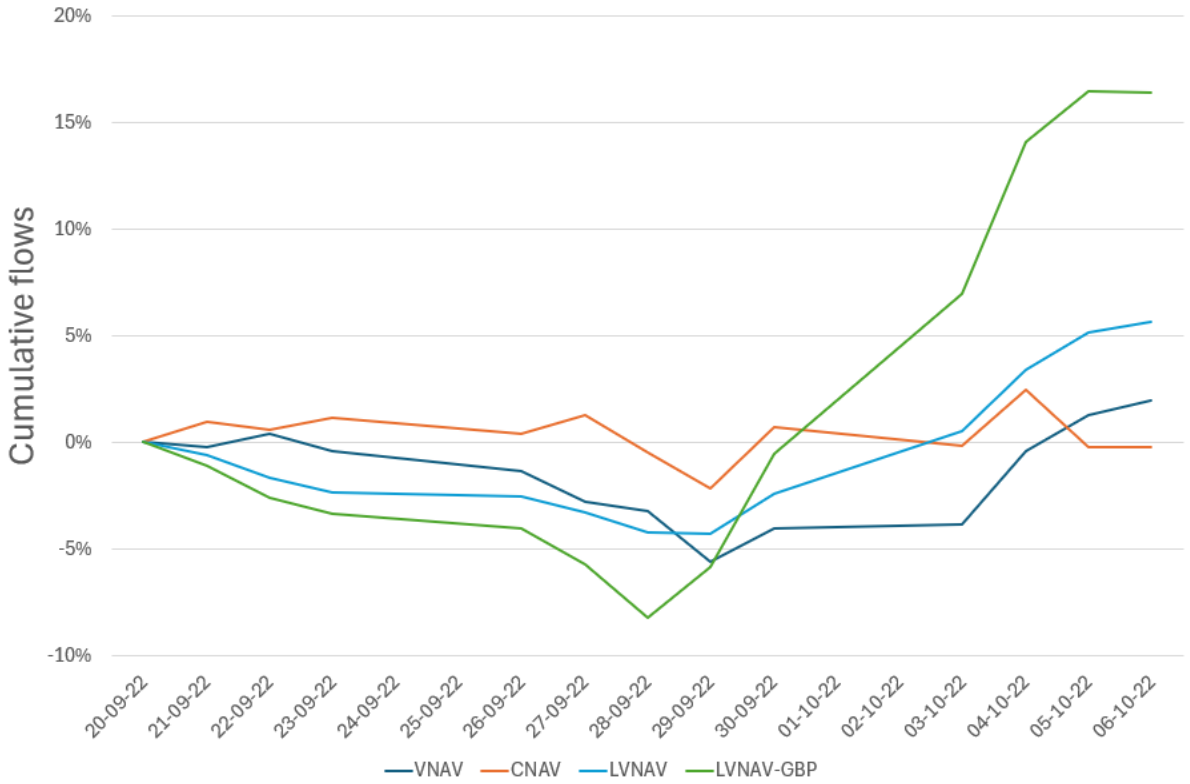
Sellise mitmekesisuse üks põhjus on investorite kasutusjuhud. Kolm stiliseeritud „äärmuslikku" näidet illustreerivad seda, kuidas sama rahaturufond võib kogeda väga erinevaid tagasivõtmise mustreid sõltuvalt investoritebaasist ja investorite käitumisest erinevates turuolukordades.

1) **Rahaturufondide kasutamine likviidsuse juhtimise / maksete tegemise vahendina (prognoositav tsükkel).** Mõned institutsionaalsed investorid kasutavad muutuva puhasväärtusega rahaturufonde **tehingupõhiste raha eri varaklassidesse paigutamise vahenditena**, näiteks investeeritakse raha sissemaksete/kindlustusmaksete kogumisel ja seejärel saadakse **prognoositava ajakava** järgi (nt pensionimaksete tsüklite ajal) väljamaksed. Sellises olukorras on vahendite väljavool sageli **kavandatud ja prognoositav**, nii et likviidsuse vähenemine on pigem kavandatud kõikumine kui investorijooks. Sarnased näited on pensionisüsteemid, millel on korrapärased sissevoolud (sissemaksed) ja perioodilised väljavoolud (pensionihüvitised), mis loovad prognoositavad rahavoogude mustrid.
2) **Rahaturufondide kasutamine tagatise / lisatagatise likviidsusvahendina (potentsiaalselt kaljuefektilaadne muster).** Kui rahaturufonde kasutatakse tuletisinstrumentide, repotehingute või kohustustepõhiste investeeringutega seotud tagatisvajaduste puhul (otseselt või kaudselt) **tagatise likviidsusreservina**, võib tagasivõtmise ajendiks olla **turu liikumine ja sellega seotud lisatagatise nõuded**. Finantsvõimendusega kohustustepõhiste investeeringute fondide puhul võivad tagatisvajadused tootluse suurenedes kiiresti kasvada (kajastades turuhinnas hinnatud kahjusid), mis toob kaasa selle, et paljudel turuosalistel on korraga rahanappus. Sellises olukorras võivad investorid võtta tagatise nõuete rahuldamiseks rahaturufondide aktsiad/osakud tagasi või nad võivad kasutada rahaturufondide osalusi tagatiste haldamise töövoogude raames, mis tekitab **protsüklilisema ja korreleeruvama likviidsusnõudluse** kui „puhas" likviidsuse juhtimine.
3) **Rahaturufondide kasutamine sama rahaturufondi varahalduri valitsetavate teiste fondide raha koondamiseks. Sel juhul on halduril ülevaade tagasivõtmise voogudest**.

