EIROPAS
KOMISIJA

Briselē, 11.5.2026.
COM(2026) 350 final

KOMISIJAS ZIŅOJUMS EIROPAS PARLAMENTAM UN PADOMEI

par Eiropas Parlamenta un Padomes Regulas (ES) 2017/1131 par naudas tirgus fondiem piemērotību no prudenciālā un ekonomiskā viedokļa

KOPSAVILKUMS

Naudas tirgus fondu regula (NTF regula) stājās spēkā 2018. gadā, un tajā ir noteikts visaptverošs regulējums ES naudas tirgus fondiem (NTF). Tajā ir atzīta to būtiskā nozīme ekonomikas finansēšanā, it īpaši īstermiņa finansējuma nodrošināšanā publiskajām iestādēm un uzņēmumiem, kā arī ieguldītāju vajadzību apmierināšanā. ES NTF piedāvā likvīdu, labi regulētu ieguldījumu instrumentu, kas palīdz sasniegt uzkrājumu un investīciju savienības mērķus.

NTF regulā ir iekļauti aizsardzības pasākumi, kuru mērķis ir stiprināt NTF noturību, kas ir būtiska ieguldītāju uzticībai produktam. Komisijas 2023. gada NTF ziņojumā[1] tika konstatēts, ka regulējums kopumā efektīvi samazina likviditātes riskus, un tika identificēts konkrēts likviditātes risku aspekts, kam nepieciešams papildu novērtējums. Šajā ziņojumā ir izklāstīti rezultāti, kas gūti papildu analītiskajā darbā, kurš veikts attiecībā uz likviditātes riskiem, un secinājumi par labāku NTF noturību.

NTF ir dažādi un saskaras ar dažādiem likviditātes satricinājumu līmeņiem, ko nosaka fondu veids (mainīgas neto aktīvu vērtības (MNAV) NTF, zema svārstīguma neto aktīvu vērtības (ZSNAV) NTF vai nemainīgas neto aktīvu vērtības (NNAV) NTF), valūta, ieguldītāji un lietojumi. Šo atšķirību dēļ NTF uztur likviditātes rezerves virs noteiktā minimuma, ņemot vērā katra fonda īpašās iezīmes un to stresa testa rezultātus. Šo NTF pārvaldnieku piesardzīgo pieeju var izskaidrot ar ieguldītāju pārbaudi (ko nodrošina NTF regulas pārredzamības noteikumi), regulatīvo uzraudzību un bažām par reputācijas riskiem.

NTF ir pierādījuši savu spēju atjaunot likviditātes rezerves pat tirgus spriedzes periodos, atspoguļojot likviditātes riska aktīvu pārvaldību un efektīvu uzraudzības pārraudzību. Tas liecina, ka dažādie NTF regulā noteiktie mehānismi ir konsekventi īstenoti Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestādes (EVTI) vadībā.

Šajā ziņojumā ir novērtēta likvīdo aktīvu, kuru termiņš ir nedēļa, (*WLA*) noturība, kas tiek uzskatīta par noderīgu *WLA* etalonu likviditātes riska pārvaldībai un uzraudzībai. Pamatojoties uz plašu datu analīzi, šajā ziņojumā secināts, ka attiecīgie *WLA* etalona līmeņi ("tirgus noturības līmeņi") ir 20 % MNAV NTF un 40 % NNAV NTF un ZSNAV NTF.

Tāpēc Komisija uzskata, ka šie tirgus noturības līmeņi var kalpot par etaloniem NTF pārvaldniekiem, it īpaši riska pārvaldības lomā, un valstu kompetentajām iestādēm, lai palīdzētu noteikt situācijas, kurās var būt nepieciešama ciešāka uzraudzība un pastiprinātas uzraudzības darbības.

[1] Komisijas ziņojums Eiropas Parlamentam un Padomei par Eiropas Parlamenta un Padomes Regulas (ES) 2017/1131 par naudas tirgus fondiem piemērotību no prudenciālā un ekonomiskā viedokļa (COM(2023) 452): EUR-Lex - 52023DC0452 - LV - EUR-Lex

Saturs

KOPSAVILKUMS **1**

SAĪSINĀJUMI **3**

1 IEVADS **4**

2 NTF LIKVIDITĀTES PĀRVALDĪBAS NOVĒRTĒJUMS **5**

2.1 Likviditātes rezervju līmeņi 5

2.2 Kā NTF izpilda atpakaļpirkšanas pieprasījumus 9

3 ATBILSTOŠA NTF TIRGUS NOTURĪBAS LĪMEŅA NOVĒRTĒJUMS **11**

4 NOBEIGUMS **12**

5 I PIELIKUMS. LIKVIDITĀTES REZERVJU LĪMEŅI **13**

5.1 Statistika par likviditātes rezervju līmeņiem 13

5.2 Piemēri NTF, kas saskaras ar lieliem atpakaļpirkšanas satricinājumiem 13

6 II PIELIKUMS. ATPAKAĻPIRKŠANAS TENDENCES SASPRINGTOS TIRGUS APSTĀKĻOS **15**

6.1 Tirgus spriedze Covid-19 pandēmijas sākumā 15

6.1.1 Kopējā ietekme uz tirgu **15**

6.1.2 Nevienmērīgā ietekme uz NTF un reakcija **15**

6.2 Ar *LDI* saistīts tirgus notikums 16

7 III PIELIKUMS. TIRGUS NOTURĪBAS LĪMEŅI **19**

7.1 Atpakaļpirkšanas satricinājumu kalibrēšana 19

7.2 "Tirgus noturības robežvērtību" kalibrēšana 19

SAĪSINĀJUMI

AIFPD	Alternatīvo ieguldījumu fondu pārvaldnieku direktīva
NNAV NTF	Valsts parāda nemainīgas neto aktīvu vērtības NTF, kā definēts NTF regulas 2. panta 11. punktā
DLA	Likvīdie aktīvi, kuru termiņš ir diena, saskaņā ar NTF regulas 24. panta 1. punkta c) un d) apakšpunktā un 25. panta 1. punkta c) apakšpunktā noteiktajām prasībām
ECB	Eiropas Centrālā banka
EVTI	Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestāde
ESRK	Eiropas Sistēmisko risku kolēģija
EUR	Euro
FSP	Finanšu stabilitātes padome
GBP	Lielbritānijas sterliņu mārciņa
LPI	Likviditātes pārvaldības instruments
ZSNAV NTF	Zema svārstīguma neto aktīvu vērtības NTF, kā definēts NTF regulas 2. panta 12. punktā
LRV	Likviditātes riska pārvaldība
NTF	Naudas tirgus fonds. NTF attiecas uz fondiem, kuru domicils ir ES, ja vien nav norādīts citādi (piemēram, ASV NTF).
NTF pārvaldnieks	NTF pārvaldnieks, kā definēts NTF regulas 2. panta 23. punktā
NTF regula	Regula (ES) 2017/1131 par naudas tirgus fondiem
NAV	Neto aktīvu vērtība
VKI	Valsts kompetentās iestādes, kas ir NTF kompetentā iestāde, kā definēts NTF regulas 2. panta 17. punktā
UIS	Uzkrājumu un investīciju savienība – Eiropas Komisijas iniciatīva, kuras mērķis ir radīt labākas finanšu iespējas ES iedzīvotājiem, vienlaikus stiprinot finanšu sistēmas spēju sasaistīt uzkrājumus ar produktīvām investīcijām
USD	ASV dolārs
PVKIU	Pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumi
MNAV NTF	Mainīgas neto aktīvu vērtības NTF, kā definēts NTF regulas 2. panta 13. punktā
WAL	Vidējais svērtais darbības laiks, kā definēts NTF regulas 2. panta 20. punktā
WAM	Vidējais svērtais termiņš, kā definēts NTF regulas 2. panta 19. punktā
WLA	Likvīdie aktīvi, kuru termiņš ir nedēļa, saskaņā ar NTF regulas 24. panta 1. punkta e) un f) apakšpunktā un 25. panta 1. punkta d) apakšpunktā noteiktajām prasībām
2023. gada NTF ziņojums	Komisijas ziņojums Eiropas Parlamentam un Padomei par Eiropas Parlamenta un Padomes Regulas (ES) 2017/1131 par naudas tirgus fondiem piemērotību no prudenciālā un ekonomiskā viedokļa (COM(2023) 452)

1 IEVADS

NTF ir būtiska nozīme finanšu sistēmā, jo tie ir skaidras naudas pārvaldības instrumenti uzņēmumiem un iespēja ieguldītājiem, kuri meklē zema svārstīguma ieguldījumus ar lielāku peļņu nekā noguldījumi bankās. ES NTF aktīvu pieaugums pēdējos piecos gados (+ 45 % no 2019. līdz 2024. gadam) liecina par regulējuma panākumiem. Eiropas Savienībā 2024. gada beigās 455 NTF kopējo aktīvu vērtība bija aptuveni 1,95 triljoni EUR. ES NTF galvenokārt ir iedibināti Īrijā, Luksemburgā un Francijā. Tā rezultātā ES NTF piedāvā regulētu ieguldījumu instrumentu, kas palīdz dažādot ieguldījumu iespējas un riska pārvaldību saskaņā ar uzkrājumu un ieguldījumu savienības (UIS) mērķiem. Tie arī nodrošina papildu finansēšanas iespējas ES uzņēmumiem, ļaujot tiem augt, ieviest inovācijas un radīt darbvietas.

Īsumā par ES NTF

- Denominēti EUR (~45 %), USD (~32 %) un GBP (~23 %).
- Iedibināti Īrijā (44 %), Luksemburgā (30 %) un Francijā (24 %).
- Pieder profesionāliem ieguldītājiem (90 %), to vidū trešo valstu ieguldītājiem attiecībā uz NTF, kuru domicils ir Īrijā (77 %) un Luksemburgā (63 %).
- ZSNAV NTF (~46 %), MNAV NTF (~43 %) un NNAV NTF (~11 % no NAV).

Avots: EVTI, 2023. gada ES NTF tirgus un 2024. gada 4. ceturkšņa dati.

