EUROPOS
KOMISIJA

Briuselis, 2026 05 11
COM(2026) 350 final

KOMISIJOS ATASKAITA EUROPOS PARLAMENTUI IR TARYBAI

dėl Europos Parlamento ir Tarybos reglamento (ES) 2017/1131 dėl pinigų rinkos fondų tinkamumo prudenciniu ir ekonominiu požiūriu

SANTRAUKA

2018 m. įsigaliojo Pinigų rinkos fondų reglamentas (toliau – PRF reglamentas), kuriuo nustatyta išsami ES pinigų rinkos fondų (PRF) sistema. Jame pripažįstamas svarbus šių fondų vaidmuo finansuojant ekonomiką, visų pirma teikiant trumpalaikį finansavimą valdžios institucijoms ir įmonėms ir tenkinant investuotojų poreikius. ES PRF yra likvidi, gerai reguliuojama investavimo priemonė, padedanti siekti santaupų ir investicijų sąjungos tikslų.

PRF reglamente numatytos apsaugos priemonės, kuriomis siekiama stiprinti PRF atsparumą, kuris yra labai svarbus investuotojų pasitikėjimui produktu. Komisijos 2023 m. PRF ataskaitoje[1] nustatyta, kad ši sistema iš esmės veiksmingai mažina likvidumo riziką, ir nustatyti tam tikri likvidumo rizikos aspektai, kuriuos reikia papildomai įvertinti. Šioje ataskaitoje pateikiami papildomo darbo analizuojant likvidumo riziką rezultatai ir išvados dėl didesnio PRF atsparumo.

PRF yra įvairūs ir patiria įvairaus lygio likvidumo sukrėtimus, atsižvelgiant į jų tipą (kintamos, mažo kintamumo arba pastovios grynosios turto vertės – atitinkamai KGTV, MKGTV ir PGTV), valiutą, investuotojus ir paskirtį. Dėl šių skirtumų PRF laiko likvidumo rezervus, viršijančius reikalaujamus minimalius dydžius, atsižvelgiant į konkrečias kiekvieno fondo ypatybes ir jų testavimo nepalankiausiomis sąlygomis rezultatus. Tokį atsargų PRF valdytojų požiūrį galima paaiškinti investuotojų vykdomu tikrinimu (kuriam sąlygas sudaro PRF reglamente nustatytos skaidrumo taisyklės), reguliavimo priežiūra ir rūpinimusi reputacijos rizika.

PRF įrodė savo gebėjimą atkurti likvidumo atsargas net nepalankiausių rinkos sąlygų laikotarpiais, o tai atspindi aktyvų likvidumo rizikos valdymą ir veiksmingą priežiūrą. Tai rodo, kad įvairūs PRF reglamente nustatyti mechanizmai buvo nuosekliai įgyvendinti koordinuojant Europos vertybinių popierių ir rinkų institucijai (ESMA).

Šioje ataskaitoje įvertintas savaitės likvidžiojo turto (angl. *weekly liquid assets*, WLA) atsparumas, kuris laikomas naudingu WLA lyginamuoju standartu likvidumo rizikai valdyti ir prižiūrėti. Remiantis išsamia duomenų analize, šioje ataskaitoje daroma išvada, kad tinkamas WLA lyginamasis lygis (toliau – rinkos atsparumo lygis) KGTV PRF fondams yra 20 %, o PGTV ir MKGTV PRF fondams – 40 %.

Todėl Komisija mano, kad šie rinkos atsparumo lygiai PRF valdytojų, visų pirma atliekančių rizikos valdymo funkcijas, ir nacionalinių kompetentingų institucijų gali būti naudojami kaip lyginamieji standartai, padedantys nustatyti situacijas, kuriose gali reikėti atidesnio stebėjimo ir aktyvesnio priežiūrinio dialogo.

[1] Komisijos ataskaita Europos Parlamentui ir Tarybai dėl Europos Parlamento ir Tarybos reglamento (ES) 2017/1131 dėl pinigų rinkos fondų tinkamumo prudenciniu ir ekonominiu požiūriu (COM(2023) 452): EUR-Lex - 52023DC0452 - LT - EUR-Lex.

