EVROPSKÁ
KOMISE

V Bruselu dne 11.5.2026
COM(2026) 350 final

ZPRÁVA KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU A RADĚ

o přiměřenosti nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1131 o fondech peněžního trhu z obezřetnostního a hospodářského hlediska

SHRNUTÍ

Nařízení o fondech peněžního trhu vstoupilo v platnost v roce 2018 a stanovilo komplexní rámec pro fondy peněžního trhu EU. Uznává jejich významnou úlohu při financování ekonomiky, zejména význam krátkodobého financování veřejných orgánů a podniků, a při uspokojování potřeb investorů. Fondy peněžního trhu EU nabízejí likvidní a dobře regulovaný investiční nástroj, který přispívá k plnění cílů unie úspor a investic.

Nařízení o fondech peněžního trhu obsahuje ochranná opatření, jejichž cílem je posílit odolnost fondů peněžního trhu, což je nezbytné pro důvěru investorů v tento produkt. Ve zprávě Komise o fondech peněžního trhu z roku 2023[1] bylo konstatováno, že rámec je víceméně účinný při snižování rizik likvidity, a byl identifikován určitý aspekt rizik likvidity, který vyžaduje další posouzení. Tato zpráva představuje výsledky doplňkové analytické práce provedené v oblasti rizik likvidity a závěry týkající se lepší odolnosti fondů peněžního trhu.

Fondy peněžního trhu jsou různorodé a zažívají různé úrovně likviditních šoků v závislosti na jejich typu (s pohyblivou čistou hodnotou aktiv (fondy VNAV), s nízkou volatilitou čisté hodnoty aktiv (fondy LVNAV) nebo s konstantní čistou hodnotou aktiv (fondy CNAV)), měně, investorech a použití. Vzhledem k těmto rozdílům si fondy peněžního trhu udržují likviditní rezervy nad požadovaným minimem, a to s ohledem na specifické charakteristiky jednotlivých fondů a výsledky jejich zátěžových testů. Tento opatrný přístup správců fondů peněžního trhu lze vysvětlit kontrolou investorů (kterou umožňují pravidla transparentnosti podle nařízení o fondech peněžního trhu), regulačním dohledem a obavami z ohrožení dobré pověsti.

Fondy peněžního trhu prokázaly schopnost obnovovat likviditní rezervy i v krizových obdobích na trhu, což je odrazem aktivního řízení rizika likvidity a účinného dohledu. Z toho vyplývá, že různé mechanismy stanovené v nařízení o fondech peněžního trhu byly prováděny důsledně za koordinace Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy (ESMA).

Tato zpráva posuzovala odolnost týdenních likvidních aktiv, která je považována za vhodnou referenční hodnotu týdenních likvidních aktiv pro řízení rizika likvidity a dohled. Na základě rozsáhlé analýzy údajů dospěla tato zpráva k závěru, že vhodné referenční úrovně týdenních likvidních aktiv („úrovně odolnosti trhu“) jsou 20 % pro fondy VNAV a 40 % pro fondy CNAV a LVNAV.

Komise se proto domnívá, že tyto úrovně odolnosti trhu mohou sloužit jako referenční hodnoty pro správce fondů peněžního trhu, zejména při řízení rizik, a pro příslušné vnitrostátní orgány, aby pomohly identifikovat situace, které mohou vyžadovat přísnější sledování a větší zapojení dohledu.

[1] Zpráva Komise Evropskému parlamentu a Radě o přiměřenosti nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1131 o fondech peněžního trhu z obezřetnostního a hospodářského hlediska (COM(2023) 452 final): EUR-Lex – 52023DC0452 – CS – EUR-Lex

Obsah

SHRNUTÍ **1**

ZKRATKY **3**

1 ÚVOD **4**

2 POSOUZENÍ ŘÍZENÍ LIKVIDITY ZE STRANY FONDŮ PENĚŽNÍHO TRHU **5**

2.1 Úrovně likviditní rezervy 5

2.2 Jak fondy peněžního trhu reagují na žádosti o odkup 9

3 POSOUZENÍ PŘIMĚŘENÝCH ÚROVNÍ ODOLNOSTI TRHU PRO FONDY PENĚŽNÍHO TRHU **11**

4 ZÁVĚR **12**

5 PŘÍLOHA I: ÚROVNĚ LIKVIDITNÍCH REZERV **13**

5.1 Statistika úrovní likviditních rezerv 13

5.2 Příklady fondů peněžního trhu, u nichž dochází k velkým šokům spojeným s odkupem 13

6 PŘÍLOHA II: FUNGOVÁNÍ ODKUPŮ V KRIZOVÝCH PODMÍNKÁCH NA TRHU **15**

6.1 Krizová situace na trhu na začátku pandemie COVID-19 15

6.1.1 Celkový dopad na trh **15**

6.1.2 Nerovnoměrné účinky a reakce u různých fondů peněžního trhu **15**

6.2 Událost na trhu související se zaměřením na závazky 16

7 PŘÍLOHA III: ÚROVNĚ ODOLNOSTI TRHU **19**

7.1 Kalibrace šoků spojených s odkupem 19

7.2 Kalibrace „prahových hodnot odolnosti trhu“ 19

ZKRATKY

směrnice AIFMD	Směrnice o správcích alternativních investičních fondů
fond CNAV	Fond peněžního trhu s konstantní čistou hodnotou aktiv investující do veřejného dluhu podle čl. 2 odst. 11 nařízení o fondech peněžního trhu
DLA	Denní likvidní aktiva podle požadavků čl. 24 odst. 1 písm. c) a d) a čl. 25 odst. 1 písm. c) nařízení o fondech peněžního trhu
ECB	Evropská centrální banka
ESMA	Evropský orgán pro cenné papíry a trhy
ESRB	Evropská rada pro systémová rizika
EUR	euro
FSB	Rada pro finanční stabilitu
GBP	britská libra
LMT	nástroj řízení likvidity
fond LVNAV	Fond peněžního trhu s nízkou volatilitou čisté hodnoty aktiv podle čl. 2 odst. 12 nařízení o fondech peněžního trhu
LRM	řízení rizika likvidity
FPT	Fond peněžního trhu. Fondy peněžního trhu se rozumí fondy se sídlem v EU, pokud není uvedeno jinak (např. americké fondy peněžního trhu).
správce fondu peněžního trhu	Správce fondu peněžního trhu podle čl. 2 odst. 23 nařízení o fondech peněžního trhu
nařízení o fondech peněžního trhu	Nařízení (EU) 2017/1131 o fondech peněžního trhu
NAV	čistá hodnota aktiv
Příslušné vnitrostátní orgány	Příslušné vnitrostátní orgány, které jsou příslušným orgánem fondu peněžního trhu podle čl. 2 odst. 17 nařízení o fondech peněžního trhu.
SIU	Unie úspor a investic – iniciativa Evropské komise, jejímž cílem je vytvořit lepší finanční příležitosti pro lidi v EU a zároveň posílit schopnost finančního systému propojit úspory s produktivními investicemi
USD	americký dolar
SKIPCP	Subjekty kolektivního investování do převoditelných cenných papírů.
fond VNAV	Fond peněžního trhu s variabilní čistou hodnotou aktiv podle čl. 2 odst. 13 nařízení o fondech peněžního trhu
WAL	Vážená průměrná životnost podle čl. 2 odst. 20 nařízení o fondech peněžního trhu
WAM	Vážená průměrná splatnost podle čl. 2 odst. 19 nařízení o fondech peněžního trhu
WLA	Týdenní likvidní aktiva podle čl. 24 odst. 1 písm. e) a f) a čl. 25 odst. 1 písm. d) nařízení o fondech peněžního trhu
Zpráva o fondech peněžního trhu z roku 2023	Zpráva Komise Evropskému parlamentu a Radě o přiměřenosti nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2017/1131 o fondech peněžního trhu z obezřetnostního a hospodářského hlediska (COM(2023) 452 final)

1 ÚVOD

Fondy peněžního trhu hrají ve finančním systému klíčovou roli jako nástroj podniků pro správu peněžní hotovosti a jsou příležitostí pro investory, kteří hledají investice s nízkou volatilitou a vyššími výnosy, než jaké nabízejí bankovní vklady. Nárůst aktiv fondů peněžního trhu EU v posledních pěti letech (+45 % v letech 2019–2024) dokládá úspěšnost rámce. V EU drželo 455 fondů peněžního trhu na konci roku 2024 aktiva v celkové hodnotě přibližně 1,95 bilionu EUR, přičemž fondy peněžního trhu v EU mají sídlo především v Irsku, Lucembursku a Francii. V důsledku toho nabízejí fondy peněžního trhu v EU regulovaný investiční nástroj, který přispívá k diverzifikaci investičních příležitostí a řízení rizik v souladu s cíli unie úspor a investic. Nabízejí také další možnosti financování podnikům v EU, a umožňují jim tak růst, inovovat a vytvářet pracovní místa.

Přehled fondů peněžního trhu v EU

- Denominované v eurech (~45 %), amerických dolarech (~32 %) a britských librách (~23 %).
- Se sídlem v Irsku (44 %), Lucembursku (30 %) a Francii (24 %).
- Ve vlastnictví profesionálních investorů (90 %), včetně investorů ze zemí mimo EU v případě fondů peněžního trhu se sídlem v Irsku (77 %) a v Lucembursku (63 %).
- Fondy LVNAV (~46 %), fondy VNAV (~43 %) a fondy CNAV (~11 % čisté hodnoty aktiv).

Zdroj: ESMA, Trh fondů peněžního trhu EU v roce 2023 a údaje za 4. čtvrtletí roku 2024.