NTF regula stājās spēkā 2018. gadā un noteica visaptverošu regulatīvo un uzraudzības sistēmu ES NTF, kas "nodrošina īstermiņa finansējumu finanšu iestādēm, uzņēmumiem un valdībām [un] dod ieguldījumu Savienības ekonomikas finansēšanā" (NTF regulas 1. apsvērums).

AIFPD un PVKIU direktīva ir pārskatītas, lai ieviestu stingrāku un saskaņotāku likviditātes riska pārvaldības sistēmu, it īpaši nosakot pārvaldniekiem prasību izvēlēties un īstenot vismaz vienu likviditātes pārvaldības instrumentu no noteikta saraksta. Šis satvars, kas piemērojams no 2026. gada 16. aprīļa, uzlabo konsekvenci starp fondiem un stiprina vispārējo finanšu stabilitāti.

NTF regula nodrošina saskaņotu regulējumu ar mērķi stiprināt nozares noturību un mazināt sistēmisko risku, paredzot noteikumus, kas cita starpā attiecas uz atbilstīgajiem aktīviem, portfeļa sastāvu, vērtēšanu, riska pārvaldību, aizņemto līdzekļu izmantošanas aizliegumu, pārredzamību un ziņošanu. Portfeļa sastāva prasības ir NTF regulas centrālais pīlārs. Tās ietver noteikumus, kuru mērķis ir nodrošināt NTF likviditāti, piemēram, noteikumus par likviditātes rezervēm un noteikumus, kuros aprakstīta NTF pārvaldnieka loma un pienākumi (piemēram, termiņu ierobežojumi un kredītkvalitāte[2], sk. tālāk). Dažādie ES NTF veidi un to galvenās iezīmes un regulatīvās prasības ir izklāstītas 1. tabulā. Tajā ir norādītas minimālās regulatīvās robežvērtības likvīdajiem aktīviem ar dienas un nedēļas termiņu (*DLA* un *WLA*), kas NTF ir jāuztur. NTF regulā noteiktās minimālās robežvērtības kopā ar citiem aizsardzības pasākumiem ir paredzētas, lai nodrošinātu, ka NTF laika gaitā var izpildīt ieguldītāju atpakaļpirkšanas prasības.

[2] NTF pārvaldnieki ir atbildīgi par to, lai tiktu nodrošināta atbilstība NTF regulai. Tiem ir konkrēti pienākumi, piemēram, NTF aktīvu kredītkvalitātes novērtēšana un stresa testu veikšana, aktīvu vērtēšana un informācijas atklāšana ieguldītājiem.

1. tabula. ES NTF galvenās prasības un iezīmes

	Īstermiņa NTF			Standarta NTF
	Stabila NAV		Mainīga NAV (MNAV)	
Prasības	**NNAV**	**ZSNAV**	**Īstermiņa MNAV**	**Standarta MNAV**
WAM	Ne vairāk kā 60 dienas			Ne vairāk kā 6 mēneši
WAL	Ne vairāk kā 120 dienas			Ne vairāk kā 12 mēneši
Aktīvu termiņš	Ne vairāk kā 397 dienas			Ne vairāk kā 2 gadi ar 397 dienu pārskatīšanas termiņu
DLA	vismaz 10 %		vismaz 7,5 %	
WLA	vismaz 30 % (tai skaitā līdz 17,5 % valsts parāda, kura termiņš ir 190 dienas)		vismaz 15 %	
Citas	Aizņemto līdzekļu izmantošanas aizlieguma, diversifikācijas, kredītkvalitātes prasības, pārredzamība un ziņošana			

2023. gadā Komisija publicēja ziņojumu[3] (2023. gada NTF ziņojums), kas liecina, ka "NTF regula sekmīgi izturēja NTF likviditātes stresa testu Covid-19 pandēmijas izraisītā tirgus satricinājuma laikā 2020. gada martā, neseno procentu likmju pieaugumu un saistīto finanšu aktīvu pārcenošanu"[4]. Lai gan ziņojumā tika secināts, ka regulējums kopumā ir spējis nodrošināt nozares noturību, tajā tika uzsvērti daži likviditātes riska pārvaldības aspekti, kas papildus jānovērtē, lai nodrošinātu NTF noturību.

Turpinot 2023. gada NTF ziņojumā sākto darbu, šajā ziņojumā ir novērtēta NTF darbība, pamatojoties uz plašu analītisko darbu, un izmantoti vairāki datu avoti[5] un apspriešanās[6], lai pārbaudītu, kā tiek pārvaldīti likviditātes riski. Tajā novērtēts, kā NTF reaģē uz likviditātes satricinājumiem un kā pārvaldnieki mazina likviditātes risku, it īpaši izmantojot likviditātes rezerves.

Šajā ziņojumā ir izklāstīti galvenie konstatējumi par NTF likviditātes pārvaldības novērtējumu (2. iedaļa) un atbilstošu tirgus noturības līmeņu analīze (3. iedaļa). Pielikumos ir sniegta šo tematu padziļināta tehniskā analīze.

2 NTF LIKVIDITĀTES PĀRVALDĪBAS NOVĒRTĒJUMS

2.1 Likviditātes rezervju līmeņi

Komisija veica likviditātes rezervju analīzi visas nozares līmenī (makrolīmeņa analīze) un atsevišķu NTF līmenī (mikrolīmeņi), lai saprastu, kā tiek noteikti līmeņi un vai tirgū vērojama konsekventa rīcība.

Galvenie konstatējumi. Konstatējums Nr. 1: lielākajai daļai ES NTF ir likviditātes rezerves, kas ievērojami pārsniedz NTF regulā noteiktās minimālās prasības

[3] Komisija pieņem ziņojumu par Naudas tirgus fondu regulas (NTF) darbību – Finanses
[4] 2023. gada NTF ziņojums, 21. lpp.
[5] Dati ir iegūti no šādiem avotiem: *Crane Data*, *Morningstar*, EVTI un VKI.
[6] Komisijas mērķorientētā apspriešanās par Naudas tirgus fondu regulas darbību, 2022. gada 12. aprīlis, un Komisijas mērķorientētā apspriešanās, kurā novērtēta nebanku finanšu starpniecības (*NBFI*) makroprudenciālās politikas atbilstība, 2024. gada 22. maijs.

NTF izmanto dažādus likviditātes rezervju līmeņus, kas saistīti ar to īpašo situāciju, it īpaši to tendenci saņemt dažāda lieluma atpakaļpirkšanas pieprasījumus atkarībā no to ieguldītāju bāzes. Laikposmā no 2020. gada 1. ceturkšņa līdz 2025. gada 4. ceturksnim MNAV NTF turējumā bija vidēji vismaz 19 % *DLA* un 29 % *WLA* salīdzinājumā ar minimālajām regulatīvajām robežvērtībām attiecīgi 7,5 % un 15 % apmērā, savukārt NNAV NTF un ZSNAV NTF uzturēja vēl lielākas rezerves, proti, vidēji 36 % *DLA* un 54 % *WLA* salīdzinājumā ar minimālajām regulatīvajām robežvērtībām attiecīgi 10 % un 30 % apmērā.

2. tabulā ir izklāstīts *DLA* un *WLA* sadalījums pa NTF veidiem sešu gadu periodā. Piemēram, attiecībā uz *WLA* sadalījumu ZSNAV vidējā rezerve bija 50 %, savukārt ZSNAV 25. procentilei vidējā rezerve bija mazāka par 43 % un ZSNAV 75. procentilei vidējā rezerve bija 54 %. Šie dati liecina, ka lielākajai daļai ZSNAV NTF (75 %) vidējais *WLA* līmenis pārsniedza 43 %. Līdzīgus konstatējumus var novērot attiecībā uz citām NTF kategorijām un to attiecīgo *DLA* līmeni.

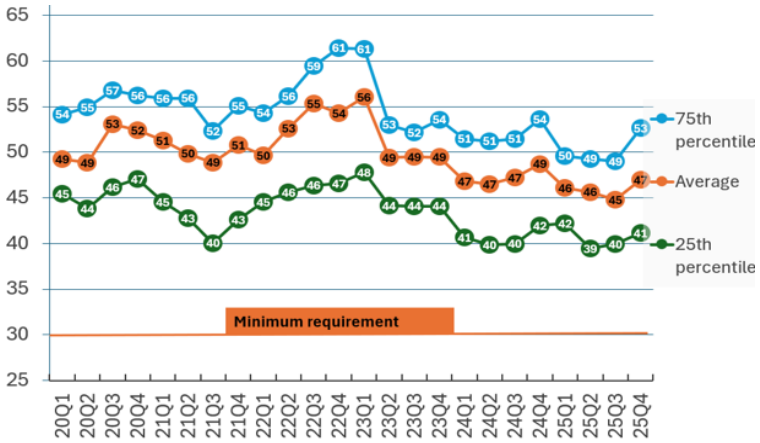
2. tabula. *DLA* un *WLA* sadalījums pa NTF veidiem sešu gadu periodā (% no NTF NAV)

		NTF veids			
		NNAV	**ZSNAV**	**Īstermiņa MNAV**	**Standarta MNAV**
DLA	**25. procentile**	24 %	25 %	11 %	8 %
	Vidēji	40 %	33 %	22 %	15 %
	75. procentile	53 %	38 %	28 %	18 %
WLA	**25. procentile**	41 %	43 %	22 %	16 %
	Vidēji	59 %	50 %	35 %	24 %
	75. procentile	76 %	54 %	43 %	28 %

Avoti: Eiropas Komisija, pamatojoties uz EVTI datiem par laikposmu no 2020. gada 1. ceturkšņa līdz 2025. gada 4. ceturksnim.