6.2 Kohustustepõhiste investeeringutega seotud turusündmus

2022. aasta septembri lõpus täheldati Ühendkuningriigi riigivõlakirjade tootluse järsku tõusu ja tõsist kriisi pensionifondide kasutatavate kohustuspõhiste investeerimisstrateegiate puhul. See tekitas kohustustepõhiste investeeringute fondidele suuri turuhinnas hinnatud kahjusid, mis omakorda tõi kaasa muutuvtagatise nõuded. Need lisatagatise nõuded tekitasid ootamatu ja olulise rahanõudluse, mis kandus üle naelsterlingites nomineeritud rahaturufondidele, kuigi rahaturufondid ei olnud ootamatu äärmusliku likviidsusnõudluse allikas. Mõned rahaturufondid kogesid kiiret vahendite väljavoolu, mille allikaks olid eelkõige institutsionaalsed investorid, ning reageerisid sellele likviidsuspuhvrite suurendamise ja portfelli tähtaegade lühendamisega.

Joonis II.2. Kohustustepõhiste investeeringutega seotud kriisi mõju rahaturufondide voogudele

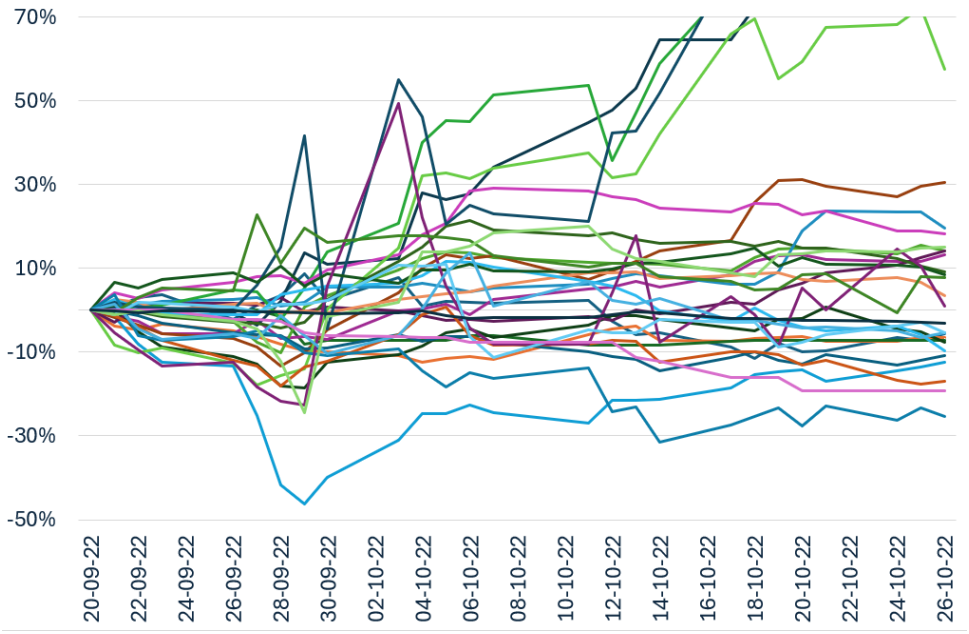


Allikad: Crane Data ja riiklikud pädevad asutused, rahaturufondid, mille vara puhasväärtus on üle 100 miljoni euro.
Märkus. Kumulatiivsed netovood rahaturufondide liikide kaupa, väljendatuna protsendina vara puhasväärtusest.