V roce 2018 vstoupilo v platnost nařízení o fondech peněžního trhu, které stanovilo komplexní regulační a dohledový rámec pro fondy peněžního trhu EU, které „*poskytují finančním institucím, obchodním společnostem a vládám krátkodobé financování*“ (1. bod odůvodnění nařízení o fondech peněžního trhu).

Byla provedena revize směrnice AIFMD a směrnice SKIPCP s cílem zavést posílený a harmonizovanější rámec pro řízení rizika likvidity, zejména formou požadavku, aby správci vybrali a zavedli alespoň jeden nástroj řízení likvidity z předepsaného seznamu. Tento rámec, který je použitelný od 16. dubna 2026, zvyšuje soudržnost fondů a posiluje celkovou finanční stabilitu.

Nařízení o fondech peněžního trhu poskytuje harmonizovaný rámec pro posílení odolnosti sektoru a zmírnění systémového rizika, přičemž obsahuje ustanovení týkající se mimo jiné způsobilých aktiv, složení portfolia, oceňování, řízení rizik, zákazu pákového efektu, transparentnosti a podávání zpráv. Požadavky na složení portfolia jsou ústředním pilířem nařízení o fondech peněžního trhu. Patří mezi ně ustanovení zaměřená na zajištění likvidity fondů peněžního trhu, jako jsou ustanovení o likviditních rezervách a ustanovení popisující úlohu a povinnosti správce fondu peněžního trhu (např. limity splatnosti a úvěrové kvality,[2] viz níže). Různé typy fondů peněžního trhu EU a jejich hlavní charakteristiky a regulační požadavky jsou uvedeny v tabulce 1. Ta uvádí minimální regulační prahové hodnoty denních a týdenních likvidních aktiv, které musí fondy peněžního trhu dodržovat. Minimální prahové hodnoty uvedené v nařízení o fondech peněžního trhu mají spolu s dalšími ochrannými opatřeními zajistit, aby fondy peněžního trhu mohly v průběhu času vyhovět odkupům investorů.

[2] Správci fondů peněžního trhu jsou odpovědní za zajišťování souladu s nařízením o fondech peněžního trhu. Mají konkrétní povinnosti, jako je posuzování úvěrové kvality aktiv fondů peněžního trhu a provádění zátěžových testů, oceňování aktiv a poskytování informací investorům.

Tabulka 1: Hlavní požadavky a charakteristiky fondů peněžního trhu EU

	Krátkodobý fond peněžního trhu			Standardní FPT
	Stabilní NAV		Variabilní NAV	
Požadavky	**CNAV**	**LVNAV**	**Krátkodobý VNAV**	**Standardní VNAV**
WAM	Max. 60 dnů			Max. 6 měsíců
WAL	Max. 120 dnů			Max. 12 měsíců
Splatnost aktiv	Max. 397 dnů			Max. 2 roky s dobou do nového nastavení v délce 397 dnů
DLA	Min. 10 %		Min. 7,5 %	
WLA	Min. 30 % (včetně až 17,5 % veřejného dluhu se splatností do 190 dnů)		Min. 15 %	
Ostatní	Žádný pákový efekt, diverzifikace, požadavky na úvěrovou kvalitu, transparentnost a podávání zpráv			

V roce 2023 Komise zveřejnila zprávu[3] (zpráva o fondech peněžního trhu z roku 2023), z níž vyplývá, že „*nařízení o fondech peněžního trhu úspěšně prošlo zátěžovým testem likvidity, který fondy peněžního trhu podstoupily během tržních turbulencí souvisejících s pandemií COVID-19 v březnu 2020, nedávným zvýšením úrokových sazeb a souvisejícím přeceněním finančních aktiv*“[4]. Ačkoli zpráva uzavírá, že rámec byl v zásadě schopen zajistit odolnost sektoru, upozornila na některé aspekty řízení rizika likvidity, které je třeba dále posoudit, aby byla zajištěna odolnost fondů peněžního trhu.

V návaznosti na zprávu o fondech peněžního trhu z roku 2023 tato zpráva posuzuje fungování fondů peněžního trhu na základě rozsáhlé analytické práce a vychází z mnoha zdrojů údajů[5] a konzultací[6] s cílem prozkoumat, jak jsou rizika likvidity řízena. Posuzuje, jak fondy peněžního trhu reagují na likviditní šoky a jak správci zmírňují riziko likvidity, zejména prostřednictvím likviditních rezerv.

Tato zpráva předkládá klíčová zjištění týkající se posouzení řízení likvidity fondů peněžního trhu (bod 2) a analýzu přiměřené úrovně odolnosti trhu (bod 3). V přílohách je uvedena podrobnější technická analýza těchto témat.

2 POSOUZENÍ ŘÍZENÍ LIKVIDITY ZE STRANY FONDŮ PENĚŽNÍHO TRHU

2.1 Úrovně likviditní rezervy

Komise provedla analýzu likviditních rezerv na úrovni celého sektoru (makroanalýza) a na úrovni jednotlivých fondů peněžního trhu (mikroúrovně), aby pochopila, jak jsou tyto úrovně určovány a zda trh vykazuje jednotné chování.

[3] Komise přijala zprávu o fungování nařízení o fondech peněžního trhu – Finance
[4] Zpráva o fondech peněžního trhu z roku 2023, strana 21.
[5] Údaje byly získány z následujících zdrojů: Crane Data, Morningstar, ESMA a příslušné vnitrostátní orgány.
[6] Cílená konzultace Komise o fungování nařízení o fondech peněžního trhu, 12. dubna 2022, a cílená konzultace Komise posuzující přiměřenost makroobezřetnostních politik pro nebankovní finanční zprostředkování (NBFI), 22. května 2024.

Klíčové zjištění č. 1: Většina fondů peněžního trhu EU drží likviditní rezervy výrazně nad minimálními požadavky stanovenými v nařízení o fondech peněžního trhu.

Fondy peněžního trhu přijímají širokou škálu úrovní likviditních rezerv v závislosti na své konkrétní situaci, zejména na své náchylnosti k různě velkým žádostem o odkup s ohledem na svou investorskou základnu. V období od 1. čtvrtletí roku 2020 do 4. čtvrtletí roku 2025 drží fondy peněžního trhu VNAV v průměru nejméně 19 % denních likvidních aktiv a 29 % týdenních likvidních aktiv, přičemž regulační minima činí 7,5 %, resp. 15 %, zatímco fondy peněžního trhu CNAV a LVNAV udržují ještě vyšší rezervy, v průměru 36 % denních likvidních aktiv a 54 % týdenních likvidních aktiv, přičemž regulační minima činí 10 %, resp. 30 %.

V tabulce 2 je uvedeno rozdělení denních a týdenních likvidních aktiv podle typu fondů peněžního trhu za období šesti let. Například pokud jde o rozdělení týdenních likvidních aktiv u fondů LVNAV, průměrná rezerva činila 50 %, zatímco fondy LVNAV měly průměrnou rezervu nižší než 43 % pro 25. percentil a průměrnou rezervu 54 % pro 75. percentil. Z těchto údajů vyplývá, že průměrná týdenní likvidní aktiva byla u naprosté většiny fondů peněžního trhu LVNAV (75 %) vyšší než 43 %. Podobná zjištění lze pozorovat i u ostatních kategorií fondů peněžního trhu a jejich příslušných denních likvidních aktiv.

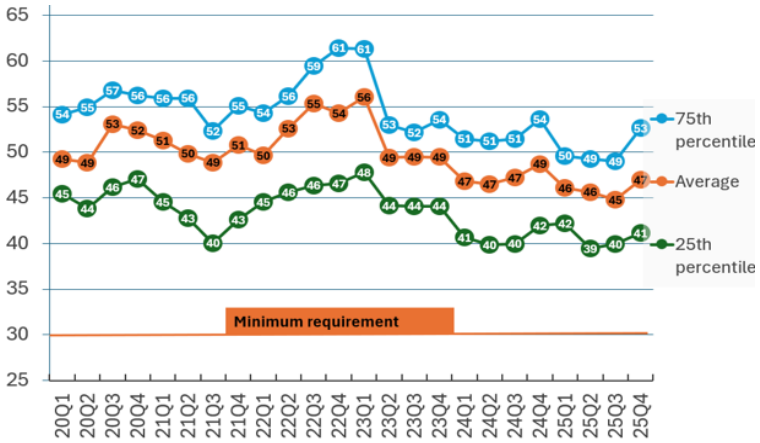
Tabulka 2: Rozdělení denních a týdenních likvidních aktiv podle typu fondů peněžního trhu za období šesti let (v % čisté hodnoty aktiv fondu peněžního trhu)

		Typ fondu peněžního trhu			
		CNAV	**LVNAV**	**Krátkodobý VNAV**	**Standardní VNAV**
DLA	**25. percentil**	24 %	25 %	11 %	8 %
	Průměrná hodnota	40 %	33 %	22 %	15 %
	75. percentil	53 %	38 %	28 %	18 %
WLA	**25. percentil**	41 %	43 %	22 %	16 %
	Průměrná hodnota	59 %	50 %	35 %	24 %
	75. percentil	76 %	54 %	43 %	28 %

Zdroje: Evropská komise na základě údajů ESMA od 1. čtvrtletí roku 2020 do 4. čtvrtletí roku 2025.