Tas, ka lielākajai daļai ES NTF ir likviditātes rezerves, kas ievērojami pārsniedz NTF regulā noteiktās minimālās prasības, ir skaidrojams ar ES NTF izmantoto kopumā piesardzīgo pieeju, kuras pamatā ir stingra uzraudzība, ieguldītāju pārbaude (ko veicina NTF regulas pārredzamības prasības) un paaugstināts jutīgums pret reputācijas riskiem. Šāda tendence laika gaitā saglabājas relatīvi stabila ar dažām svārstībām (sk. 1. diagrammu par ZSNAV un I pielikumu). Diagrammā redzams, ka zemākais līmenis, kas novērots laikposmā no 2020. līdz 2025. gadam, bija vidējā likviditātes rezerve 45 % apmērā, un 25. procentilei tā nekad nesamazinājās zem vidējā 40 % līmeņa (2025. gada 2. ceturksnis).

1. diagramma. ZSNAV NTF *WLA* sadalījuma tendences



Avots: Eiropas Komisija, pamatojoties uz EVTI datiem par laikposmu no 2020. gada 1. ceturkšņa līdz 2025. gada 4. ceturksnim.

Piezīme. ZSNAV vidējā *WLA* līmeņa tendences un *WLA* līmenis 25. un 75. procentilei (procentos no NAV).

Līdzīgas tendences ir novērotas attiecībā uz citām kvantitatīvajām prasībām saskaņā ar NTF regulu, un tas liecina par piesardzīgu pieeju visā NTF nozarē. Piemēram, *WAL* līmeņi joprojām bija krietni zemāki par piemērojamajiem regulatīvajiem maksimumiem. Attiecībā uz NNAV NTF, ZSNAV NTF un īstermiņa MNAV NTF vidējais un mediānais *WAL* līmenis parasti svārstījās no 40 līdz 65 dienām salīdzinājumā ar regulatīvo maksimumu (120 dienas). Tas norāda, ka aktīvu termiņi vidēji ir divas līdz trīs reizes īsāki par regulatīvo termiņu, un tas **ļauj ātrāk veikt atmaksu un veicina likviditātes rezervju papildināšanu**. Standarta MNAV NTF bija augstāki *WAL* līmeņi, un vidējais un mediānais līmenis bija aptuveni 110–125 dienas, kas ir krietni zem regulējumā noteiktā 360 dienu maksimālā apjoma[7].

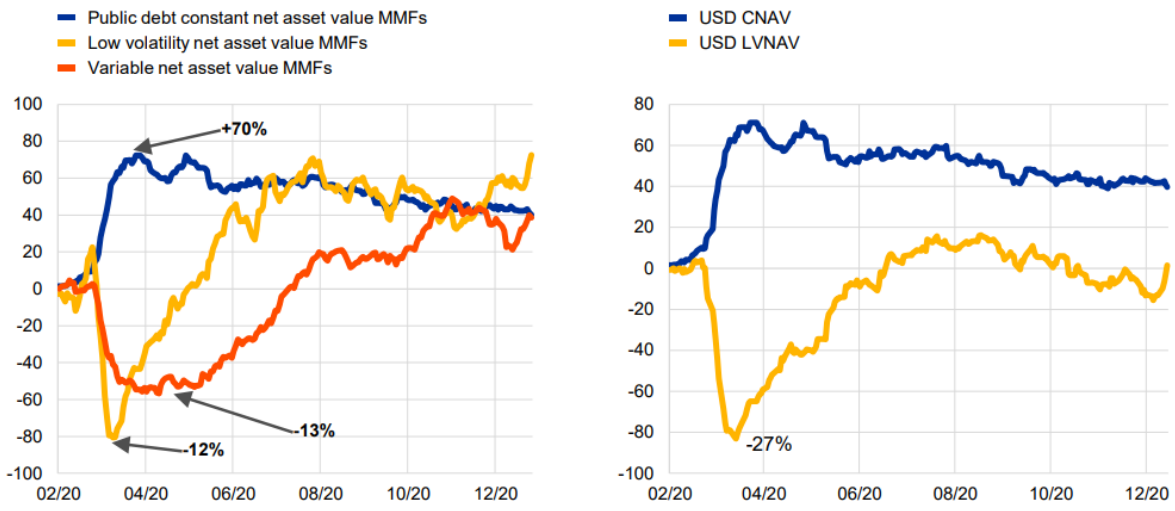
Galvenie konstatējumi. Konstatējums Nr. 2: NTF ir dažādi likviditātes rezervju līmeņi, ko nosaka atšķirīgās iezīmes, kas saistītas ar atšķirīgu iespējamo likviditātes satricinājumu pakāpi

NTF parasti darbojas ar rezervēm, kas pārsniedz regulatīvo minimumu, lai gan tās var atšķirties. Tas ir tāpēc, ka NTF ir atšķirīgas iezīmes, tostarp kategorija (MNAV, ZSNAV vai NNAV), valūtas denominācija, ieguldītāju bāzes sastāvs un lietojumgadījumi (sk. II pielikumu). Tāpēc tie ir pakļauti dažādu pakāpju iespējamiem likviditātes satricinājumiem. Pat līdzīga veida un valūtas NTF nav vienādi neaizsargāti pret likviditātes satricinājumiem.

Šajā ziņā NTF Covid-19 tirgus notikuma laikā vidēji piedzīvoja atpakaļpirkšanas satricinājumus (sk. 2. diagrammu), kas bija **pārvaldāmi ar to likviditātes rezervēm**. 2. diagrammā redzams, ka mēneša laikā MNAV NTF tika izņemti aptuveni 13 % līdzekļu salīdzinājumā ar minimālo nedēļas likviditātes rezervi 15 % apmērā. ZSNAV NTF reģistrēja izejošās naudas plūsmas aptuveni 12 % apmērā, kas ASV dolāros denominētiem fondiem pieauga līdz 27 % salīdzinājumā ar nedēļas likviditātes rezervi 30 % apmērā. Turpretī NNAV NTF Covid-19 pandēmijas sākuma posmā saskārās ar ievērojamām ienākošajām naudas plūsmām.

[7] EVTI ziņojums par NTF (2023. gads) un *Crane Data*.

2. diagramma. Neto kumulatīvās naudas plūsmas NTF Covid-19 tirgus notikuma sākumā

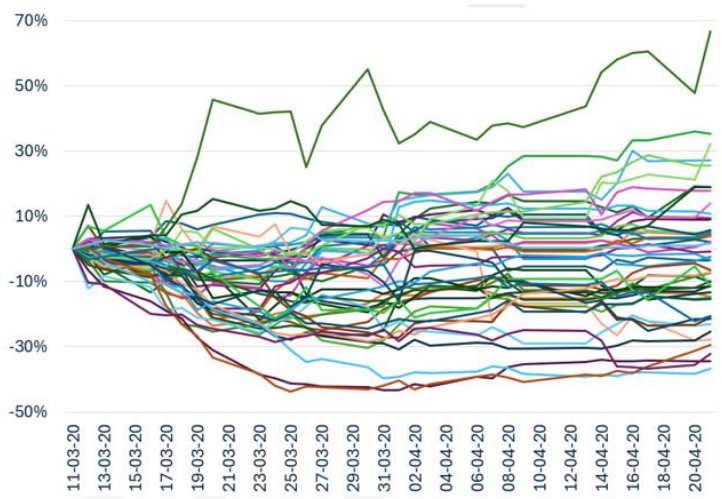


Avoti: ESRK ziņojums, 2021. gada jūlijs, Issues note on systemic vulnerabilities of and preliminary policy considerations for reform money market funds.

Piezīme. Neto kumulatīvās dienas plūsmas, iedalot pēc NTF veida un izsakot miljardos euro (y ass). Pozitīvas vērtības norāda neto parakstīšanos, savukārt negatīvas vērtības norāda neto atpakaļpirkšanu. Procenti parāda līdzekļu plūsmas attiecībā pret katra fonda veida neto aktīvu vērtību.

Attiecībā uz ASV dolāros denominētiem ZSNAV NTF Covid-19 tirgus notikuma laikā tie piedzīvoja ievērojamu atpakaļpirkšanas satricinājumu. Tomēr ietekme šajā NTF grupā bija ļoti nevienmērīga, proti, 6 % saskārās ar kumulatīvu neto izejošo naudas plūsmu, kas pārsniedza 30 %, savukārt 10 % nepiedzīvoja atpakaļpirkšanu. Starp šīm divām galējībām bija vērojamas dažāda līmeņa ienākošas un izejošas naudas plūsmas, kā parādīts 3. diagrammā. Līnijas parāda atsevišķu USD denominētu ZSNAV NTF kumulatīvās neto plūsmas aptuveni piecās nedēļās Covid-19 tirgus notikuma laikā.

3. diagramma. Atsevišķu USD denominētu ZSNAV NTF kumulatīvās plūsmas Covid-19 tirgus notikuma laikā



Avoti: *Crane Data* un VKI.

Piezīme. Katra līnija atspoguļo neto kumulatīvās plūsmas procentos no tādu USD denominētu ZSNAV NTF neto aktīvu vērtības (y ass), kuru NAV ir lielāka par 1 miljardu EUR. Pozitīvas vērtības norāda neto parakstīšanos, savukārt negatīvas vērtības norāda neto atpakaļpirkšanu. Šie piemēri liecina, ka, lai gan USD denominēti ZSNAV NTF saskārās ar ievērojamiem atpakaļpirkšanas gadījumiem Covid-19 tirgus notikuma laikā, ietekme uz šā tipa NTF bija nevienmērīga.