Turinys

SANTRAUKA **1**

SANTRUMPOS **3**

1 ĮVADAS **4**

2 PRF LIKVIDUMO VALDYMO VERTINIMAS **5**

2.1 Likvidumo atsargų lygiai 5

2.2 Kaip PRF patenkina išpirkimo prašymus 9

3 TINKAMO PRF RINKOS ATSPARUMO LYGIO VERTINIMAS **11**

4 IŠVADA **12**

5 I PRIEDAS. LIKVIDUMO ATSARGŲ LYGIAI **13**

5.1 Likvidumo atsargų lygių statistika 13

5.2 Didelius išpirkimo sukrėtimus patiriančių PRF pavyzdžiai 13

6 II PRIEDAS. SU IŠPIRKIMU SUSIJUSI ELGSENA NEPALANKIAUSIOMIS RINKOS SĄLYGOMIS **15**

6.1 Nepalankiausios rinkos sąlygos COVID-19 pandemijos pradžioje 15

6.1.1 Bendras poveikis rinkai **15**

6.1.2 Nevienodas poveikis PRF ir jų reakcija **15**

6.2 Su įsipareigojimais susijęs rinkos įvykis 16

7 III PRIEDAS. RINKOS ATSPARUMO LYGIAI **19**

7.1 Išpirkimo sukrėtimų kalibravimas 19

7.2 Rinkos atsparumo lygių kalibravimas 19

SANTRUMPOS

AIFVD	Alternatyvaus investavimo fondų valdytojų direktyva
PGTV PRF	Valdžios sektoriaus skolos pastovios grynosios turto vertės PRF, apibrėžtas PRF reglamento 2 straipsnio 11 punkte
DLA	Dienos likvidusis turtas, atsižvelgiant į PRF reglamento 24 straipsnio 1 dalies c ir d punktuose ir 25 straipsnio 1 dalies c punkte nustatytus reikalavimus
ECB	Europos Centrinis Bankas
ESMA	Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija
ESRV	Europos sisteminės rizikos valdyba
EUR	Euras
FST	Finansinio stabilumo taryba
GBP	Jungtinės Karalystės svaras sterlingų
LVP	Likvidumo valdymo priemonė
MKGTV PRF	Mažo kintamumo grynosios turto vertės PRF, apibrėžtas PRF reglamento 2 straipsnio 12 punkte
LRV	Likvidumo rizikos valdymas
PRF	Pinigų rinkos fondas. PRF – ES įsteigti fondai, jei nenurodyta kitaip (pvz., JAV PRF).
PRF valdytojas	PRF valdytojas, apibrėžtas PRF reglamento 2 straipsnio 23 punkte
PRF reglamentas	Reglamentas (ES) 2017/1131 dėl pinigų rinkos fondų
GTV	Grynoji turto vertė
NKI	Nacionalinė kompetentinga institucija, kuri yra PRF kompetentinga institucija, apibrėžta PRF reglamento 2 straipsnio 17 punkte
SIU	Santaupų ir investicijų sąjunga – Europos Komisijos iniciatyva, kuria siekiama suteikti geresnių finansinių galimybių ES žmonėms, kartu stiprinant finansų sistemos gebėjimą susieti santaupas su produktyviomis investicijomis
USD	JAV doleris
KIPVPS	Kolektyvinio investavimo į perleidžiamuosius vertybinius popierius subjektai
KGTV PRF	Kintamos grynosios turto vertės PRF, apibrėžtas PRF reglamento 2 straipsnio 13 punkte
WAL	Vidutinė svertinė trukmė, apibrėžta PRF reglamento 2 straipsnio 20 punkte
WAM	Vidutinis svertinis terminas, apibrėžtas PRF reglamento 2 straipsnio 19 punkte
WLA	Savaitės likvidusis turtas, atsižvelgiant į PRF reglamento 24 straipsnio 1 dalies e ir f punktuose ir 25 straipsnio 1 dalies d punkte nustatytus reikalavimus
2023 m. PRF ataskaita	Komisijos ataskaita Europos Parlamentui ir Tarybai dėl Europos Parlamento ir Tarybos reglamento (ES) 2017/1131 dėl pinigų rinkos fondų tinkamumo prudenciniu ir ekonominiu požiūriu (COM(2023) 452)

1 ĮVADAS

PRF atlieka svarbų vaidmenį finansų sistemoje kaip pinigų valdymo priemonės įmonėms ir investicinė galimybė investuotojams, ieškantiems mažo kintamumo investicijų, kurių grąža yra didesnė nei bankų indėlių. ES PRF turto padidėjimas per pastaruosius penkerius metus (+45 % 2019–2024 m.) rodo, kad ši sistema sėkminga. 2024 m. pabaigoje ES 455 PRF iš viso turėjo apie 1,95 trln. EUR turto. Dauguma ES PRF yra įsteigta Airijoje, Liuksemburge ir Prancūzijoje. Todėl ES PRF siūlo reguliuojamą investavimo priemonę, kuri padeda diversifikuoti investavimo galimybes ir rizikos valdymą, atsižvelgiant į santaupų ir investicijų sąjungos tikslus. Jie taip pat suteikia papildomų finansavimo galimybių ES įmonėms, kad jos galėtų augti, diegti inovacijas ir kurti darbo vietas.

Apie ES PRF glaustai

- Išreikšta EUR (~45 %), USD (~32 %) ir GBP (~23 %).
- Įsteigta Airijoje (44 %), Liuksemburge (30 %) ir Prancūzijoje (24 %).
- Priklauso profesionaliems investuotojams (90 %), įskaitant ne ES investuotojus į PRF, kurių buveinė yra Airijoje (77 %) ir Liuksemburge (63 %).
- MKGTV (~46 %), KGTV (~43 %) ir PGTV (~11 % GTV).

Šaltinis: ESMA, 2023 m. ES PRF rinkos duomenys ir 2024 m. IV ketv. duomenys

2018 m. įsigaliojo PRF reglamentas, kuriuo nustatyta išsami ES PRF, kurie „*teikia trumpalaikį finansavimą finansų įstaigoms, įmonėms ir valdžios sektoriui [ir] prisideda prie Sąjungos ekonomikos finansavimo*“, reguliavimo ir priežiūros sistema (PRF reglamento 1 konstatuojamoji dalis).

AIFVD ir KIPVPS direktyvos buvo peržiūrėtos siekiant nustatyti griežtesnę ir labiau suderintą likvidumo rizikos valdymo sistemą, visų pirma nustatant reikalavimą valdytojams iš nustatyto sąrašo pasirinkti ir įgyvendinti bent vieną likvidumo valdymo priemonę. Ši nuo 2026 m. balandžio 16 d. taikoma sistema didina fondų nuoseklumą ir bendrą finansinį stabilumą.