Skutečnost, že většina fondů peněžního trhu EU drží likviditní rezervy výrazně nad minimálními požadavky stanovenými v nařízení o fondech peněžního trhu, lze vysvětlit obecně obezřetným přístupem fondů peněžního trhu v EU, který se vyznačuje silným dohledem, kontrolou investorů (kterou usnadňují požadavky na transparentnost stanovené v nařízení o fondech peněžního trhu) a zvýšenou citlivostí na ohrožení dobré pověsti. Toto chování zůstává v průběhu času relativně stabilní s určitými výkyvy (viz graf č. 1 týkající se fondů LVNAV a příloha I). Z grafu č. 1 vyplývá, že nejnižší úroveň zjištěná v letech 2020 až 2025 byla průměrná likviditní rezerva ve výši 45 %, přičemž 25. percentil nikdy neklesl pod průměrnou hodnotu 40 % (2. čtvrtletí roku 2025).

Graf č. 1: Trendy v rozložení týdenních likvidních aktiv u fondů LVNAV



Zdroj: Evropská komise, na základě údajů ESMA od 1. čtvrtletí roku 2020 do 4. čtvrtletí roku 2025.
Pozn.: Trendy průměrných týdenních likvidních aktiv a 25. a 75. percentilu těchto aktiv (jako procento čisté hodnoty aktiv) u fondů LVNAV.

Podobné vzorce lze pozorovat i u ostatních kvantitativních požadavků podle nařízení o fondech peněžního trhu, což svědčí o obezřetném přístupu v celém sektoru fondů peněžního trhu. Například úrovně WAL zůstaly hluboko pod platnými regulačními maximálními hodnotami. U fondů CNAV, LVNAV a krátkodobých fondů VNAV se průměrná a mediánová úroveň WAL obecně pohybovala mezi 40 a 65 dny, zatímco maximální délka podle právních předpisů činila 120 dní. Z toho vyplývá, že splatnost aktiv je v průměru dvakrát až třikrát kratší než regulační limit, což **umožňuje rychleji splácet a přispívá k doplňování likviditních rezerv**. Standardní fondy VNAV vykazovaly vyšší úrovně WAL s průměrnou a mediánovou úrovní kolem 110–125 dnů, což je výrazně pod regulačním stropem 360 dnů[7].

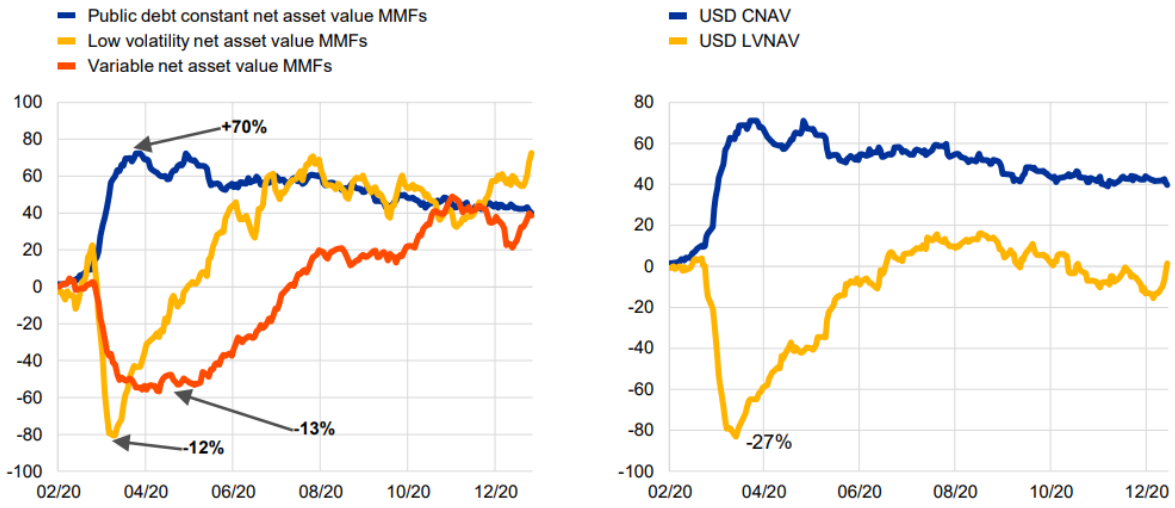
Klíčové zjištění č. 2: Fondy peněžního trhu drží likviditní rezervy různých úrovní kvůli jejich rozdílným charakteristikám způsobeným různou mírou potenciálních likviditních šoků.

Fondy peněžního trhu obvykle pracují s rezervami překračujícími regulační minima, která se ale mohou lišit. Je to proto, že fondy peněžního trhu mají různé charakteristiky, včetně kategorie (VNAV, LVNAV nebo CNAV), denominace měny, složení investorské základny a případů použití (viz příloha II). Jsou proto vystaveny různým úrovním potenciálních likviditních šoků. Ani fondy peněžního trhu podobného typu a měny nejsou vůči likviditním šokům zranitelné stejnou měrou.

V tomto ohledu zažily fondy peněžního trhu během události na trhu související s pandemií COVID-19 průměrně šoky spojené s odkupem (viz graf č. 2), které **byly zvládnutelné díky jejich likviditním rezervám**. Z grafu č. 2 je patrné, že v průběhu jednoho měsíce došlo u fondů peněžního trhu VNAV k výběrům ve výši přibližně 13 %, zatímco minimální týdenní likvidní rezerva činila 15 %. Fondy peněžního trhu LVNAV zaznamenaly odtoky ve výši přibližně 12 %, přičemž u fondů denominovaných v amerických dolarech se zvýšily na 27 %, v porovnání s týdenní likviditní rezervou ve výši 30 %. Naproti tomu fondy peněžního trhu CNAV zaznamenaly v počáteční fázi pandemie COVID-19 značné přítoky.

[7] Zpráva ESMA o fondech peněžního trhu (2023) a Crane Data

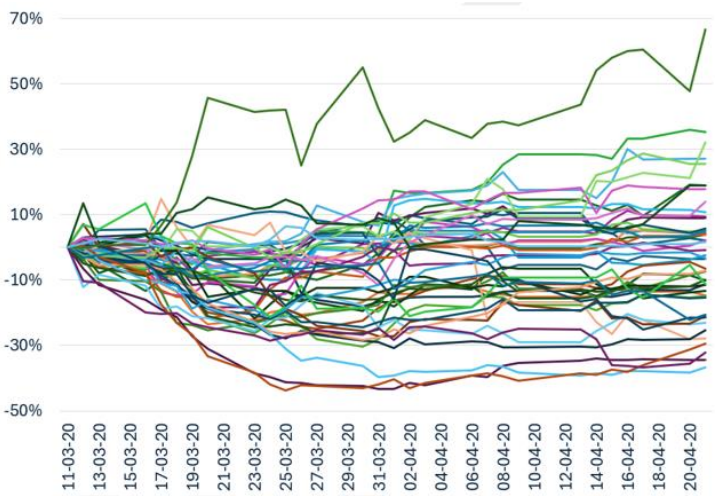
Graf č. 2: Čisté kumulativní toky ve fondech peněžního trhu na počátku události na trhu související s pandemií COVID-19



Zdroje: Zpráva ESRB, červenec 2021, Issues note on systemic vulnerabilities of and preliminary policy considerations to reform money market funds (Poznámky k systémové zranitelnosti fondů peněžního trhu a předběžné politické úvahy o jejich reformě).
Pozn.: Čisté kumulativní denní toky rozčleněné podle typu fondů peněžního trhu a vyjádřené v miliardách EUR (osa y). Kladné hodnoty znamenají čisté úpisy, zatímco záporné hodnoty znamenají čisté odkupy. Procenta ukazují toky fondů ve vztahu k čisté hodnotě aktiv jednotlivých typů fondů.

Fondy peněžního trhu LVNAV denominované v USD zažily během události na trhu související s pandemií COVID-19 výrazný šok spojený s odkupem. Dopad byl však v této skupině fondů peněžního trhu velmi nerovnoměrný, přičemž 6 % z nich zaznamenalo kumulativní čisté odtoky přesahující 30 %, zatímco 10 % nezaznamenalo žádné odkupy. Mezi těmito dvěma extrémy byly pozorovány různé střední úrovně přítoků nebo odtoků, což znázorňuje graf č. 3. Čáry představují kumulativní čisté toky jednotlivých fondů peněžního trhu LVNAV denominované v USD za přibližně pět týdnů události na trhu související s pandemií COVID-19.

Graf č. 3: Kumulativní toky jednotlivých fondů peněžního trhu LVNAV denominovaných v USD během události na trhu související s pandemií COVID-19



Zdroje: Crane Data a příslušné vnitrostátní orgány.
Pozn.: Každá čára představuje čisté kumulativní toky jako procento čisté hodnoty aktiv (osa y) fondů peněžního trhu LVNAV denominovaných v USD, jejichž čistá hodnota aktiv je vyšší než 1 miliarda EUR. Kladné hodnoty znamenají čisté úpisy, zatímco záporné hodnoty znamenají čisté odkupy. Tyto příklady ukazují, že i když fondy peněžního trhu LVNAV denominované v USD zaznamenaly během události na trhu související s pandemií COVID-19 významné odkupy, dopad na ně byl v rámci tohoto typu fondů peněžního trhu nerovnoměrný.

2.2 Jak fondy peněžního trhu reagují na žádosti o odkup

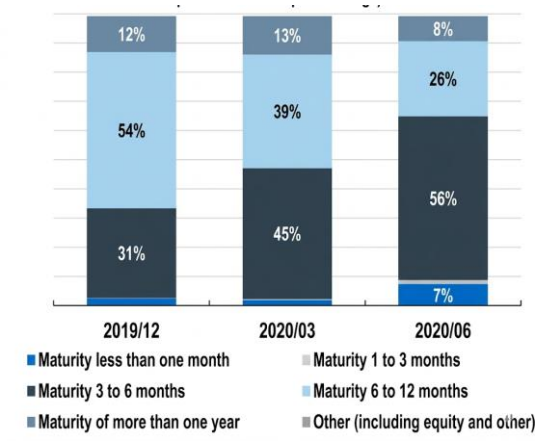
Krizové podmínky na trhu, například během pandemie COVID-19 a událostí na trhu fondů zaměřených na závazky, poskytují cenné poznatky o dynamice řízení likvidity v takových podmínkách. Komise analyzovala schopnost fondů peněžního trhu doplňovat likviditní rezervy, a to i při krizových podmínkách na trhu. S využitím rozsáhlých souborů dat se tato analýza zaměřila na dvě úrovně: 1) celkový trh a 2) podrobnější přehled fondů peněžního trhu, které čelily nejzávažnějším likviditním šokům.