2.2 Kā NTF izpilda atpakaļpirkšanas pieprasījumus

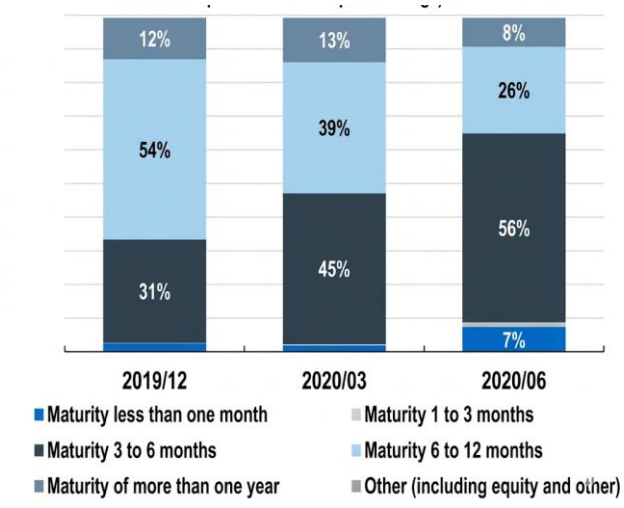
Saspringti tirgus apstākļi, piemēram, Covid-19 un uz saistībām orientētu (*LDI*) fondu tirgus notikumu laikā, sniedz vērtīgu ieskatu likviditātes pārvaldības dinamikā šādos apstākļos. Komisija analizēja NTF spēju papildināt likviditātes rezerves, arī saspringtos tirgus apstākļos. Pamatojoties uz plašām datu kopām, šajā analīzē galvenā uzmanība tika pievērsta diviem līmeņiem: 1) vispārējam tirgum un 2) ciešākai to NTF izvērtēšanai, kuri saskārās ar vissmagākajiem likviditātes satricinājumiem.

Galvenie konstatējumi. Konstatējums Nr. 3: NTF spēj papildināt savas likviditātes rezerves spēcīga atpakaļpirkšanas spiediena apstākļos, arī saspringtos tirgus apstākļos

Normālos tirgus apstākļos NTF parasti uztur un papildina savas likviditātes rezerves, veicot "mehāniskas darbības". Tas tiek panākts ne tikai ar augstas kvalitātes īstermiņa aktīvos (KV/NS/VP[8]) ieguldītu līdzekļu atkārtotu ieguldīšanu jaunos aktīvos ar īsu termiņu, bet arī ar darījumiem sekundārajā tirgū un uz nakti nodrošināta finansējuma (piemēram, reversā repo) izmantošanu, ko var palielināt vai samazināt katru dienu. Šo procesu regulē un uzrauga, pamatojoties uz NTF regulā noteiktajām stingrajām termiņa prasībām, it īpaši *WAL*, kas ierobežo NTF aktīvu vidējo termiņu kopumā un ierobežo termiņu katram aktīvam atsevišķi (sk. 1. tabulu).

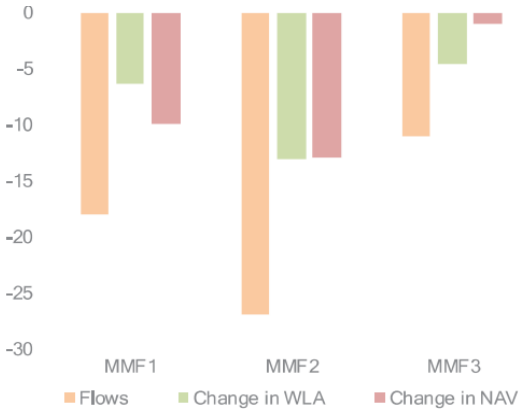
Saspringtos tirgus apstākļos NTF likviditātes rezervju papildināšana pāriet no mehāniskām darbībām uz "aizsardzības darbībām". Tā kā atpakaļpirkšana paātrinās un sekundārā tirgus likviditāte pasliktinās, NTF pārvaldnieki aktīvi paātrina naudas līdzekļu ģenerēšanu, likvidējot turējumus un samazinot pakļautību tirgus cenām (sk. 4. diagrammu). Lai to panāktu, tie koriģē portfeļa sastāvu, lai samazinātu *WAM* (jutīgumu pret tirgus cenu) un *WAL* (vidējo termiņu)[9], koncentrējot atkārtotus ieguldījumus vislikvīdākajās obligācijās ar īsāko termiņu. Tas ļauj NTF palielināt likviditātes rezervju atjaunošanas tempu. 3. diagrammā parādīta NTF obligāciju portfeļu attīstība pirms Covid-19 pandēmijas un tās sākumā. Tas liecina, ka visā nozarē obligāciju ar īsāku termiņu (3–6 mēneši) īpatsvars portfelī laikposmā no 2019. gada decembra līdz 2020. gada jūnijam gandrīz divkāršojās.

4. diagramma. NTF parāda sastāva attīstība



Avots: *EFAMA*, European MMFs in the Covid-19 market turmoilovid-19, 2020. gada novembris.
Piezīme. NTF portfelī esošo parāda vērtspapīru termiņa dalījums, izteikts procentos no kopējiem NTF aktīviem

5. diagramma. Kompromiss starp *WLA* un NAV novirzi



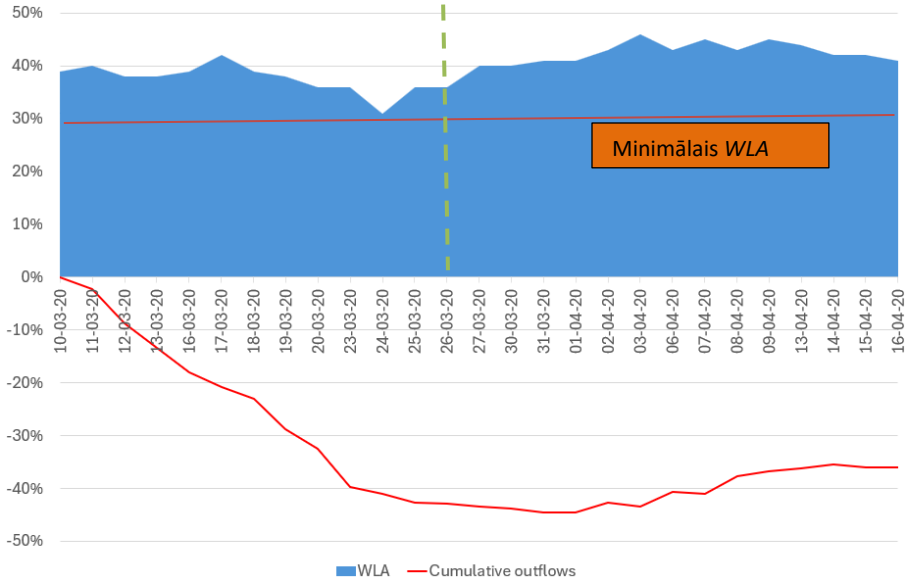
Avots: EVTI ziņojums, Vulnerabilities in money market funds, 2021. gads.
Piezīme. 7 dienu neto plūsmas, *WLA* kā procentuālā daļa no NAV un NAV novirze (bāzes punktos), 2020. gada 25. martā.

[8] NTF iegulda īstermiņa instrumentos, piemēram, komerciālos vērtspapīros (KV), noguldījumu sertifikātos (NS) un valsts parādzīmēs (VP), lai ieguldītājiem nodrošinātu likvīdu peļņu ar zemu risku.
[9] Tirgus risks ir proporcionāls obligāciju termiņa ilgumam. Saīsinot NTF portfeļos turēto obligāciju termiņu, šie portfeļi ir mazāk pakļauti tirgus riskam, konvertējot obligācijas naudā īsākā laikposmā.

Atsevišķu NTF līmenī to fondu analīze, kuriem bija lieli atpakaļpirkšanas pieprasījumi, uzrādīja līdzīgu tendenci: šie fondi par prioritāti noteica likviditātes saglabāšanu un pēc likviditātes rezervju izņemšanas spēja tās ātri atjaunot (sk. piemēru 6. diagrammā un I pielikumu). Kopumā atsevišķu NTF piedzīvotie atpakaļpirkšanas satricinājumi bija mazāki nekā uzturēto likviditātes rezervju apjoms, ļaujot fondiem ātri izpildīt atpakaļpirkšanas pieprasījumus. 6. diagrammā ir parādīts piemērs par vienu ZSNAV NTF, kas piedzīvoja ārkārtēju atpakaļpirkšanas scenāriju, un par to, kā tas atsauces periodā saglabāja nedēļas likviditātes rezerves virs regulatīvajām minimālajām prasībām. Neraugoties uz 45 % izejošo naudas plūsmu attiecīgajā periodā, *WLA* nesamazinājās zem 30 %[10].

Jāatzīmē, ka ZSNAV NTF ir saglabājuši savas *WLA* rezerves, izmantojot portfeļa amortizāciju vai aktīvu pārdošanu plašāku pieprasījuma un piedāvājuma starpību kontekstā. Tas varētu būt izraisījis NAV novirzes, it īpaši gadījumos, kad tika pārdoti mazāk likvīdi aktīvi, piemēram, KV un NS. Šīs NAV novirzes ir parādītas 5. diagrammā. Tāpēc, lai saglabātu *WLA* rezerves, iespējams, bija jāpārdod mazāk likvīdi aktīvi, tādējādi veicinot NAV novirzes.

6. diagramma. ZSNAV NTF sliktākā scenārija piemērs spēcīga likviditātes satricinājuma gadījumā



Avoti: *Crane Data* un VKI.

Piezīme. ZSNAV NTF piemērs ar ļoti ievērojamām izejošajām naudas plūsmām, kas parāda ietekmi uz *WLA* un tai sekojošo likviditātes atjaunošanu. Citus piemērus skatīt I pielikumā.

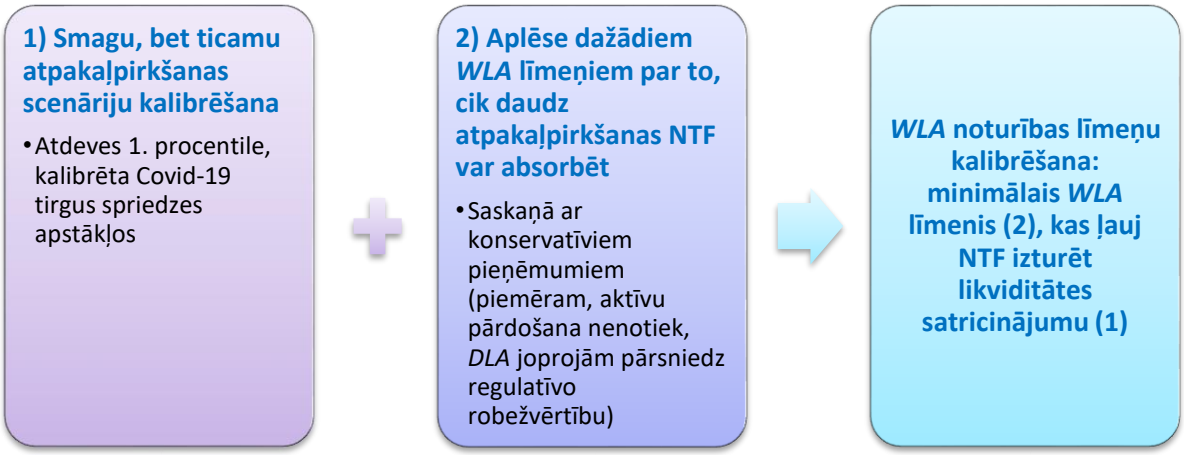
[10] Jāatzīmē, ka nozari atbalstīja arī centrālo banku intervence komerciālo vērtspapīru tirgos, palīdzot novērst turpmāku ietekmi uz NTF, kas saskaras ar spiedienu.