Rahaturufondide reageerimine investorite ootamatule likviidsusnõudlusele kohustustepõhiste investeeringutega seotud turusündmuse ajal oli veelgi jõulisem kui reageerimine COVID-19 pandeemia ajal. Kuigi mõned rahaturufondid kogesid sissevoolu, seisid teised kohati silmitsi tugeva tagasivõtmissurvega. Kohustustepõhiste investeeringutega seotud turusündmusel oli naelsterlingites nomineeritud vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufondidele väga mitmekesine mõju, mõjutades vaid üksikuid fonde, mitte kogu sektorit.

See mitmekesine mõju kajastub väljavoolude jaotuses: kuigi mediaanfondi nädalane väljavool oli –9 % (kumulatiivselt –10 %), seisid alumise otsa fondid silmitsi tõsisema survega, kusjuures 10-protsentiili fondid kogesid –21 % nädalast väljavoolu ja enim mõjutatud fondid (1 % fondidest) kaotasid ühe nädala jooksul peaaegu –37 % (kumulatiivselt –42 %). See silmatorkav erinevus näitab, et surve oli koondunud fondidele, mida kohustustepõhiste investeeringute strateegiates kasutati laialdaselt likviidsuspuhvritena, et täita lisatagatise ja tagatise nõudeid. Seevastu naelsterlingites nomineeritud vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufondid, mis täitsid laiemaid likviidsuse juhtimise eesmärke ning millel oli mitmekesisem investoritebaas ja vähem otsest seost tagatise vahetustehingute või riigivõlakirjade repotehingutega, kogesid samal perioodil vahendite sissevoolu.

Joonis II.3. Vara puhasväärtuse ja naelsterlingites nomineeritud vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufondide suundumused kohustustepõhiste investeeringutega seotud turusündmuse ajal



Allikad: Crane Data ja riiklikud pädevad asutused.
Märkus. Iga joon kajastab kumulatiivseid netovoogusid protsendina naelsterlingites noteeritud vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufondi (mille vara puhasväärtus on üle 1 miljardi euro) vara puhasväärtusest (y-telg). Positiivsed väärtused näitavad netomärkimist, negatiivsed väärtused aga netotagasivõtmist. Neist näidetest ilmneb, et kuigi naelsterlingites nomineeritud vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufondides toimusid kohustustepõhiste investeeringute kriisiga seotud turusündmuse jooksul märkimisväärses ulatuses tagasivõtmised, oli mõju seda liiki rahaturufondide lõikes ebaühtlane.

7 III LISA. TURU VASTUPANUVÕIME TASEMED

7.1 Tagasivõtmise šokkide kalibreerimine

Tagasivõtmise šokkide hindamisel katsetati erinevaid andmeallikaid (Crane Data, riiklikud pädevad asutused, Morningstar) ja metoodilisi lähenemisviise kasutades mitut mudelit, pöörates erilist tähelepanu andmekvaliteedi probleemide lahendamisele ja usaldusväärsuse tagamisele.

Tagasivõtmiste esimene protsentiil (% vara puhasväärtusest) valiti lõpuks seetõttu, et see kajastab raskeid, kuid usutavaid halvenenud tingimusi, piirates samal ajal võimalike andmevigade või võõrväärtuste mõju.

See protsentiil on kalibreeritud COVID-19 pandeemiaga seotud turusündmuse alusel ja kajastab seega väga ebasoodsat stsenaariumi. Tuleb märkida, et sellised stsenaariumid ei pruugi olla realistlikud paljude rahaturufondide puhul, millel on prognoositav investoritebaas. Sellegipoolest peetakse seda ranget lähenemisviisi võimaliku ülekandumisohu, eriti mainekahju ülekandumise kontekstis sobivaks.

Mõju ülekandumise asjakohasust võib hinnata ka seoses põhimõtte „tunne oma klienti“ järgimise tavadega ja asjaoluga, et rahaturufondid peavad oma investoritele korrapäraselt regulatiivset teavet avalikustama. Lisaks nõuavad paljud investorid sagedasemat ja üksikasjalikumat teavet, mis võib mõju edasikandumise riski veelgi vähendada.