Klíčové zjištění č. 3: Fondy peněžního trhu jsou schopny doplňovat své likviditní rezervy pod silným tlakem na odkupování, a to i při krizových podmínkách na trhu.

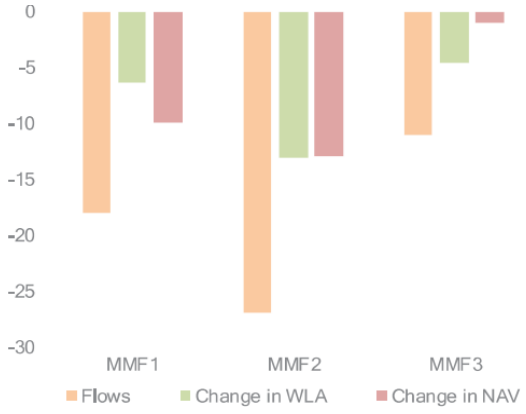
Za běžných podmínek na trhu fondy peněžního trhu obvykle udržují a doplňují své likviditní rezervy prostřednictvím „mechanických operací“. Toho se dosahuje nejen prostřednictvím revolvingových cyklů roll-down vysoce kvalitních krátkodobých splatných aktiv (komerční cenné papíry, depozitní certifikáty a státní pokladniční poukázky[8]), opětovným investováním peněžních prostředků do nových krátkodobých splatných aktiv, ale také transakcemi na sekundárním trhu a využíváním jednodenního zajištěného financování (např. reverzní repo operace), které lze denně navyšovat nebo snižovat. Tento proces je regulován a kontrolován na základě přísných požadavků na splatnost stanovených v nařízení o fondech peněžního trhu, zejména na základě vážené průměrné životnosti (WAL), jež omezuje průměrnou splatnost aktiv fondů peněžního trhu celkově a rovněž splatnost jednotlivých aktiv (viz tabulka 1).

V krizových podmínkách na trhu se „doplňování“ fondů peněžního trhu přesouvá od mechanických k „obranným operacím“. Jak se zrychluje odkupování a zhoršuje likvidita sekundárního trhu, správci fondů peněžního trhu aktivně urychlují vytváření hotovosti likvidací držených aktiv a snižují expozici vůči tržním cenám (viz graf č. 4). Za tímto účelem upravují složení portfolia tak, aby se snížila vážená průměrná splatnost (citlivost na tržní cenu) a vážená průměrná životnost (průměrná splatnost)[9] tím, že opětovně investují především do nejlikvidnějších dluhopisů s nejkratší durací. Fondy peněžního trhu tak mohou zvýšit tempo obnovy likviditních rezerv. Graf č. 3 ukazuje vývoj portfolií dluhopisů fondů peněžního trhu před pandemií COVID-19 a na jejím začátku. Ukazuje, že v celém sektoru se podíl dluhopisů s kratší dobou splatnosti (3–6 měsíců) v portfoliu od prosince 2019 do června 2020 téměř zdvojnásobil.

Graf č. 4: Vývoj složení dluhu fondů peněžního trhu



Graf č. 5: Kompromis mezi odchylkou týdenní likvidních aktiv a čistou hodnotou aktiv



[8] Fondy peněžního trhu investují do krátkodobých nástrojů, jako jsou komerční cenné papíry, depozitní certifikáty a státní pokladniční poukázky, aby investorům poskytly likvidní výnosy s nízkým rizikem.

[9] Tržní riziko je úměrné duraci dluhopisů. Zkrácením splatnosti dluhopisů držených v portfoliu fondů peněžního trhu jsou tato portfolia při přeměně dluhopisů v peněžní hotovost v kratším časovém horizontu méně vystavena tržnímu riziku.

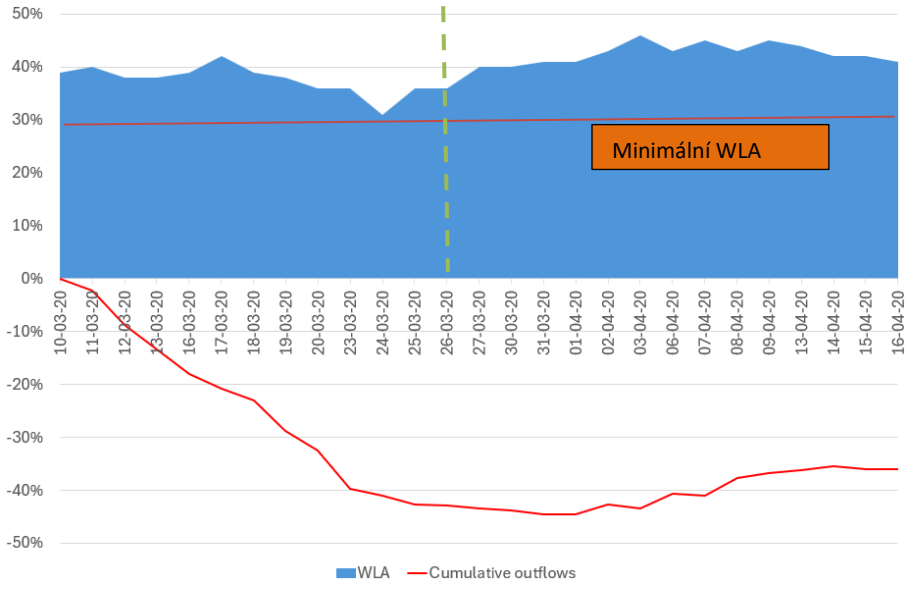
Zdroj: EFAMA, European MMFs in the Covid-19 market turmoil(Evropské fondy peněžního trhu v době tržních turbulencí během pandemie COVID-19), listopad 2020
Pozn.: Rozdělení dluhů v portfoliu fondů peněžního trhu podle splatnosti vyjádřené jako procento celkových aktiv fondů peněžního trhu.

Zdroj: Zpráva ESMA, Vulnerabilities in money market funds (Zranitelnost fondů peněžního trhu), 2021
Pozn.: Sedmidenní čisté toky, týdenní likvidní aktiva jako procento čisté hodnoty aktiv a odchylka čisté hodnoty aktiv (v bazických bodech), k 25. březnu 2020.

Na úrovni jednotlivých fondů peněžního trhu ukázala analýza fondů, u nichž došlo k velkým žádostem o odkup, podobný vzorec: tyto fondy upřednostňovaly udržení likvidity a po vyčerpání likviditních rezerv byly schopny je rychle obnovit (viz graf č. 6 a příloha I). Celkově byly šoky spojené s odkupem, které jednotlivé fondy peněžního trhu zažily, menší než výše udržovaných likviditních rezerv, a fondy tak mohly rychle vyhovět žádostem o odkup. Graf č. 6 ukazuje příklad jednoho fondu LVNAV, který prošel scénářem extrémních odkupů, a způsob, jakým si v průběhu referenčního období udržoval týdenní likviditní rezervy nad regulačními minimy. I přes odtoky ve výši 45 % v daném období neklesla týdenní likvidní aktiva pod 30 %[10].

Je vhodné uvést, že fondy LVNAV udržovaly své rezervy týdenních likvidních aktiv buď prostřednictvím amortizace portfolia, nebo prodejem aktiv, a to v kontextu širších rozpětí nákup/prodej. Mohlo to vyvolat odchylky čisté hodnoty aktiv, zejména v případě prodeje méně likvidních aktiv, jako jsou komerční cenné papíry a depozitní certifikáty. Tyto odchylky čisté hodnoty aktiv jsou znázorněny v grafu č. 5. Udržování rezerv týdenních likvidních aktiv proto mohlo vyžadovat prodej méně likvidních aktiv, což přispělo k odchylkám čisté hodnoty aktiv.

Graf č. 6: Příklad nejhoršího možného scénáře fondu LVNAV při výrazném likviditním šoku



Zdroje: Crane Data a příslušné vnitrostátní orgány.
Pozn.: Příklad fondu peněžního trhu LVNAV, který zaznamenal velmi výrazné odtoky, ilustrující dopad na týdenní likvidní aktiva a následné obnovení likvidity. Viz další příklady v příloze I.