3 ATBILSTOŠA NTF TIRGUS NOTURĪBAS LĪMEŅA NOVĒRTĒJUMS

Šajā iedaļā ir aplūkota ES NTF nozares noturība pret ievērojamu atpakaļpirkšanas pieprasījumu pieaugumu. Kā minēts iepriekšējās iedaļās, likviditātes rezervēm ir izšķiroša nozīme atpakaļpirkšanas pieprasījumu izpildē, it īpaši periodos, kad īstermiņa tirgi var būt nelikvīdi. Lai veiktu šo analīzi, Komisija aprēķināja *WLA* minimālo līmeni ("*WLA* noturības līmenis"), kas, ja NTF to uzturētu, ļautu tiem izpildīt lielus atpakaļpirkšanas pieprasījumus, vienlaikus saglabājot *DLA* virs regulatīvā minimuma.

Metodika ir apkopota tālāk tekstā, un attiecīgie dati ir sniegti III pielikumā.

***WLA* noturības līmeņa kalibrēšanai izmantotās metodikas galvenie posmi**



Galvenie konstatējumi. Konstatējums Nr. 4: lai izturētu saspringtus tirgus apstākļus, *WLA* noturības līmenis 40 % apmērā stabilas NAV NTF un 20 % apmērā MNAV NTF kopumā ir pietiekams.

Šī analīze liecina, ka *WLA* noturības līmenis 40 % apmērā stabilas NAV NTF un 20 % apmērā MNAV NTF kopumā ir pietiekams, lai izturētu saspringtus tirgus apstākļus (sk. arī III pielikumu). Konkrētāk, *WLA* turēšana šajos noturības līmeņos vai virs tiem ļautu ES NTF izturēt smagus atpakaļpirkšanas satricinājumus bez aktīvu ārkārtas pārdošanas, vienlaikus saglabājot *DLA* līmeni virs regulatīvajām minimālajām prasībām. *DLA* saglabāšana virs minimālā līmeņa palīdz nodrošināt tūlītēju likviditāti atpakaļpirkšanai, it īpaši spriedzes periodos, kad NTF var saskarties ar atpakaļpirkšanu vairākas dienas pēc kārtas.

Tas nozīmē, ka **no tirgus mēroga perspektīvas** šo noturības līmeņu vienāda piemērošana stiprinās ES NTF spēju izturēt saspringtus tirgus apstākļus un mazināt satricinājumu izplatīšanos pārējā finanšu sistēmā un ekonomikā.

Tāpēc Komisija uzskata, ka šie *WLA* noturības līmeņi varētu kalpot par praktiskiem atsauces punktiem likviditātes riska pārvaldībai. No uzraudzības viedokļa tie varētu darboties arī kā agrīnās brīdināšanas rādītāji, mudinot VKI veikt ciešāku uzraudzību vai pastiprināt uzraudzības darbības, ja NTF pastāvīgi darbojas zem noteiktā noturības līmeņa. Tāpēc šos ***WLA* noturības līmeņus varētu izmantot, lai identificētu situācijas, kurām NTF pārvaldniekiem, it īpaši to riska pārvaldības grupām, būtu jāpievērš papildu uzmanība, un lai attiecīgās VKI pastiprinātu uzraudzības darbības attiecībā uz NTF pārvaldniekiem**.

Jāuzsver, ka ir maz ticams, ka daudzi NTF saskarsies ar tāda apmēra atpakaļpirkšanas satricinājumiem, ko izmanto, lai kalibrētu *WLA* noturības līmeņus. Kā liecina šis ziņojums, NTF nav viendabīgi; to varbūtība saskarties ar likviditātes satricinājumiem ir atkarīga no to īpašajām iezīmēm un ieguldītāju

bāzes. Turklāt *WLA* noturības līmeņu kalibrēšana balstās uz konservatīviem pieņēmumiem, it īpaši pieņēmumu, ka *DLA* netiek izmantoti, tiklīdz to līmenis sasniedz regulatīvo minimumu.

Tāpēc **identificēto *WLA* noturības līmeņu noteikšana par jaunām saistošām regulatīvajām minimālajām robežvērtībām nav samērīga, ņemot vērā NTF nozares un fondu veidu neviendabīgumu (2. konstatējums)**. Tā vietā Komisija uzskata, ka šie *WLA* noturības līmeņi var kalpot par uzraudzības un riska pārvaldības etaloniem, palīdzot NTF pārvaldniekiem un VKI apzināt situācijas, kurās var būt nepieciešama ciešāka uzraudzība un uzraudzības darbību pastiprināšana.

4 NOBEIGUMS

Šā ziņojuma konstatējumi ir paredzēti kā pamats, lai uzlabotu NTF pārvaldnieku veikto likviditātes pārvaldību un VKI veikto NTF uzraudzību. Konstatējumi 2. iedaļā liecina, ka nozares mēroga likviditātes līmeņi ir dažādi, tomēr kopumā tie ievērojami pārsniedz NTF regulā noteiktās minimālās regulatīvās robežvērtības. Turklāt NTF nozare kopumā ir atbildīgi pārvaldījusi likviditātes riskus gan pastāvīgi, gan saspringtos tirgus apstākļos.

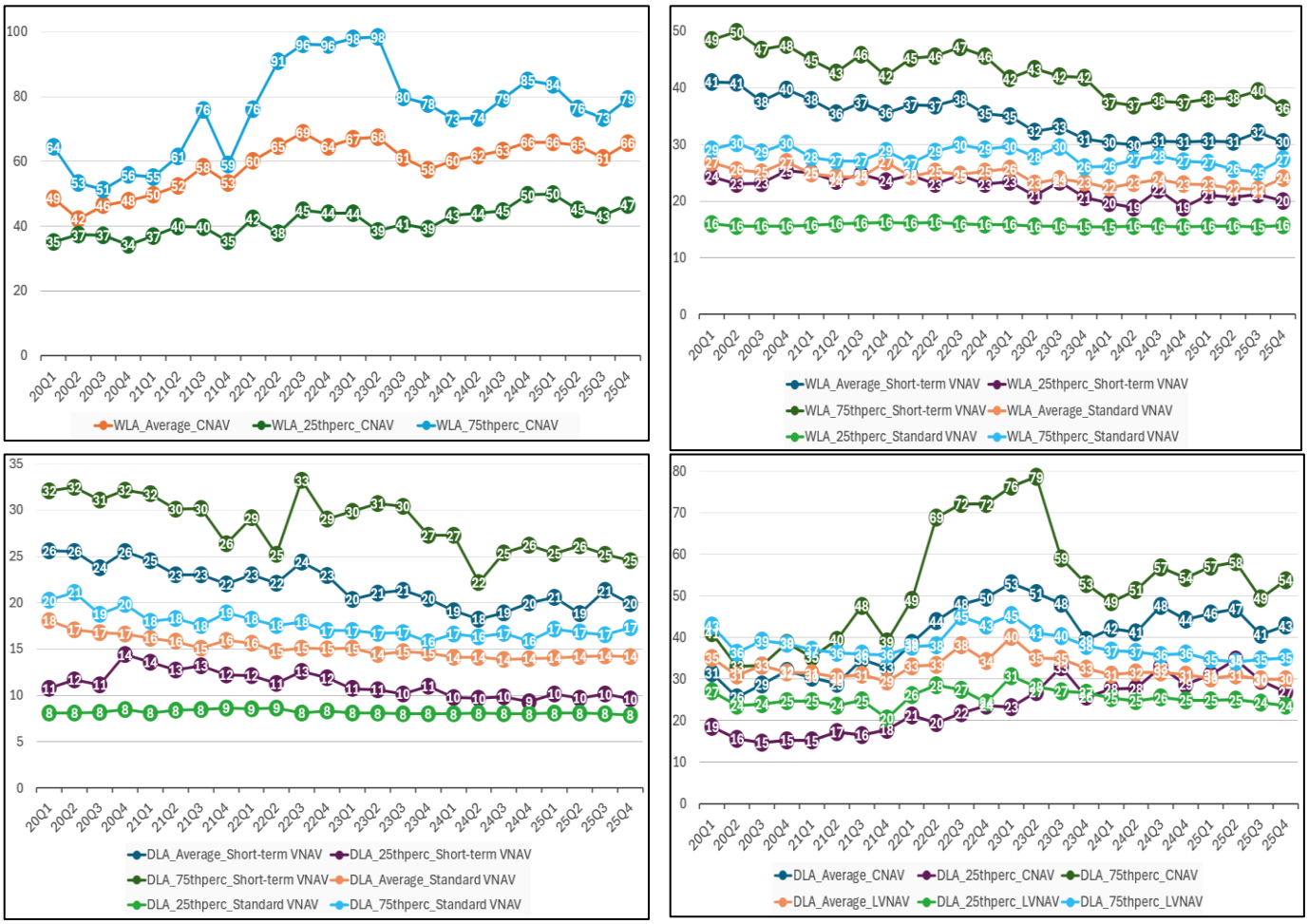
3. iedaļas konstatējumi liecina, ka identificētie *WLA* noturības līmeņi spēj kalpot par uzraudzības un likviditātes riska pārvaldības etaloniem, kuru nesasniegšanas gadījumā būtu lietderīgi jāpalielina NTF un to pārvaldnieku riska pārvaldības funkciju rūpīgas pārbaudes intensitāte un jāpastiprina VKI veiktā uzraudzības pārbaude un iesaistīšanās, lai nodrošinātu tirgus mēroga noturību.