PRF reglamentu nustatoma suderinta sistema sektoriaus atsparumui didinti ir sisteminei rizikai mažinti, jo nuostatos, be kita ko, apima reikalavimus atitinkantį turtą, portfelio sudėtį, vertinimą, rizikos valdymą, draudimą naudoti finansinį svertą, skaidrumą ir ataskaitų teikimą. Portfelio sudėties reikalavimai yra svarbus PRF reglamento ramstis. Tai, be kita ko, apima nuostatas, kuriomis siekiama užtikrinti PRF likvidumą, pavyzdžiui, nuostatas dėl likvidumo atsargų ir nuostatas, kuriomis apibūdinamas PRF valdytojo vaidmuo ir pareigos (pavyzdžiui, terminų ribos ir kredito kokybė[2], žr. toliau). Skirtingi ES PRF tipai, jų pagrindinės savybės ir reguliavimo reikalavimai nurodyti 1 lentelėje. Joje nurodytos minimalios reguliuojamosios ribos dienos ir savaitės likvidžiajam turtui (DLA ir WLA), kurių PRF turi laikytis. PRF reglamente nustatytomis minimaliomis ribomis kartu su kitomis apsaugos priemonėmis siekiama užtikrinti, kad PRF visada galėtų padengti investuotojų išpirkimus.

[2] PRF valdytojai yra atsakingi už PRF reglamento laikymosi užtikrinimą. Jie turi konkrečias pareigas, pavyzdžiui, vertinti PRF turto kredito kokybę ir atlikti testavimą nepalankiausiomis sąlygomis, vertinti turtą ir atskleisti informaciją investuotojams.

1 lentelė. Pagrindiniai ES PRF reikalavimai ir savybės

	Trumpalaikių investicijų PRF			Standartiniai PRF
	Stabilios GTV		Kintamosios GTV (KGTV)	
Reikalavimai	**PGTV**	**MKGTV**	**Trumpalaikių investicijų KGTV**	**Standartiniai KGTV**
WAM	Ne ilgiau kaip 60 dienų			Ne ilgiau kaip 6 mėnesiai
WAL	Ne ilgiau kaip 120 dienų			Ne ilgiau kaip 12 mėnesių
Turto išpirkimo terminas	Ne ilgiau kaip 397 dienos			Ne ilgiau kaip 2 metai su 397 dienų perskaičiavimu
DLA	Ne mažiau kaip 10 %		Ne mažiau kaip 7,5 %	
WLA	Ne mažiau kaip 30 % (įskaitant iki 17,5 % valdžios sektoriaus skolos, kurios terminas sueina per 190 dienų)		Ne mažiau kaip 15 %	
Kita	Negalima naudoti finansinio sverto, diversifikavimas, kredito kokybės reikalavimai, skaidrumas ir ataskaitų teikimas			

2023 m. Komisija paskelbė ataskaitą[3] (toliau – 2023 m. PRF ataskaita), kurioje teigiama, kad „*PRF reglamentas sėkmingai išlaikė likvidumo testą kilus įtampai, su kuria PRF susidūrė 2020 m. kovo mėn. su COVID-19 susijusių rinkos neramumų metu, neseniai padidėjus palūkanų normoms ir įvykus susijusiam finansinio turto perkainojimui*“[4]. Nors ataskaitoje padaryta išvada, kad šia sistema iš esmės pavyko užtikrinti sektoriaus atsparumą, joje akcentuoti tam tikri likvidumo rizikos valdymo aspektai, kuriuos reikia papildomai įvertinti siekiant užtikrinti PRF atsparumą.

Papildant 2023 m. PRF ataskaitą, šioje ataskaitoje PRF veikimas vertinamas remiantis išsamiu analitiniu darbu, įvairiais duomenų šaltiniais[5] ir konsultacijomis[6], siekiant išnagrinėti, kaip valdoma likvidumo rizika. Joje vertinama, kaip PRF reaguoja į likvidumo sukrėtimus ir kaip valdytojai mažina likvidumo riziką, visų pirma pasitelkdami likvidumo atsargas.

Šioje ataskaitoje pateikiamos pagrindinės išvados dėl PRF likvidumo valdymo vertinimo (2 skirsnyje) ir tinkamo rinkos atsparumo lygio analizė (3 skirsnyje). Prieduose pateikiama išsamesnė techninė šių temų analizė.

2 PRF LIKVIDUMO VALDYMO VERTINIMAS

2.1 Likvidumo atsargų lygiai

Komisija atliko likvidumo atsargų analizę viso sektoriaus lygmeniu (makroanalizę) ir atskirų PRF lygmeniu (mikroanalizę), kad suprastų, kaip nustatomi lygiai ir ar visa rinka elgiasi panašiai.

[3] Komisija priėmė ataskaitą dėl Pinigų rinkos fondų (PRF) reglamento veikimo – Finansai.
[4] 2023 m. PRF ataskaita, p. 21.
[5] Duomenys gauti iš šių šaltinių: „Crane Data“, „Morningstar“, ESMA ir NKI.
[6] 2022 m. balandžio 12 d. Komisijos tikslinės konsultacijos dėl Pinigų rinkos fondų reglamento veikimo ir 2024 m. gegužės 22 d. Komisijos tikslinės konsultacijos siekiant įvertinti makroprudencinės politikos tinkamumą ne bankų finansiniam tarpininkavimui.