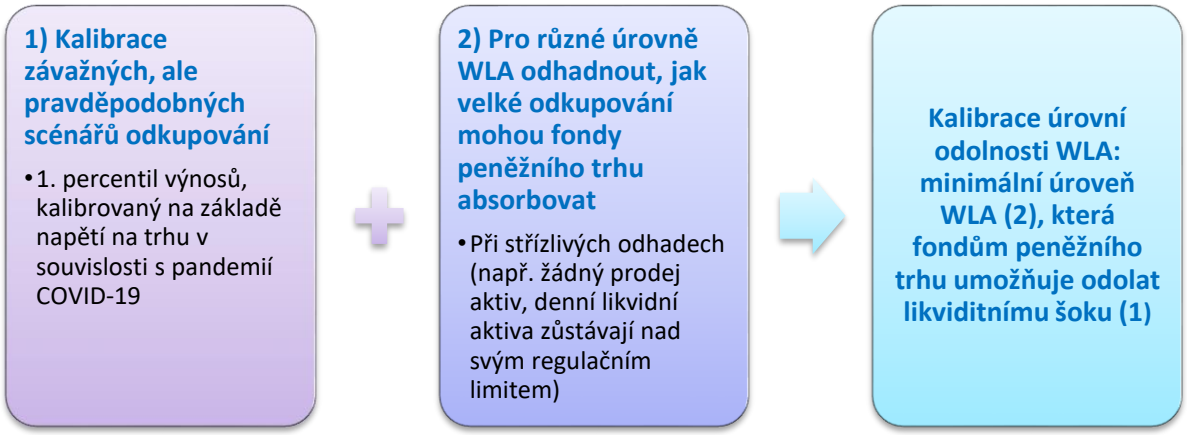
[10] Je třeba poznamenat, že sektor podpořily také intervence centrálních bank na trzích komerčních cenných papírů, které pomohly zabránit dalším dopadům na fondy peněžního trhu, které se ocitly pod tlakem.

3 POSOUZENÍ PŘIMĚŘENÝCH ÚROVNÍ ODOLNOSTI TRHU PRO FONDY PENĚŽNÍHO TRHU

V tomto bodě se zkoumá odolnost sektoru fondů peněžního trhu EU vůči výraznému nárůstu žádostí o odkup. Jak bylo uvedeno v předchozích bodech, likviditní rezervy hrají hlavní roli při vyhovování žádostem o odkup, zejména v obdobích, kdy krátkodobé trhy nemusí být likvidní. Pro účely této analýzy Komise vypočítala minimální úroveň týdenních likvidních aktiv (dále jen „úroveň odolnosti WLA“), která by v případě, že by ji fondy peněžního trhu udržovaly, umožnila vyhovět velkým žádostem o odkup a zároveň udržet denní likvidní aktiva nad regulačním minimem.

Metodika je shrnuta níže a odpovídající údaje jsou uvedeny v příloze III.

Hlavní kroky metodiky použité ke kalibraci úrovně odolnosti WLA



Klíčové zjištění č. 4: Aby bylo možné odolat krizovým podmínkám na trhu, činí obecně dostatečné úrovně odolnosti WLA 40 % u fondů peněžního trhu se stabilní čistou hodnotou aktiv a 20 % u fondů VNAV.

Tato analýza ukazuje, že úroveň odolnosti WLA ve výši 40 % u fondů peněžního trhu se stabilní čistou hodnotou aktiv a 20 % u fondů VNAV je obecně dostatečná k tomu, aby fondy odolaly krizovým podmínkám na trhu (viz také příloha III). Přesněji řečeno, udržování týdenních likvidních aktiv na těchto nebo vyšších úrovních odolnosti by fondům peněžního trhu EU umožnilo odolat silným šokům spojeným s odkupem bez prodeje aktiv pod cenou a zároveň udržet denní likvidní aktiva nad regulačními minimy. Udržování denních likvidních aktiv nad minimem pomáhá zajistit okamžitou likviditu pro případy odkupu, zejména v napjatých obdobích, kdy u fondů peněžního trhu může k odkupům dojít v průběhu několika po sobě jdoucích dnů.

Z hlediska celého trhu tak jednotné uplatňování těchto úrovní odolnosti posílí schopnost fondů peněžního trhu EU odolávat krizovým podmínkám na trhu a mírnit šíření otřesů do ostatních oblastí finančního systému a hospodářství.

Komise se proto domnívá, že tyto úrovně odolnosti WLA by mohly sloužit jako praktické referenční body pro řízení rizika likvidity. Z hlediska dohledu by mohly fungovat také jako ukazatele včasného varování, které by příslušné vnitrostátní orgány přiměly k důkladnějšímu sledování nebo zvýšenému zapojení dohledu, pokud by fondy peněžního trhu trvale fungovaly pod určenou úrovní odolnosti. Proto by tyto **úrovně odolnosti WLA mohly být využity k určení situací, které si zaslouží další pozornost správců fondů peněžního trhu, zejména jejich týmů pro řízení rizik, a k většímu zapojení příslušných vnitrostátních orgánů do dohledu spolu se správci fondů peněžního trhu.**

Je třeba zdůraznit, že je nepravděpodobné, že by mnoho fondů peněžního trhu zažilo šoky spojené s odkupem v rozsahu, který byl použit pro kalibraci úrovní odolnosti WLA. Jak vyplývá z této zprávy, fondy peněžního trhu nejsou homogenní; jejich náchylnost čelit likviditním šokům se odvíjí od jejich konkrétních vlastností a investorské základny. Kromě toho se kalibrace úrovní odolnosti WLA opírá o střízlivé předpoklady, zejména o předpoklad, že denní likvidní aktiva se nepoužívají, jakmile dosáhnou regulačního minima.

Stanovení určených úrovní odolnosti WLA jako nových závazných minimálních regulačních hodnot proto **není vzhledem k různorodosti sektoru fondů peněžního trhu a typů fondů (klíčové zjištění č. 2) přiměřené.** Komise se naopak domnívá, že tyto úrovně odolnosti WLA mohou sloužit jako referenční hodnoty pro dohled a řízení rizik, která správcům fondů peněžního trhu a příslušným vnitrostátním orgánům pomohou určit situace, které mohou vyžadovat přísnější sledování a větší zapojení dohledu.

4 ZÁVĚR

Zjištění této zprávy mají sloužit jako základ pro zlepšení řízení likvidity správci fondů peněžního trhu a dohledu nad fondy peněžního trhu ze strany příslušných vnitrostátních orgánů. Zjištění uvedená v bodě 2 ukazují, že úrovně likvidity v celém sektoru jsou různé, i když obecně výrazně převyšují minimální regulační prahové hodnoty stanovené v nařízení o fondech peněžního trhu. Kromě toho sektor fondů peněžního trhu celkově řídí rizika likvidity zodpovědným způsobem, a to jak průběžně, tak i v období krizových podmínek na trhu.

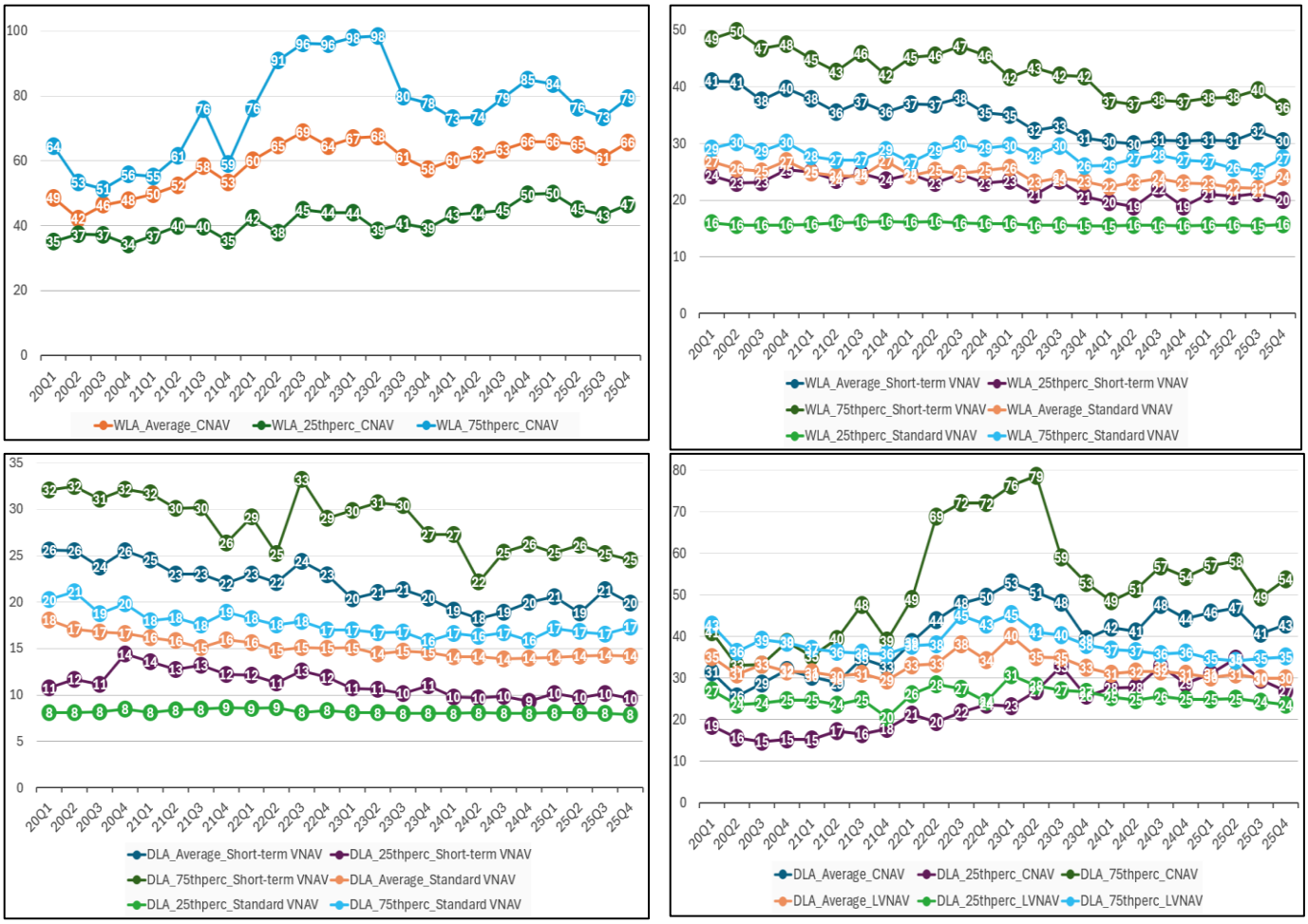
Zjištění uvedená v bodě 3 naznačují, že určené úrovně odolnosti WLA mohou sloužit jako referenční hodnoty pro dohled a řízení rizika likvidity, pod jejichž úrovní by se měla záměrně zvýšit intenzita kontroly v rámci funkcí fondů peněžního trhu a jejich správců pro řízení rizik a posílit dohled a zapojení příslušných vnitrostátních orgánů, aby byla zajištěna odolnost celého trhu.