5 I PIELIKUMS. LIKVIDITĀTES REZERVJU LĪMEŅI

5.1 Statistika par likviditātes rezervju līmeņiem

I.1. diagrammā sniegta statistika par likviditātes rezervju līmeņiem, kas parāda, ka NTF saglabā likviditāti virs regulatīvā minimuma un kā šie līmeņi laika gaitā mainās.

I.1. diagramma. *WLA* un *DLA* līmeņi

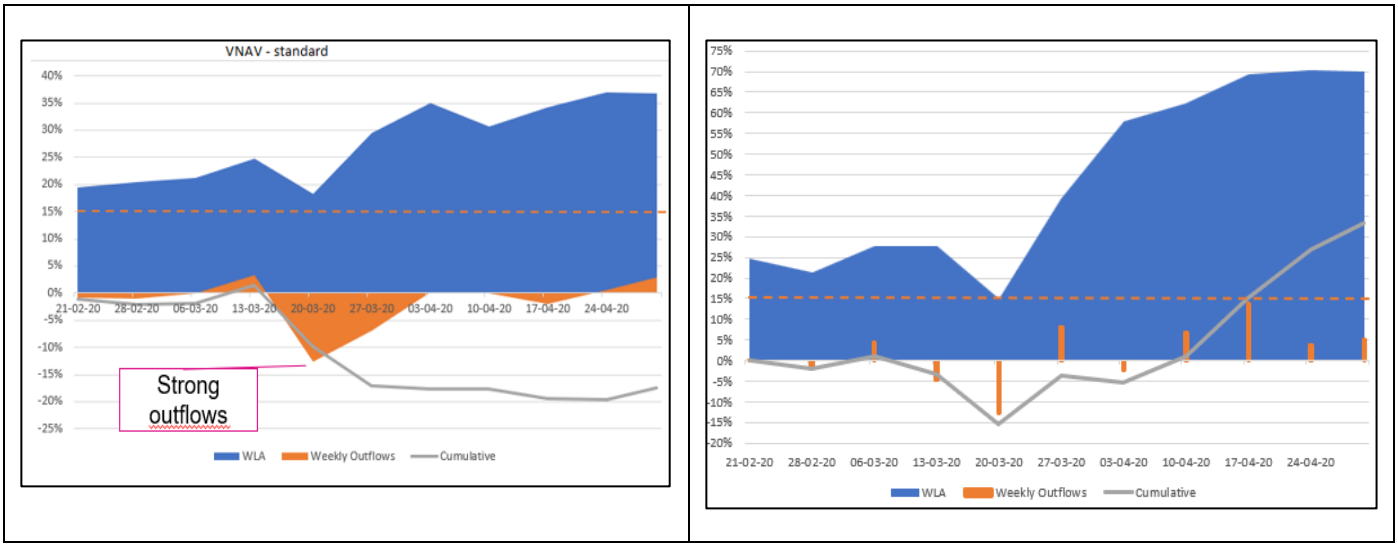


Avots: Eiropas Komisija, pamatojoties uz EVTI datiem par laikposmu no 2020. gada 1. ceturkšņa līdz 2025. gada 4. ceturksnim.
Piezīme. ZSNAV vidējā *WLA* līmeņa tendences un *WLA* līmenis 25. un 75. procentilei (procentos no NAV).

5.2 Piemēri NTF, kas saskaras ar lieliem atpakaļpirkšanas satricinājumiem

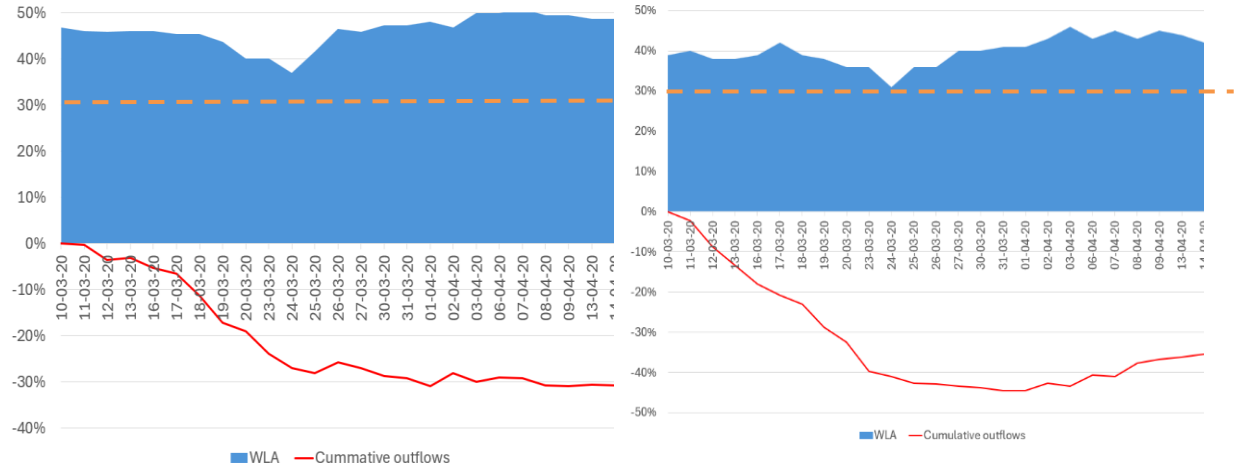
Likviditātes rezervju papildināšana tika analizēta, koncentrējoties uz tiem 10 % fondu, kuriem bija vislielākā līdzekļu aizplūde. Analīze balstījās uz VKI uzraudzības datiem, citiem datu avotiem, fondu paziņojumiem par likviditātes pārvaldību saspringtos tirgus apstākļos un portfeļa sastāva izmaiņām. Bija vērojama konsekventa tendence: pat visvairāk skartie NTF spēja atjaunot savas likviditātes rezerves salīdzinoši īsā laikposmā pēc spriedzes epizodes.

I.2. diagramma. Piemēri divu MNAV NTF likviditātes rezervju papildināšanai lielu atpakaļpirkšanas pieprasījumu gadījumā



Avoti: *Crane Data* un VKI.
Piezīme. Piemērs, kurā divi MNAV NTF saskaras ar ievērojamām izejošajām naudas plūsmām un kas parāda ietekmi uz *WLA* un tai sekojošo likviditātes rezervju atjaunošanu. Minimālais līmenis (15 %) ir attēlots kā pārtraukta līnija. .

I.3. diagramma. Likviditātes rezervju papildināšana lielu atpakaļpirkšanas pieprasījumu gadījumā



Avoti: *Crane Data* un VKI.
Piezīme. Piemērs, kurā divi ZSNAV NTF saskaras ar ievērojamām izejošajām naudas plūsmām un kas parāda ietekmi uz *WLA* un tai sekojošo likviditātes rezervju atjaunošanu. Minimālais līmenis (30 %) ir attēlots kā pārtraukta līnija.

6 II PIELIKUMS. ATPAKAĻPIRKŠANAS TENDENCES SASPRINGTOS TIRGUS APSTĀKĻOS

6.1 Tirgus spriedze Covid-19 pandēmijas sākumā

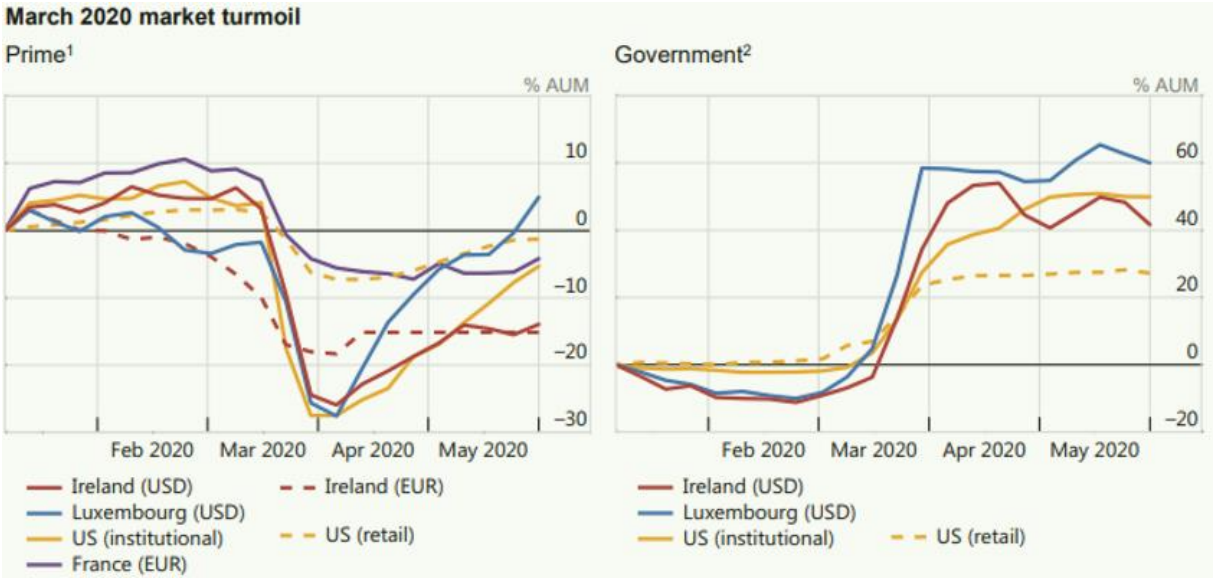
6.1.1 Kopējā ietekme uz tirgu

Covid-19 pandēmijas izraisītie tirgus notikumi sākās 2020. gada februārī, kad pastiprinājās bažas par vīrusa izplatīšanos pasaulē un finanšu tirgi sāka pārcenot risku. Tomēr ietekme uz NTF galvenokārt materializējās 2020. gada marta vidū un turpinājās līdz 2020. gada jūnijam, kad tika novēroti saspringti tirgus apstākļi.