1 pagrindinė išvada. Daugumos ES PRF likvidumo atsargos gerokai viršija PRF reglamente nustatytus minimalius reikalavimus

PRF nustato įvairius likvidumo atsargų lygius, susijusius su jų konkrečia padėtimi, visų pirma su tuo, kad jie dažnai gauna įvairaus dydžio išpirkimo prašymus, priklausomai nuo jų investuotojų bazės. Nuo 2020 m. I ketv. iki 2025 m. IV ketv. vidutinė KGTV PRF laikomų DLA vertė buvo bent 19 %, o WLA – 29 %, palyginti su atitinkamai 7,5 % ir 15 % reglamentuotais minimaliais dydžiais, o PGTV ir MKGTV PRF turi dar didesnes atsargas – vidutiniškai 36 % DLA ir 54 % WLA, palyginti su atitinkamai 10 % ir 30 % reglamentuotomis minimaliomis ribinėmis vertėmis.

2 lentelėje pateikiamas DLA ir WLA pasiskirstymas pagal PRF tipą per šešerių metų laikotarpį. Pavyzdžiui, kalbant apie MKGTV WLA pasiskirstymą, vidutinės atsargos buvo 50 %, MKGTV 25-ojo procentilio vidutinės atsargos buvo mažesnės nei 43 %, o 75-ojo procentilio vidutinės atsargos buvo 54 %. Iš šių duomenų matyti, kad didžiosios daugumos MKGTV PRF (75 %) vidutinis WLA lygis viršijo 43 %. Panašias išvadas galima daryti ir dėl kitų kategorijų PRF bei jų atitinkamo DLA lygio.

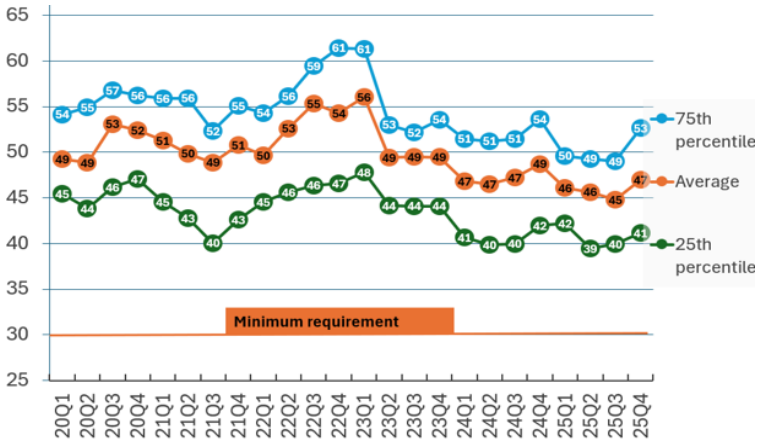
2 lentelė. DLA ir WLA pasiskirstymas pagal PRF tipą per šešerių metų laikotarpį (PRF GTV %)

		PRF tipas			
		PGTV	**MKGTV**	**Trumpalaikių investicijų KGTV**	**Standartiniai KGTV**
DLA	**25-asis procentilis**	24 %	25 %	11 %	8 %
	Vidutinis	40 %	33 %	22 %	15 %
	75-asis procentilis	53 %	38 %	28 %	18 %
WLA	**25-asis procentilis**	41 %	43 %	22 %	16 %
	Vidutinis	59 %	50 %	35 %	24 %
	75-asis procentilis	76 %	54 %	43 %	28 %

Šaltiniai: Europos Komisija, remiantis ESMA duomenimis nuo 2020 m. I ketv. iki 2025 m. IV ketv.

Tai, kad daugumos ES PRF likvidumo atsargos gerokai viršija PRF reglamente nustatytus minimalius reikalavimus, paaiškinama tuo, kad ES PRF iš esmės laikosi rizikos ribojimo principo, kurį lemia griežta priežiūra, investuotojų vykdomas tikrinimas (kurį palengvina PRF reglamento skaidrumo reikalavimai) ir didesnis jautrumas reputacijos rizikai. Ši elgsena laikui bėgant išlieka palyginti stabili su tam tikrais svyravimais (žr. 1 diagramą dėl MKGTV ir I priedą). 1 diagramoje parodyta, kad mažiausias 2020–2025 m. užfiksuotas lygis buvo 45 % vidutinės likvidumo atsargos, o 25-asis procentilio vidurkis niekada netapo mažesnis už 40 % (2025 m. II ketv.).

1 diagrama. MKGTV PRF WLA pasiskirstymo tendencijos



Šaltinis: Europos Komisija, remiantis ESMA duomenimis nuo 2020 m. I ketv. iki 2025 m. IV ketv.
Pastaba. Vidutinio WLA lygio ir 25-ojo bei 75-ojo WLA procentilių tendencijos (išreikšta GTV procentine dalimi), apimančios visą MKGTV.