5 PŘÍLOHA I: ÚROVNĚ LIKVIDITNÍCH REZERV

5.1 Statistika úrovní likviditních rezerv

V grafu I.1 jsou uvedeny statistické údaje o úrovních likviditních rezerv, z nichž vyplývá, že fondy peněžního trhu udržují likviditu nad regulačními minimy, a které ukazují, jak se tyto úrovně mění v čase.

Graf I.1: Úrovně týdenních a denních likvidních aktiv

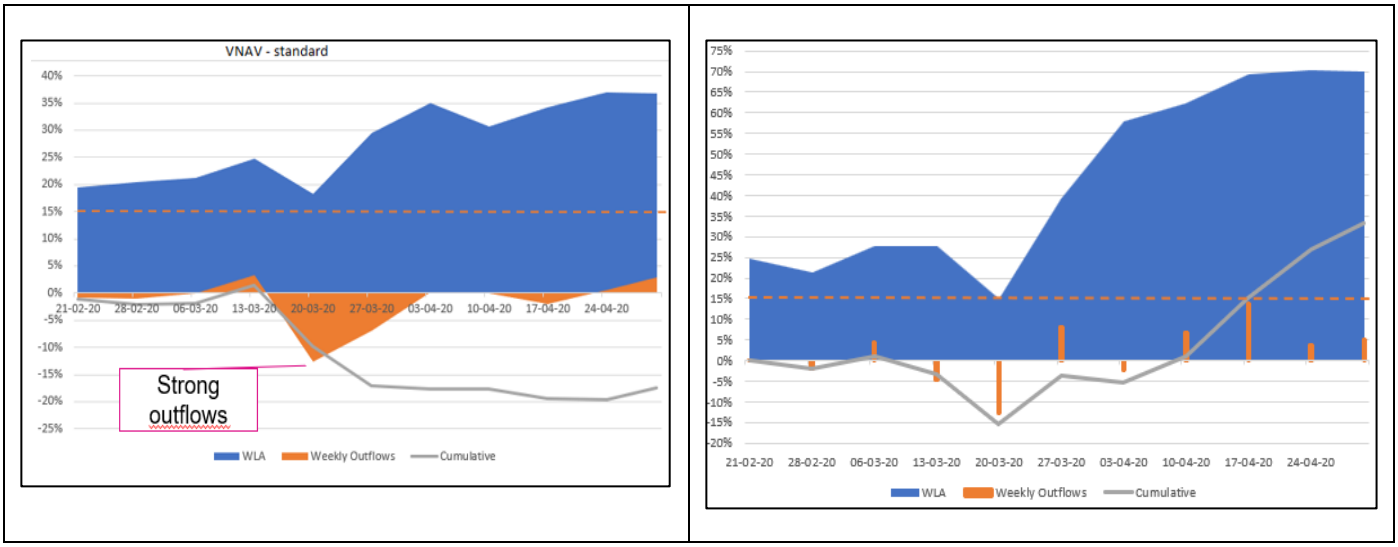


Zdroj: Evropská komise, na základě údajů ESMA od 1. čtvrtletí roku 2020 do 4. čtvrtletí roku 2025.
Pozn.: Trendy průměrných týdenních likvidních aktiv a 25. a 75. percentilu těchto aktiv (jako procento čisté hodnoty aktiv) u fondů LVNAV.

5.2 Příklady fondů peněžního trhu, u nichž dochází k velkým šokům spojeným s odkupem

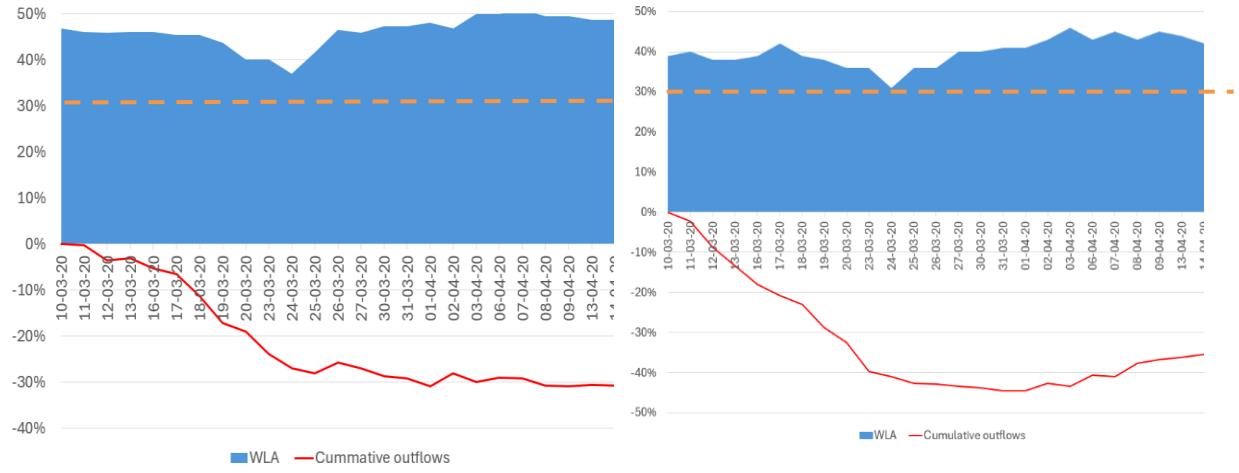
Analýza doplňování likviditní rezervy byla provedena se zaměřením na spodních 10 % fondů, které zaznamenaly největší odtoky. Analýza vycházela z údajů o dohledu od příslušných vnitrostátních orgánů, z dalších zdrojů údajů, ze sdělení fondů o řízení likvidity při krizových podmínkách na trhu a ze změn ve složení portfolia. Vyšlo najevo, že existuje jednotný vzorec: i mezi nejvíce postiženými fondy peněžního trhu byly některé fondy schopny obnovit své likviditní rezervy v relativně krátké době po skončení krizového období.

Graf I.2: Příklady doplňování likviditních rezerv u dvou fondů VNAV při velkém počtu žádostí o odkup



Zdroje: Crane Data a příslušné vnitrostátní orgány.
Pozn.: Příklad dvou fondů peněžního trhu VNAV, které zaznamenaly výrazné odtoky, ilustrující dopad na týdenní likvidní aktiva a následné obnovení likviditních rezerv. Minimální úroveň 15 % je znázorněna přerušovanou čarou.

Graf I.3: Doplňování likviditních rezerv v případě velkého počtu žádostí o odkup



Zdroje: Crane Data a příslušné vnitrostátní orgány.
Pozn.: Příklad dvou fondů peněžního trhu LVNAV, které zaznamenaly výrazné odtoky, ilustrující dopad na týdenní likvidní aktiva a následné obnovení likviditních rezerv. Minimální úroveň 30 % je znázorněna přerušovanou čarou.

6 PŘÍLOHA II: FUNGOVÁNÍ ODKUPŮ V KRIZOVÝCH PODMÍNKÁCH NA TRHU

6.1 Krizová situace na trhu na začátku pandemie COVID-19

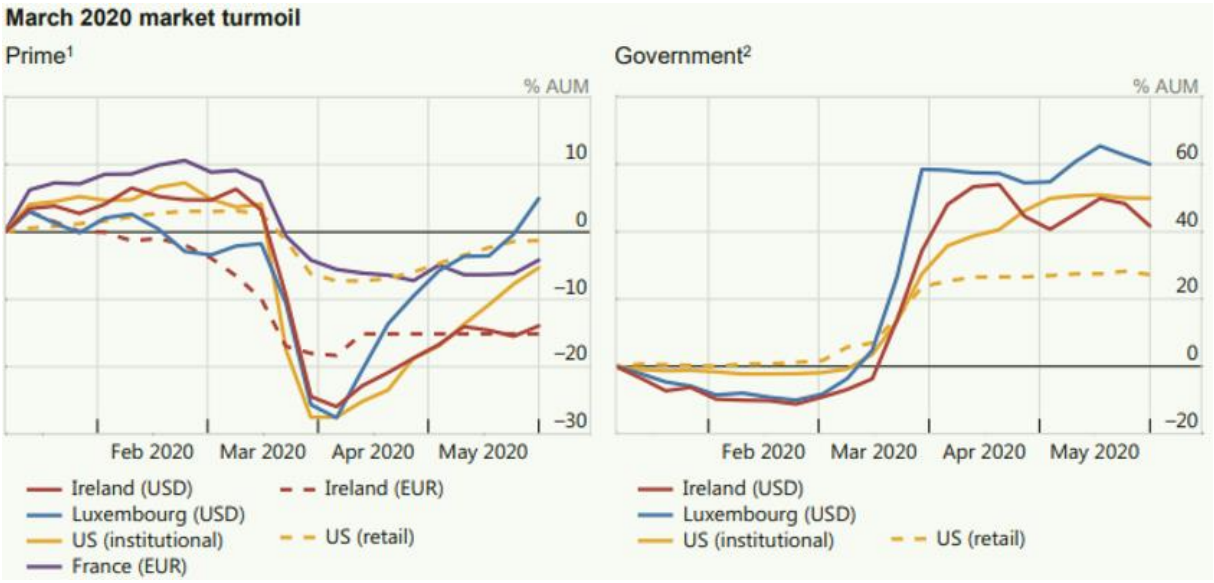
6.1.1 Celkový dopad na trh

Události na trhu vyvolané pandemií COVID-19 se začaly odvíjet v únoru 2020, kdy zesílily obavy z celosvětového šíření viru a finanční trhy začaly přeceňovat riziko. Jejich dopad na fondy peněžního trhu se však projevil především v polovině března 2020 a pokračoval až do června 2020, kdy byly pozorovány krizové podmínky na trhu.