15 dienu periodā, kas sākās marta vidū, dažu NTF ieguldītāji palielināja savu likviditātes pieprasījumu, it īpaši no USD denominētiem ZSNAV NTF, kas saskārās ar ievērojamu atpakaļpirkšanas spiedienu (aptuveni 18 % un 30 % no šiem tirgus segmentiem).

ASV dolāros denominēti ZSNAV NTF 2020. gada marta pirmajās nedēļās piedzīvoja lielāko un ilgāko izejošo naudas plūsmu visu Eiropas īstermiņa NTF vidū. Tas bija tāpēc, ka papildus atpakaļpirkšanai, kas saistīta ar vajadzību pēc naudas līdzekļiem, ieguldītāji ES pārgāja uz valsts parāda NNAV NTF.

II.1. diagramma. Kumulatīvās NTF plūsmas 2020. gadā



Avots: FSP, Policy proposals to enhance MMF resilience, 2021. gada oktobris.

6.1.2 Nevienmērīgā ietekme uz NTF un reakcija

Atpakaļpirkšanas pieprasījumu apjoms un ieguldītāju rīcība normālos un saspringtos apstākļos dažādos NTF ievērojami atšķiras. Reakciju un rīcību nosaka dažādi faktori, galvenokārt ieguldītāju bāze, kā arī viņu ieguldījumu lietojumgadījums (sk. tālāk), galveno ieguldītāju lielums un ieguldītāju kombinācija. Citi noteicošie faktori ir NTF veids (MNAV, ZSNAV, NNAV).

Lai gan fondu klasifikācija un valūta nepārprotami ir būtiski noteicošie faktori, pat ļoti līdzīgas kategorijas Covid-19 krīzes laikā un pēc tās piedzīvoja ļoti atšķirīgus satricinājumus. Šīs atšķirības parādītas 3. diagrammā.

2. un 3. diagrammā parādīts, ka kopumā USD denominēti ZSNAV NTF Covid-19 pandēmijas sākumā piedzīvoja ievērojamu atpakaļpirkšanas satricinājumu. Tomēr ietekme uz fondiem bija ļoti

nevienmērīga. Mazāk nekā 6 % ZSNAV NTF saskārās ar kumulatīvām izejošajām naudas plūsmām, kas pārsniedza 30 % no to NAV.

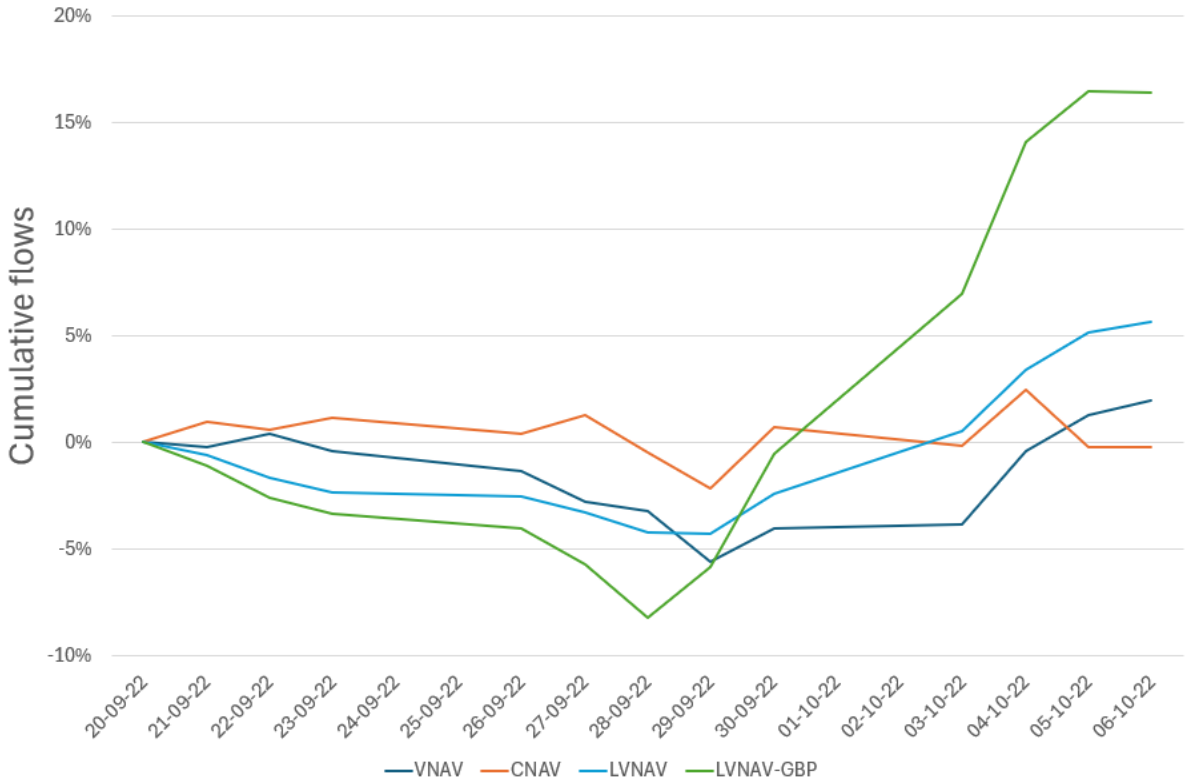
Viens no šīs neviendabības iemesliem ir atšķirīgi ieguldītāju lietojumgadījumi. Trīs stilizēti "ekstrēmi" piemēri parāda, kā viens un tas pats NTF var saskarties ar ļoti atšķirīgiem atpakaļpirkšanas modeļiem atkarībā no ieguldītāju bāzes un to rīcības dažādās tirgus situācijās.

1) **NTF kā naudas pārvaldības / "maksājumu" instrumenta izmantošana (paredzams cikls):** daži institucionālie ieguldītāji izmanto MNAV NTF kā **līdzekļus ikdienas darījumu nodrošināšanai**, piemēram, nauda tiek ieguldīta, kad iemaksas/prēmijas tiek iekasētas, un pēc tam to izņem no fonda **paredzamā tempā** (piemēram, atbilstoši pensiju maksājumu cikliem). Šajā situācijā izejošās naudas plūsmas bieži vien **tiek plānotas un var tikt prognozētas**, tāpēc jebkurš likviditātes samazinājums drīzāk ir plānotas svārstības, nevis neplānotas svārstības. Līdzīgi piemēri ir pensiju sistēmas, kurām ir regulāras ienākošās naudas plūsmas (iemaksas) un periodiskas izejošās naudas plūsmas (pensiju maksājumi), kas rada paredzamus naudas plūsmas modeļus.
2) **NTF kā nodrošinājuma / rezerves likviditātes instrumenta izmantošana (iespējams, strauju pārmaiņu modelis):** ja NTF izmanto kā **nodrošinājuma likviditātes rezerves** (tieši vai netieši) atvasinātajiem instrumentiem, repo darījumiem vai ar *LDI* saistītām rezerves vajadzībām, atpakaļpirkšanas virzītājspēks var būt **tirgus izmaiņas un saistītie drošības rezerves pieprasījumi**. Aizņemto līdzekļu *LDI* fondos nodrošinājuma vajadzības var strauji palielināties, kad pieaug ienesīgums (atspoguļojot zaudējumus, kas novērtēti pēc tirgus vērtības), vienlaikus izraisot krasu pieprasījuma pēc naudas palielināšanos no daudzu tirgus dalībnieku puses. Šādos apstākļos ieguldītāji var atpirkt NTF ieguldījumu apliecības / akcijas, lai apmierinātu nodrošinājuma pieprasījumus, vai tie var izmantot NTF turējumus nodrošinājuma pārvaldības plūsmās, radot **procikliskāku un korelētāku likviditātes pieprasījumu** nekā "tīra" naudas pārvaldības izmantošana.
3) **NTF izmantošana, lai apvienotu naudas līdzekļus citos fondos, ko pārvalda tas pats NTF aktīvu pārvaldītājs. Šeit pārvaldītājam ir redzamas atpakaļpirkšanas plūsmas**.

6.2 Ar *LDI* saistīts tirgus notikums

2022. gada septembra beigās tika novērots straujš Apvienotās Karalistes valsts obligāciju ienesīguma pieaugums un nopietns stress uz saistībām orientētās (*LDI*) ieguldījumu stratēģijās, ko izmanto pensiju fondi. Tas radīja lielus pēc tirgus vērtības novērtētus zaudējumus *LDI* fondiem, un tas savukārt izraisīja mainīgās drošības rezerves pieprasījumus. Šie drošības rezerves pieprasījumi radīja pēkšņu un būtisku pieprasījumu pēc skaidras naudas, kas skāra arī GBP denominētus NTF, lai gan NTF nebija pēkšņa ārkārtēja likviditātes pieprasījuma avots. Daži NTF saskārās ar strauju līdzekļu aizplūšanu, it īpaši no institucionālajiem ieguldītājiem, un reaģēja, palielinot likviditātes rezerves un saīsinot portfeļa termiņus.