Panašios tendencijos pastebimos ir kitų kiekybinių reikalavimų pagal PRF reglamentą atveju, o tai rodo, kad visame PRF sektoriuje laikomasi rizikos ribojimo principo. Pavyzdžiui, WAL lygis išliko gerokai mažesnis už taikomus reglamente nustatytus didžiausius lygius. PGTV, MKGTV ir trumpalaikių investicijų KGTV PRF vidutinis ir medianinis WAL lygis paprastai svyravo nuo 40 iki 65 dienų, palyginti su reglamente nustatytu ilgiausiu 120 dienų laikotarpiu. Tai rodo, kad turto išpirkimo terminai vidutiniškai yra nuo dviejų iki trijų kartų trumpesni už reglamente nustatytą ribą, **todėl tai leidžia greičiau grąžinti lėšas ir prisideda prie likvidumo atsargų papildymo**. Standartinių KGTV PRF WAL lygis buvo didesnis – vidurkis ir mediana siekė apie 110–125 dienas, t. y. buvo gerokai mažesnis už reglamente nustatytą 360 dienų viršutinę ribą[7].

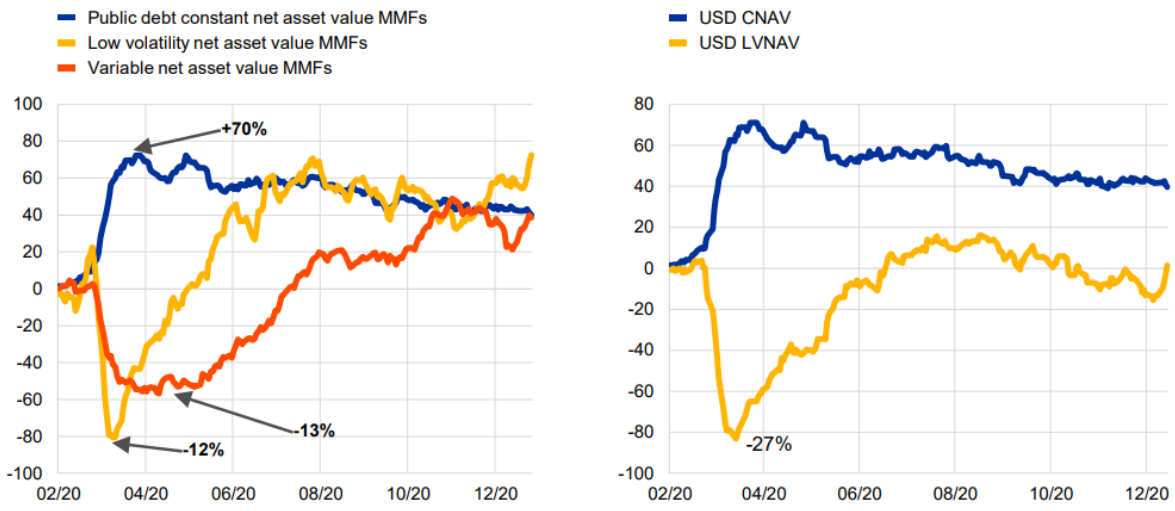
2 pagrindinė išvada. PRF laiko skirtingo lygio likvidumo atsargas dėl jų skirtingų savybių, kurias lemia skirtingo laipsnio galimi likvidumo sukrėtimai

PRF paprastai veikia laikydami atsargas, viršijančias reglamentuojamus minimalius dydžius, tačiau jų lygis gali skirtis. Taip yra todėl, kad PRF pasižymi skirtingomis savybėmis, įskaitant kategoriją (KGTV, MKGTV arba PGTV), valiutą, investuotojų bazės sudėtį ir paskirtį (žr. II priedą). Todėl jie gali patirti skirtingo laipsnio likvidumo sukrėtimus. Net to paties tipo ir valiutos PRF nėra vienodai pažeidžiami likvidumo sukrėtimų atveju.

Šiuo atžvilgiu per COVID-19 rinkos įvykį PRF vidutiniškai patyrė išpirkimo sukrėtimų (žr. 2 diagramą), **kuriuos galėjo suvaldyti savo likvidumo atsargomis**. 2 diagramoje matyti, kad per vieną mėnesį iš KGTV PRF buvo atsiimta maždaug 13 % lėšų, palyginti su minimalia 15 % savaitės likvidumo atsarga. MKGTV PRF netenkamų pinigų srautai sudarė apie 12 %, JAV doleriais išreikštų fondų atveju jie padidėjo iki 27 %, palyginti su 30 % savaitės likvidumo atsarga. Tuo tarpu PGTV PRF pradiniame COVID-19 pandemijos etape susidūrė su išaugusiu gaunamų pinigų srautu.

[7] ESMA ataskaita dėl PRF (2023 m.) ir „Crane Data“.

2 diagrama. Grynieji bendri PRF srautai COVID-19 rinkos įvykio pradžioje

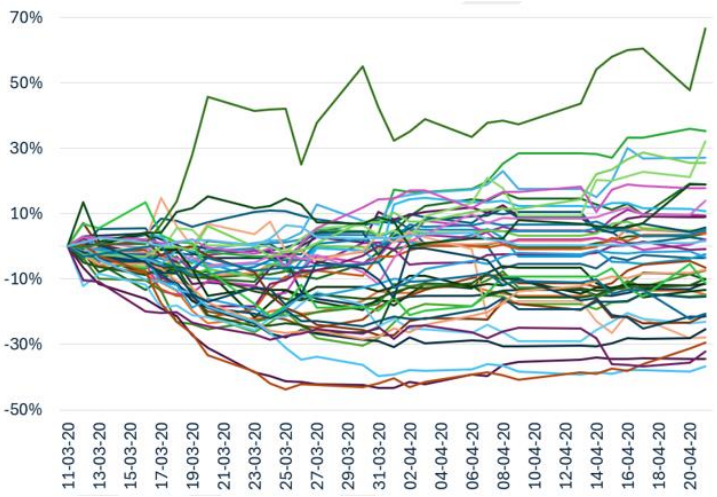


Šaltiniai: 2021 m. liepos mėn. ESRV ataskaita „Issues note on systemic vulnerabilities of and preliminary policy considerations for reform money market funds“