Během patnáctidenního období počínaje polovinou března investoři některých fondů peněžního trhu zvýšili svou poptávku po likviditě, zejména u fondů peněžního trhu LVNAV denominovaných v USD, které zaznamenaly značné tlaky na odkupy (přibližně 18 % a 30 % těchto tržních segmentů).

Fondy peněžního trhu LVNAV denominované v USD zaznamenaly v prvních týdnech března 2020 největší a nejdelší odtoky ze všech evropských krátkodobých fondů peněžního trhu. Důvodem byl kromě odkupů souvisejících s potřebou peněžní hotovosti také přechod investorů k fondům CNAV investujících do veřejného dluhu v EU.

Graf II.1: Kumulativní toky fondů peněžního trhu v roce 2020



Zdroj: FSB, Policy proposals to enhance MMF resilience (Návrhy politik ke zvýšení odolnosti fondů peněžního trhu), říjen 2021

6.1.2 Nerovnoměrné účinky a reakce u různých fondů peněžního trhu

Velikost žádostí o odkup a chování investorů v běžných i krizových podmínkách se u jednotlivých fondů peněžního trhu značně liší. Reakce a chování se řídí různými faktory, především investorskou základnou a v rámci ní a případy využití jejich investic (viz níže), velikostí klíčových investorů a skladbou investorů. Dalšími určujícími faktory jsou typy fondů peněžního trhu (VNAV, LVNAV, CNAV).

Zatímco klasifikace fondů a měna jsou zjevně hlavními určujícími faktory, i velmi podobné kategorie zaznamenaly během krizového období pandemie COVID-19 i mimo něj velmi rozdílné šoky. Tyto rozdíly jsou znázorněny v grafu č. 3.

Grafy č. 2 a 3 ukazují, že fondy peněžního trhu LVNAV denominované v USD zaznamenaly z celkového hlediska na začátku pandemie COVID-19 výrazný šok spojený s odkupy. Dopad byl však u

jednotlivých fondů velmi nerovnoměrný. Méně než 6 % fondů peněžního trhu LVNAV zaznamenalo kumulativní odtoky přesahující 30 % jejich čisté hodnoty aktiv.

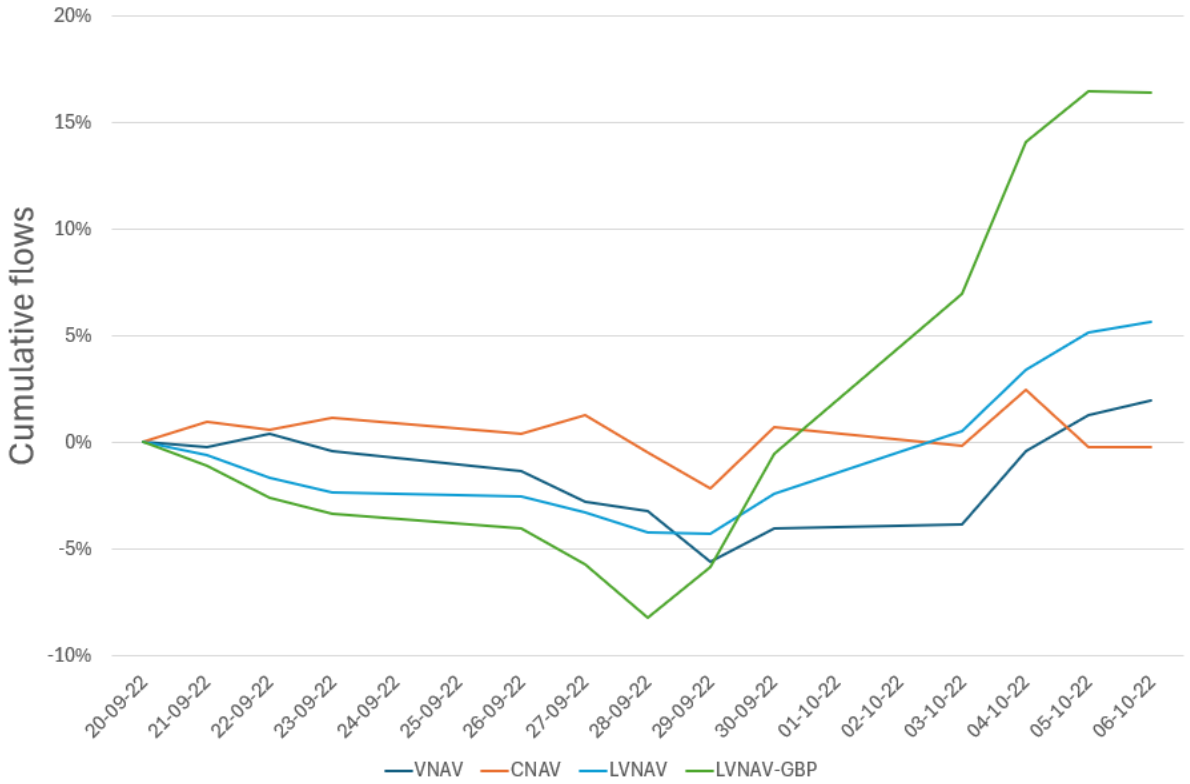
Jedním z důvodů této různorodosti jsou případy použití ze strany investorů. Tři stylizované „extrémní" příklady ilustrují, jak se u téhož fondu peněžního trhu mohou vyskytnout velmi odlišné vzorce odkupů v závislosti na investorské základně a jejich chování v různých situacích na trhu.

1) **Využití fondů peněžního trhu jako nástroje pro správu peněžní hotovosti / „platby" (předvídatelný cyklus):** Někteří institucionální investoři využívají fondy peněžního trhu VNAV jako **transakční peněžní koše**, např. peněžní hotovost je investována podle toho, jak jsou vybírány příspěvky / přirážky, a poté je v **předvídatelné periodicitě** (např. v rámci cyklů výplaty důchodů) odkupována. V této situaci jsou odtoky často **plánované a lze je předvídat**, takže případný pokles likvidity je spíše plánovaným výkyvem než masivním výběrem. Podobným příkladem jsou penzijní systémy, které mají pravidelné přítoky (příspěvky) a pravidelné odtoky (výplaty dávek), což vytváří předvídatelné vzorce peněžních toků.
2) **Používání fondů peněžního trhu jako nástroje zajištění / maržové likvidity (vzorec potenciálně podobný lavině):** Pokud se fondy peněžního trhu používají jako **zajišťovací likviditní rezervy** (přímo nebo nepřímo) pro deriváty, repo obchody nebo maržové potřeby související se zaměřením na závazky, mohou být motivací pro odkupy **pohyby na trhu a související výzvy k úhradě marže**. U fondů zaměřených na závazky může potřeba zajištění rychle vzrůst, když se zvýší výnosy (v čemž se odrážejí ztráty z tržního ocenění), což vyvolá boj o peněžní hotovost u mnoha účastníků trhu najednou. Za těchto okolností mohou investoři odkupovat akcie / podílové jednotky fondů peněžního trhu, aby vyhověli výzvám k zajištění, nebo mohou využívat podíly ve fondech peněžního trhu v rámci pracovních postupů správy zajištění, což vytváří **více procyklickou a korelovanou poptávku po likviditě** než „obyčejné" využívání správy peněžní hotovosti.
3) **Používání fondů peněžního trhu ke sdružování peněžních prostředků jiných fondů spravovaných týmž správcem aktiv fondu peněžního trhu. V takovém případě má správce přehled o tocích odkupu**.

6.2 Událost na trhu související se zaměřením na závazky

Koncem září 2022 došlo k prudkému nárůstu výnosů dluhopisů Spojeného království a k silnému napětí v investičních strategiích zaměřených na závazky, které používají penzijní fondy. Vedlo to k velkým ztrátám z tržního ocenění u fondů zaměřených na závazky, které následně vyvolaly výzvy k úhradě marže. Tyto výzvy vyvolaly náhlou a významnou poptávku po peněžní hotovosti, která se přelila do fondů peněžního trhu denominovaných v britských librách, i když fondy peněžního trhu nebyly zdrojem náhlé extrémní poptávky po likviditě. Některé fondy peněžního trhu zaznamenaly rychlé odtoky prostředků, zejména od institucionálních investorů, a reagovaly zvýšením likviditních rezerv a zkrácením splatnosti portfolia.