II.2. diagramma. *LDI* krīzes ietekme uz NTF plūsmām

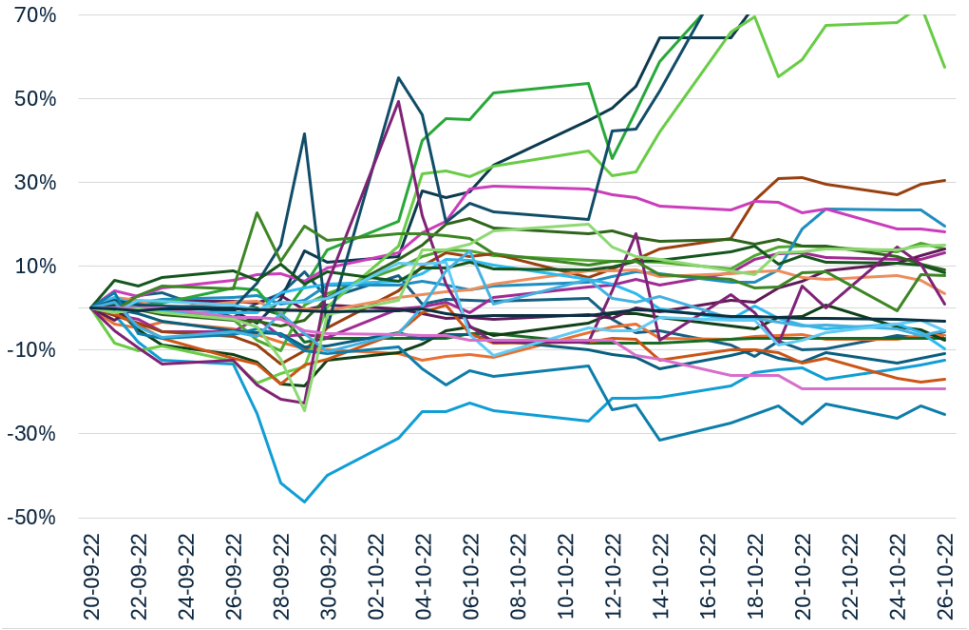


Avoti: *Crane Data* un VKI, NTF, kuru NAV ir lielāka par 100 miljoniem EUR
Piezīme. Neto kumulatīvās plūsmas pēc NTF veida, izteiktas procentos no NAV

NTF reakcija uz pēkšņo ieguldītāju likviditātes pieprasījumu *LDI* tirgus notikumā bija vēl izteiktāka nekā reakcija Covid-19 pandēmijas laikā. Lai gan daži NTF saskārās ar ienākošām naudas plūsmām, citi brīžiem saskārās ar spēcīgu atpakaļpirkšanas spiedienu. Ar *LDI* saistītajam tirgus notikumam bija ļoti atšķirīga ietekme uz GBP denominētiem ZSNAV NTF, ietekmējot tikai dažus fondus, nevis visu nozari.

Šī atšķirīgā ietekme atspoguļojas izejošo naudas plūsmu sadalījumā: lai gan medianālais fonds saskārās ar –9 % izejošo naudas plūsmu nedēļā (–10 % kumulatīvi), sadalījuma zemākajā daļā esošie fondi saskārās ar lielāku stresu, 10. procentilei piedzīvojot –21 % izejošo naudas plūsmu nedēļā, un visvairāk skartais 1 % fondu zaudēja gandrīz –37 % vienas nedēļas laikā (–42 % kumulatīvi). Šī izteiktā asimetrija liecina, ka spriedze bija koncentrēta fondos, ko *LDI* stratēģijas lielā mērā izmantoja kā likviditātes rezerves, lai apmierinātu drošības rezerves un nodrošinājuma pieprasījumus. Turpretī GBP denominēti ZSNAV NTF, kas kalpoja plašākiem naudas pārvaldības mērķiem, ar daudzveidīgākām ieguldītāju bāzēm un mazāk tiešu saikni ar nodrošinājuma pārveidošanu vai valsts obligāciju repo darbību, tajā pašā periodā reģistrēja ienākošas naudas plūsmas.

II.3. diagramma. GBP denominētu ZSNAV NTF NAV tendences ar *LDI* saistītā tirgus notikuma laikā



Avoti: *Crane Data* un VKI.
Piezīme. Katra līnija atspoguļo neto kumulatīvās plūsmas procentos no tādu GBP denominētu ZSNAV NTF neto aktīvu vērtības (y ass), kuru NAV ir lielāka par 1 miljardu EUR. Pozitīvas vērtības norāda neto parakstīšanos, savukārt negatīvas vērtības norāda neto atpakaļpirkšanu. Šie piemēri liecina, ka, lai gan GBP denominēti ZSNAV NTF *LDI* krīzes tirgus notikuma periodā piedzīvoja ievērojamus atpakaļpirkšanas gadījumus, ietekme uz šo NTF veidu bija nevienmērīga.

7 III PIELIKUMS. TIRGUS NOTURĪBAS LĪMEŅI

7.1 Atpakaļpirkšanas satricinājumu kalibrēšana

Novērtējot atpakaļpirkšanas satricinājumus, tika testēti vairāki modeļi, izmantojot dažādus datu avotus (*Crane Data*, VKI, *Morningstar*) un metodiskās pieejas, īpašu uzmanību pievēršot datu kvalitātes problēmu risināšanai un stabilitātes nodrošināšanai.

Atpakaļpirkšanas pirmā procentile (% no NAV) galu galā tika izvēlēta, jo tā aptver smagus, bet ticamus stresa apstākļus, vienlaikus ierobežojot iespējamo datu kļūdu vai izlecošo vērtību ietekmi.

Šī procentile ir kalibrēta, pamatojoties uz tirgus notikumu, kas saistīts ar Covid-19 pandēmiju, un tāpēc atspoguļo ļoti nelabvēlīgu scenāriju. Jāatzīmē, ka šādi scenāriji var nebūt reālistiski daudziem NTF, kas gūst labumu no paredzamas ieguldītāju bāzes. Tomēr šī stingrā pieeja tiek uzskatīta par piemērotu saistībā ar iespējamiem kaitīgas ietekmes, it īpaši ar reputāciju saistītas kaitīgas ietekmes, izplatīšanās riskiem.

Kaitīgās ietekmes būtiskumu var novērtēt arī saistībā ar "pazīsti savu klientu" praksi un to, ka NTF ir pienākums nodrošināt regulāru regulatīvās informācijas atklāšanu to ieguldītājiem. Turklāt daudziem ieguldītājiem ir vajadzīga biežāka un detalizētāka informācija, kas var vēl vairāk mazināt kaitīgas ietekmes izplatīšanās riskus.

III.1. tabula. Pirmās procentiles atpakaļpirkšanas scenārija sadalījuma diapazons pa datu avotiem [min. 1. procentile, maks. 1. procentile]

	Dienā	Nedēļā	Mēnesī
MNAV	[–4 %;–8 %]	[–6 %;–19 %]	[–16 %;–45 %]
- **Standarta MNAV**	[–4 %;–8 %]	[–4 %;–21 %]	[–9 %;–45 %]
- **Īstermiņa MNAV**	[–3 %;–10 %]	[–6 %;–15 %]	[–17 %;–26 %]
ZSNAV	[–6 %;–11 %]	[–7 %;–28 %]	[–28 %;–45 %]
- **ZSNAV USD**	[–9 %;–12 %]	[–16 %;–26 %]	[–30 %;–44 %]
- **ZSNAV GBP**	[–8 %;–11 %]	[–16 %;–30 %]	[–26 %;–47 %]
NNAV	[–5 %;–14 %]	[–4 %;–22 %]	[--1 %;–34 %]
Globāli	[–6 %;–11 %]	[–7 %;–26 %]	[–21 %;–45 %]

Avoti: *Crane Data, Morningstar,* VKI dati

7.2 "Tirgus noturības robežvērtību" kalibrēšana

ES NTF kopumā spēj izturēt 7.1. iedaļā identificētos atpakaļpirkšanas satricinājumus, atspoguļojot *WLA* līmeņu izkliedi nozarē. Tomēr joprojām ir ļoti svarīgi ieviest stingru uzraudzību un efektīvas riska pārvaldības sistēmas, lai nodrošinātu, ka likviditātes līmeņi ir pielāgoti katra fonda konkrētajai situācijai.

Šajā kontekstā šajā iedaļā ir kalibrēti *WLA* noturības līmeņi, kas, ja tos piemērotu vienādi kā minimālos etalonus, ļautu NTF izturēt 7.1. iedaļā kalibrētos atpakaļpirkšanas scenārijus.

Ir izmantota turpmāk izklāstītā metodika.

1. Analīzē aplēsts atpakaļpirkšanas apjoms, ko NTF var absorbēt, pirms to likvīdie aktīvi, kuru termiņš ir diena, nokrītas zem regulatīvā minimālā līmeņa. Lai to izdarītu, tiek aplūkoti dažādi minimālie *WLA* līmeņi, izmantojot reālus datus par portfeļa sastāvu un amortizāciju.

2. Lai kalibrētu *WLA* noturības robežvērtības, rezultāti ir salīdzināti ar 7.1. iedaļā identificētajiem atpakaļpirkšanas scenārijiem, kas piemēroti NTF (sk. III.1. tabulu). Analīzē ņem vērā portfeļa amortizāciju. Tiek piemērots šāds konservatīvs pieņēmumu kopums:
   - atpakaļpirkšana tiek nodrošināta, izmantojot tikai esošos *DLA* un *WLA*, un aktīvu pārdošana nenotiek, izņemot tos, kas atbilst *DLA* un *WLA*;
   - *DLA* līmenis tiek saglabāts virs minimālā regulatīvā līmeņa[11].

III.2. tabula. Scenārijs, kas saglabāts kalibrēšanai:

NTF veids	Dienā	Nedēļā	Mēnesī
Standarta MNAV	-8 %	-17 %	-34 %
Stabila NAV	-15 %	-30 %	-47 %

Avoti: *Crane Data*, *Morningstar*, VKI dati

Šī analīze liecina, ka *WLA* noturības līmenis no 35 % līdz 40 % stabilas NAV NTF un 20 % MNAV NTF ir pietiekams, lai izturētu saspringtus tirgus apstākļus. It īpaši *WLA* turēšana šajā noturības līmenī vai virs tā ļautu ES NTF izturēt (t. i., uzturēt *DLA* virs minimālā regulatīvā līmeņa) nopietnus atpakaļpirkšanas satricinājumus, kas kalibrēti 7.1. iedaļā.

[11] Tā ir konservatīva hipotēze, jo praksē NTF var ļaut *DLA* līmenim uz laiku nokristies zem regulatīvā minimuma, lai izpildītu atpakaļpirkšanas pieprasījumus, un var arī pārdot aktīvus vai paļauties uz ienākošajām naudas plūsmām.