Pastaba. Grynieji bendri dienos srautai, suskirstyti pagal PRF tipus ir išreikšti milijardais eurų (y ašis). Teigiamos vertės rodo grynąjį investicijų gavimą, o neigiamos vertės – grynąjį išpirkimą. Procentinės dalys rodo lėšų srautus, palyginti su kiekvieno tipo fondų grynąja turto verte.

Kalbant apie USD išreikštus MKGTV PRF, COVID-19 rinkos įvykio metu jie patyrė didelį išpirkimo sukrėtimą. Tačiau poveikis šiai PRF kohortai buvo labai nevienodas: 6 % fondų bendras grynasis netenkamų pinigų srautas viršijo 30 %, o 10 % fondų išpirkimo visai nepatyrė. Tarp šių dviejų kraštutinumų buvo pastebėti įvairūs tarpiniai gaunamų arba netenkamų pinigų srautų lygiai, kaip parodyta 3 diagramoje. Linijos rodo atskirų USD išreikštų MKGTV PRF bendrus grynuosius srautus per maždaug penkias COVID-19 rinkos įvykio savaites.

3 diagrama. Atskirų USD išreikštų MKGTV PRF bendri srautai COVID-19 rinkos įvykio metu



Šaltiniai: „Crane Data“ ir NKI

Pastaba. Kiekviena linija rodo USD išreikštų MKGTV PRF, kurių GTV viršija 1 mlrd. EUR, grynuosius bendrus srautus kaip GTV procentinę dalį (y ašis). Teigiamos vertės rodo grynąjį investicijų gavimą, o neigiamos vertės – grynąjį išpirkimą. Kaip matyti iš šių pavyzdžių, nors USD išreikšti MKGTV PRF per COVID-19 rinkos įvykį patyrė daug išpirkimų, poveikis to tipo PRF buvo nevienodas.

2.2 Kaip PRF patenkina išpirkimo prašymus

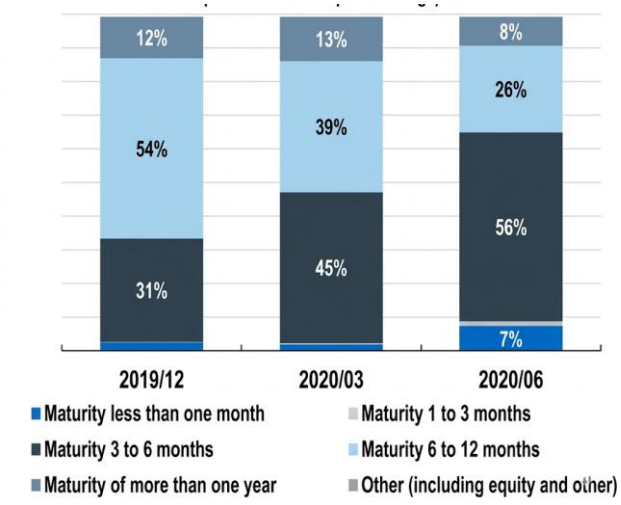
Nepalankiausios rinkos sąlygos, pavyzdžiui, COVID-19 ir įsipareigojimais pagrįsti fondų rinkos įvykiai, suteikia vertingų įžvalgų apie likvidumo valdymo dinamiką tokiomis sąlygomis. Komisija išanalizavo PRF pajėgumą papildyti likvidumo atsargas, be kita ko, nepalankiausiomis rinkos sąlygomis. Remiantis išsamiais duomenų rinkiniais, šioje analizėje daugiausia dėmesio skirta dviem lygmenims: 1) visai rinkai ir 2) atidesnei PRF, kurie patyrė didžiausius likvidumo sukrėtimus, peržiūrai.

3 pagrindinė išvada. PRF gali papildyti savo likvidumo atsargas patirdami didelį išpirkimo spaudimą, taip pat nepalankiausiomis rinkos sąlygomis

Įprastomis rinkos sąlygomis PRF paprastai palaiko ir papildo savo likvidumo atsargas vykdydami mechanines operacijas. Tai pasiekiama ne tik taikant atnaujinamuosius aukštos kokybės trumpalaikio turto (komercinių vekselių / indėlių sertifikatų / iždo vekselių[8]) mažinimo ciklus, reinvestuojant grynuosius pinigus į naują trumpalaikį turtą, bet ir sudarant sandorius antrinėje rinkoje ir naudojant vienos nakties termino užtikrintą finansavimą (pvz., atvirkštinius atpirkimo sandorius), kuris gali būti kasdien didinamas arba mažinamas. Šis procesas reguliuojamas ir prižiūrimas remiantis PRF reglamente nustatytais griežtais terminų reikalavimais, visų pirma WAL, kuriuo ribojamas bendras vidutinis PRF turto terminas ir kiekvieno turto vieneto terminas (žr. 1 lentelę).