Graf II.2: Dopad krize související se zaměřením na závazky na toky fondů peněžního trhu

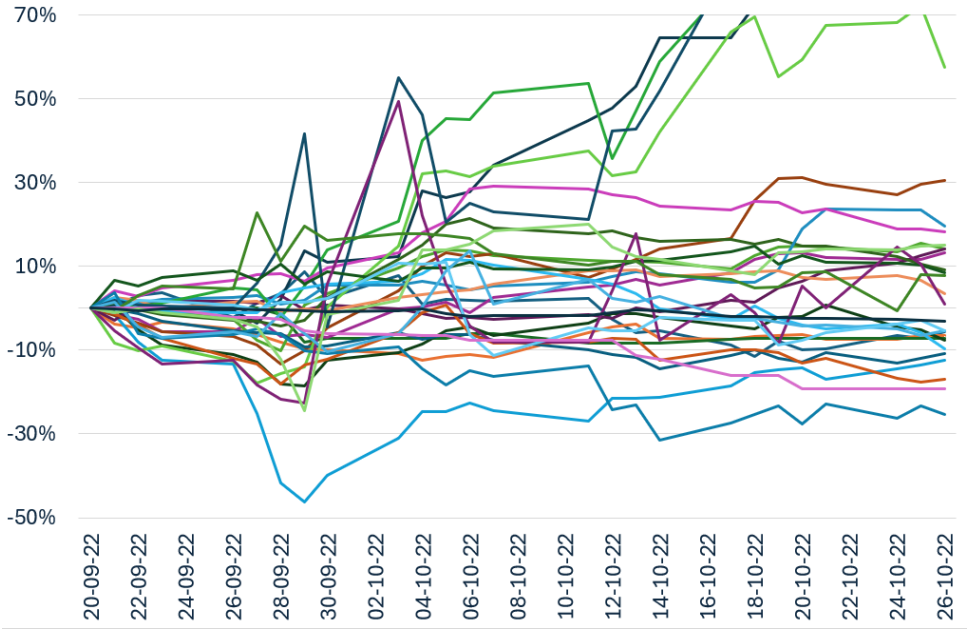


Zdroje: Crane Data a příslušné vnitrostátní orgány, fondy peněžního trhu s čistou hodnotou aktiv vyšší než 100 milionů EUR.
Pozn.: Čisté kumulativní toky podle typu fondů peněžního trhu vyjádřené jako procento čisté hodnoty aktiv.

Reakce fondů peněžního trhu na náhlou poptávku investorů po likviditě při události na trhu související se zaměřením na závazky byla ještě výraznější než reakce během pandemie COVID-19. Zatímco některé fondy peněžního trhu zaznamenaly přítoky, jiné někdy čelily výrazným tlakům na odkupy. Událost na trhu související se zaměřením na závazky měla na fondy peněžního trhu LVNAV denominované v britských librách velmi různorodý dopad, který se týkal spíše jen několika fondů než celého sektoru.

Tento různorodý dopad je zohledněn v rozložení odtoků: ačkoli mediánový fond zaznamenal týdenní odtok –9 % (kumulativně –10 %), nižší fondy čelily většímu napětí, přičemž 10. percentil zaznamenal týdenní odtoky –21 % a nejvíce postižené 1 % fondů ztratilo téměř –37 % za jediný týden (kumulativně –42 %). Toto výrazné vychýlení naznačuje, že napětí se soustředilo do fondů, které strategie zaměřené na závazky ve velké míře využívaly jako likviditní rezervy, aby vyhověly výzvám k úhradě marže a výzvám k zajištění. Naproti tomu fondy LVNAV denominované v britských librách, které sloužily k obecnějším účelům správy peněžní hotovosti, s diverzifikovanější investorskou základnou a menší přímou vazbou na transformaci zajištění nebo aktivity spojené s repo obchody s dluhopisy Spojeného království, zaznamenaly ve stejném období přítoky.

Graf II.3: Trendy v čisté hodnotě aktiv, u fondů LVNAV denominovaných v britských librách během události na trhu související se zaměřením na závazky



Zdroje: Crane Data a příslušné vnitrostátní orgány.
Pozn.: Každá čára představuje čisté kumulativní toky jako procento čisté hodnoty aktiv (osa y) fondů peněžního trhu LVNAV denominovaných v britských librách, jejichž čistá hodnota aktiv je vyšší než 1 miliarda EUR. Kladné hodnoty znamenají čisté úpisy, zatímco záporné hodnoty znamenají čisté odkupy. Tyto příklady ukazují, že i když fondy peněžního trhu LVNAV denominované v britských librách zaznamenaly v období krize trhu zaměřeného na závazky významné odkupy, dopad byl u tohoto typu fondů peněžního trhu nerovnoměrný.

7 PŘÍLOHA III: ÚROVNĚ ODOLNOSTI TRHU

7.1 Kalibrace šoků spojených s odkupem

Při posuzování šoků spojených s odkupem bylo testováno několik modelů s využitím různých zdrojů údajů (Crane Data, příslušné vnitrostátní orgány, Morningstar) a metodických přístupů, přičemž zvláštní důraz byl kladen na řešení otázek kvality dat a zajištění spolehlivosti.

Nakonec byl zvolen první percentil odkupů (v % čisté hodnoty aktiv), protože zachycuje závažné, ale pravděpodobné krizové podmínky a zároveň omezuje vliv potenciálních chyb v datech nebo odlehlých hodnot.

Tento percentil je kalibrován na základě události na trhu související s pandemií COVID-19, a proto odráží vysoce nepříznivý scénář. Je třeba podotknout, že takové scénáře nemusí být pro mnoho fondů peněžního trhu, které využívají předvídatelnou investorskou základnu, reálné. Tento přísný přístup je nicméně považován za vhodný v souvislosti s možnými riziky nákazy, zejména s riziky poškození dobré pověsti.

Význam nákazy lze posuzovat také v kontextu postupů „poznej svého klienta“ a skutečnosti, že na fondy peněžního trhu se podle právních předpisů vztahuje pravidelné poskytování informací jejich investorům. Mnoho investorů navíc vyžaduje častější a podrobnější informace, což může dále zmírnit rizika nákazy.

Tabulka III.1: Rozsah rozdělení scénářů odkupu u prvního percentilu, napříč zdroji údajů [min. 1. percentil, max. 1. percentil]

	Denně	Týdně	Měsíčně
VNAV	[–4 %; –8 %]	[–6 %; –19 %]	[–16 %; –45 %]
- **Standardní VNAV**	[–4 %; –8 %]	[–4 %; –21 %]	[–9 %; –45 %]
- **Krátkodobý VNAV**	[–3 %; –10 %]	[–6 %; –15 %]	[–17 %; –26 %]
LVNAV	[–6 %; –11 %]	[–7 %; –28 %]	[–28 %; –45 %]
- **Fond LVNAV denominovaný v USD**	[–9 %; –12 %]	[–16 %; –26 %]	[–30 %; –44 %]
- **Fond LVNAV denominovaný v GBP**	[–8 %; –11 %]	[–16 %; –30 %]	[–26 %; –47 %]
CNAV	[–5 %; –14 %]	[–4 %; –22 %]	[–1 %; –34 %]
Celosvětově	[–6 %; –11 %]	[–7 %; –26 %]	[–21 %; –45 %]

Zdroje: Crane Data, Morningstar, údaje příslušných vnitrostátních orgánů.

7.2 Kalibrace „prahových hodnot odolnosti trhu“

Fondy peněžního trhu EU jsou obecně schopny odolat šokům spojeným s odkupem popsaným v bodě 7.1, což odráží rozptyl úrovní WLA v celém sektoru. Stále je však naprosto nezbytné, aby byl zaveden spolehlivý dohled a účinné systémy řízení rizik, které zajistí, že úrovně likvidity budou přizpůsobeny konkrétní situaci každého fondu.

V této souvislosti jsou v tomto bodě kalibrovány úrovně odolnosti WLA, které by při jednotném použití jako minimální referenční hodnoty umožnily fondům peněžního trhu odolat scénářům odkupování kalibrovaným v bodě 7.1.

Byla použita níže uvedená metodika:

1. Analýza odhaduje objem odkupů, který mohou fondy peněžního trhu absorbovat, než jejich denní likvidní aktiva klesnou pod minimální úroveň stanovenou právními předpisy. Za tímto účelem se zvažují různé úrovně minimálního WLA s využitím reálných údajů o složení portfolia a amortizaci.

2. Pro kalibraci prahových hodnot odolnosti WLA se výsledky porovnávají se scénáři odkupování uplatněnými na fondy peněžního trhu popsané v bodě 7.1 (viz tabulka III.1). Analýza zohledňuje amortizaci portfolia. Použije se následující střízlivý soubor předpokladů:

   - odkupy jsou realizovány výhradně prostřednictvím stávajících denních a týdenních likvidních aktiv, přičemž nedochází k žádnému prodeji aktiv kromě těch, která splňují podmínky pro denní a týdenní likvidní aktiva;
   - denní likvidní aktiva jsou udržována na úrovni převyšující minimální regulační požadavky[11].

Tabulka III.2: Scénář zachovaný pro kalibraci:

Typ fondu peněžního trhu	Denně	Týdně	Měsíčně
Standardní VNAV	–8 %	–17 %	–34 %
Stabilní NAV	–15 %	–30 %	–47 %

Zdroje: Crane Data, Morningstar, údaje příslušných vnitrostátních orgánů.

Tato analýza ukazuje, že úrovně odolnosti WLA ve výši od 35 % do 40 % u fondů peněžního trhu se stabilní čistou hodnotou aktiv a 20 % u fondů VNAV jsou dostatečné, aby odolaly krizovým podmínkám na trhu. Zejména udržování týdenních likvidních aktiv na této úrovni odolnosti nebo na vyšší úrovni by fondům peněžního trhu EU umožnilo odolat (tj. udržet denní likvidní aktiva na úrovni převyšující regulační minima) závažným šokům spojeným s odkupem, jak je kalibrováno v bodě 7.1.

[11] Jedná se o střízlivou hypotézu, protože v praxi mohou fondy peněžního trhu umožnit, aby denní likvidní aktiva dočasně klesla pod úroveň regulačního minima, aby vyhověly žádostem o odkup, a mohou také prodávat aktiva nebo spoléhat na přítoky peněžní hotovosti.