Tabel III.1. Esimese protsentiili tagasivõtmisstsenaariumide jaotusvahemik andmeallikate lõikes [minimaalne 1-protsentiil, maksimaalne 1-protsentiil]

	Iga päev	Iga nädal	Iga kuu
Muutuva puhasväärtusega rahaturufond	[–4 %; –8 %]	[–6 %; –19 %]	[–16 %; –45 %]
- Standardne muutuva puhasväärtusega rahaturufond	[–4 %; –8 %]	[–4 %; –21 %]	[–9 %; –45 %]
- Lühiajaline muutuva puhasväärtusega rahaturufond	[–3 %; –10 %]	[–6 %; –15 %]	[–17 %; –26 %]
Vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufond	[–6 %; –11 %]	[–7 %; –28 %]	[–28 %; –45 %]
- USA dollarites nomineeritud vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufond	[–9 %; –12 %]	[–16 %; –26 %]	[–30 %; –44 %]
- Naelsterlingites nomineeritud vähevolatiilse puhasväärtusega rahaturufond	[–8 %; –11 %]	[–16 %; –30 %]	[–26 %; –47 %]
Püsiva puhasväärtusega rahaturufond	[–5 %; –14 %]	[–4 %; –22 %]	[–1 %; –34 %]
Üldine	[–6 %; –11 %]	[–7 %; –26 %]	[–21 %; –45 %]

Allikad: Crane Data, Morningstar, riiklike pädevate asutuste andmed

7.2 Turu vastupanuvõime künniste kalibreerimine

ELi rahaturufondid on üldiselt võimelised punktis 7.1 kirjeldatud tagasivõtmise šokkidele vastu pidama, mis peegeldab ühenädalase tähtajaga likviidsete varade tasemete hajuvust sektori lõikes. Siiski on endiselt ülioluline, et oleks sisse seatud tugev järelevalve ja tõhusad riskijuhtimissüsteemid, et tagada likviidsustasemete kohandamine iga fondi konkreetsele olukorrale.

Sellega seoses kalibreeritakse selles jaos ühenädalase tähtajaga likviidsete varade vastupanuvõime tasemed, mis ühtse minimaalsete võrdlusalustena rakendamise korral võimaldaksid rahaturufondidel vastu pidada punktis 7.1 kalibreeritud tagasivõtmisstsenaariumidele.

Kasutatud on allpool kirjeldatud metoodikat.

1. Analüüsis hinnatakse tagasivõtmiste mahtu, mida rahaturufondid suudavad katta, enne kui nende päevased likviidsed varad langevad allapoole regulatiivset miinimumtaset. Selleks kaalutakse minimaalsete ühenädalase tähtajaga likviidsete varade eri tasemeid, kasutades portfelli koosseisu ja amortisatsiooni tegelikke andmeid.

2. Ühenädalase tähtajaga likviidsete varade vastupanuvõime künniste kalibreerimiseks võrreldakse tulemusi punktis 7.1 kindlakstehtud tagasivõtmisstsenaariumidega, mis on rahaturufondide suhtes kohaldatavad (vt tabel III.1). Analüüsis võetakse arvesse portfelli amortisatsiooni. Rakendatakse järgmisi konservatiivseid eeldusi:

   - tagasivõtmised toimuvad üksnes olemasolevate ühepäevase tähtajaga likviidsete varade ja ühenädalase tähtajaga likviidsete varade kaudu, ilma et müüdaks muid varasid peale nende, mis vastavad ühepäevase tähtajaga likviidsete varade ja ühenädalase tähtajaga likviidsete varade tingimustele;
   - ühepäevase tähtajaga likviidseid varasid hoitakse regulatiivsetest miinimumnõuetest kõrgemal tasemel[11].

Tabel III.2. Kalibreerimiseks valitud stsenaarium

Rahaturufondi liik	Iga päev	Iga nädal	Iga kuu
Standardne muutuva puhasväärtusega rahaturufond	–8 %	–17 %	–34 %
Stabiilse puhasväärtusega rahaturufond	–15 %	–30 %	–47 %

Allikad: Crane Data, Morningstar, riiklike pädevate asutuste andmed

See analüüs näitab, et stabiilse puhasväärtusega rahaturufondide puhul on 35–40 % ühenädalase tähtajaga likviidsete varade vastupanuvõime tase ja muutuva puhasväärtusega rahaturufondide puhul 20 % ühenädalase tähtajaga likviidsete varade vastupanuvõime tase üldiselt piisav, et halvenenud turutingimustes toime tulla. Eelkõige võimaldaks ühenädalase tähtajaga likviidsete varade hoidmine sellisel vastupanuvõime tasemel või sellest kõrgemal ELi rahaturufondidel vastu pidada (st hoida ühepäevase tähtajaga likviidseid varasid regulatiivsetest miinimumtasemetest kõrgemal tasemel) sellistele tõsistele tagasivõtmise šokkidele, nagu on kalibreeritud punktis 7.1.

[11] See on konservatiivne hüpotees, kuna praktikas võivad rahaturufondid lubada ühepäevase tähtajaga likviidsetel varadel langeda ajutiselt allapoole regulatiivset miinimumtaset, et rahuldada tagasivõtmistaotlusi, ning samuti võivad nad varasid müüa või tugineda raha sissevoolule.