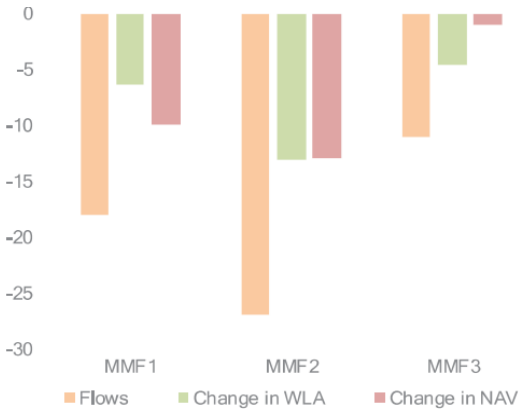
Nepalankiausiomis rinkos sąlygomis PRF atlieka fondo papildymą ne mechaninėmis, o gynybinėmis operacijomis. Daugėjant išpirkimų ir mažėjant antrinės rinkos likvidumui, PRF valdytojai aktyviai spartina grynųjų pinigų generavimą realizuodami turimus vertybinius popierius ir mažindami rinkos kainų poveikį (žr. 4 diagramą). Šiuo tikslu jie koreguoja portfelio sudėtį, kad sumažintų WAM (jautrumą rinkos kainai) ir WAL (vidutinį terminą)[9], sutelkdami reinvesticijas į likvidžiausias trumpiausios trukmės obligacijas. Tai leidžia PRF sparčiau atkurti likvidumo atsargas. 3 diagramoje parodyta PRF obligacijų portfelių raida prieš COVID-19 pandemiją ir jos pradžioje. Iš jos matyti, kad visame sektoriuje trumpesnio termino (3–6 mėn.) obligacijų dalis portfelyje nuo 2019 m. gruodžio mėn. iki 2020 m. birželio mėn. beveik padvigubėjo.

4 diagrama. PRF skolos sudėties raida



Šaltinis: EFAMA, *European MMFs in the Covid-19 market turmoilovid-19*, 2020 m. lapkričio mėn.

5 diagrama. WLA ir GTV nuokrypio ryšys



Šaltinis: ESMA ataskaita „Vulnerabilities in money market funds“, 2021 m.
Pastaba. 7 dienų grynieji srautai, WLA, išreikštas GTV procentine dalimi, ir GTV nuokrypis (baziniais punktais), 2020 m. kovo 25 d.

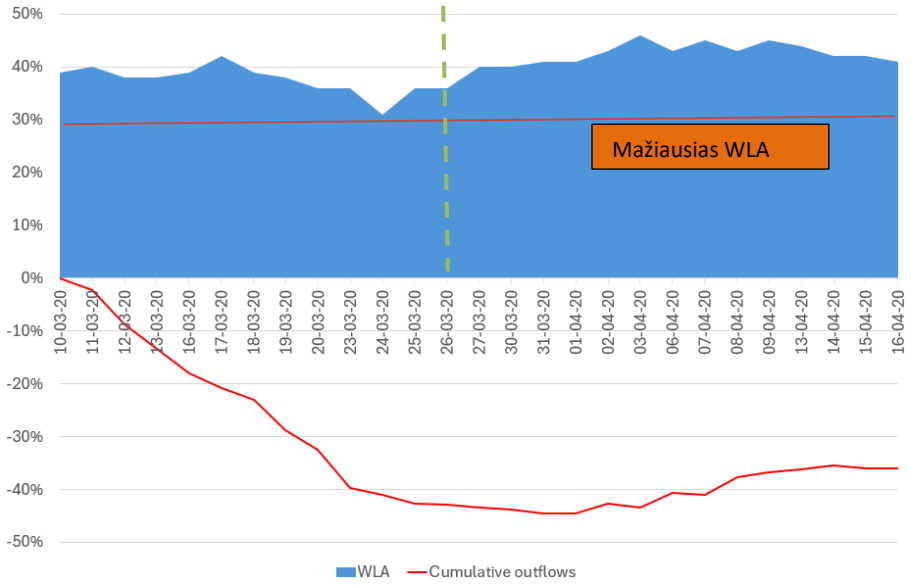
[8] PRF investuoja į trumpalaikes priemones, pvz., komercinius vekselius, indėlių sertifikatus ir iždo vekselius, kad suteiktų investuotojams mažos rizikos likvidžią grąžą.
[9] Rinkos rizika yra proporcinga obligacijų trukmei. Sutrumpinus PRF portfelių turimų obligacijų terminą portfeliams kyla mažesnė rinkos rizika, kai obligacijos konvertuojamos į grynuosius pinigus per trumpesnį laikotarpį.

Pastaba. PRF portfelio skolų suskirstymas pagal terminą, išreikštas viso PRF turto procentine dalimi

Atlikus atskirų PRF fondų, kuriems buvo pateikti dideli išpirkimo prašymai, analizę pasimatė panaši tendencija – šie fondai pirmenybę teikė likvidumo palaikymui ir, išnaudoję savo likvidumo atsargas, sugebėjo jas greitai atkurti (žr. 6 diagramą ir I priedą). Apskritai išpirkimo sukrėtimai, su kuriais susidūrė atskiri PRF, buvo mažesni už turimų likvidumo atsargų sumą, todėl fondai galėjo greitai patenkinti išpirkimo prašymus. 6 diagramoje kaip pavyzdys pateiktas vienas MKGTV PRF, patyręs kraštutinį išpirkimo scenarijų, ir parodyta, kaip jis per ataskaitinį laikotarpį palaikė savaitės likvidumo atsargas, viršijančias reglamente nustatytus minimalius dydžius. Nepaisant 45 % netenkamų pinigų srauto per tą laikotarpį, WLA lygis nebuvo mažesnis nei 30 %[10].

Reikėtų pažymėti, kad MKGTV PRF palaikė savo WLA atsargas amortizuodami portfelį arba parduodami turtą didesnių pirkimo ir pardavimo kainų skirtumų aplinkoje. Dėl to galėjo atsirasti GTV nuokrypių, ypač tais atvejais, kai buvo parduodamas mažiau likvidus turtas, pavyzdžiui, komerciniai vekseliai ir indėlių sertifikatai. Šie GTV nuokrypiai pavaizduoti 5 diagramoje. Todėl norint palaikyti WLA atsargas galimai teko parduoti mažiau likvidų turtą, o tai prisidėjo prie GTV nuokrypių.

6 diagrama. MKGTV PRF blogiausio atvejo scenarijaus esant dideliam likvidumo sukrėtimui pavyzdys



Šaltiniai: „Crane Data“ ir NKI

Pastaba. MKGTV PRF, kuriam būdingi labai dideli netenkamų pinigų srautai, pavyzdys, iš kurio matyti poveikis WLA ir vėlesniam likvidumo atkūrimui. Kitus pavyzdžius žr. I priede.

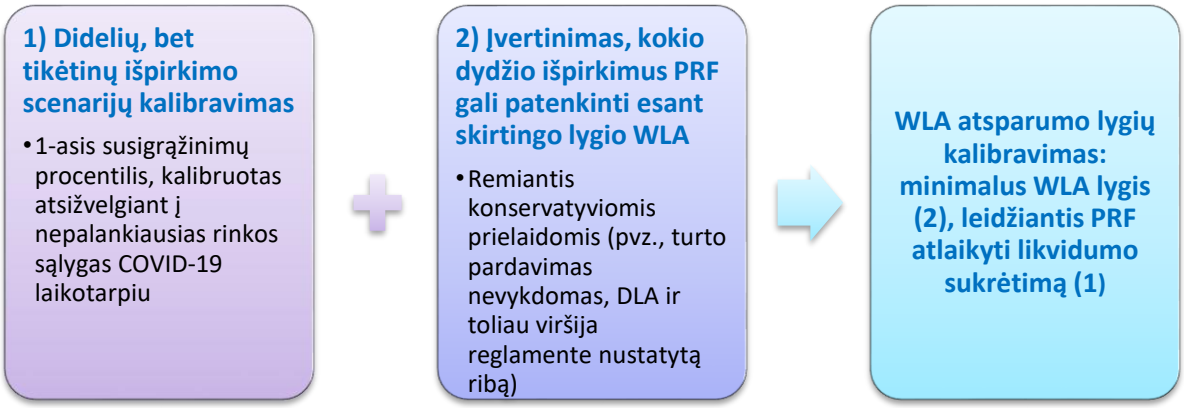
[10] Reikėtų pažymėti, kad centrinio banko įsikišimas į komercinių vekselių rinkas taip pat suteikė pagalbos šiam sektoriui ir padėjo spaudimą patiriantiems PRF apsisaugoti nuo tolesnių padarinių.

3 TINKAMO PRF RINKOS ATSPARUMO LYGIO VERTINIMAS

Šiame skirsnyje nagrinėjamas ES PRF sektoriaus atsparumas dideliam išpirkimo prašymų skaičiaus išaugimui. Kaip aptarta ankstesniuose skirsniuose, likvidumo atsargos atlieka labai svarbų vaidmenį tenkinant išpirkimo prašymus, ypač tais laikotarpiais, kai trumpalaikės rinkos gali būti nelikvidžios. Siekdama atlikti šią analizę Komisija apskaičiavo minimalų WLA lygį (toliau – WLA atsparumo lygis), kuris, jei PRF jį išlaikytų, leistų jiems patenkinti didelius išpirkimo prašymus kartu išlaikant DLA virš reglamente nustatyto minimalaus lygio.

Metodika apibendrinta toliau, o atitinkami duomenys pateikti III priede.

Pagrindiniai WLA atsparumo lygio kalibravimo metodikos etapai



4 pagrindinė išvada. Siekiant atlaikyti nepalankiausias rinkos sąlygas, stabilios GTV PRF paprastai pakanka 40 % WLA atsparumo lygio, o KGTV PRF – 20 % WLA atsparumo lygio.

Kaip matyti iš šios analizės, siekiant atlaikyti nepalankiausias rinkos sąlygas, stabilios GTV PRF paprastai pakanka 40 % WLA atsparumo lygio, o KGTV PRF – 20 % WLA atsparumo lygio (taip pat žr. III priedą). Konkrečiau, jei WLA lygis atitiktų šį atsparumo lygį arba jį viršytų, ES PRF galėtų atlaikyti didelius išpirkimo sukrėtimus be skubaus turto pardavimo, kartu išlaikydami DLA virš reglamente nustatyto minimalaus lygio. Išlaikant DLA virš minimalaus lygio padedama užtikrinti neatidėliotiną išpirkimo likvidumą, ypač nepalankiausių sąlygų laikotarpiais, kai PRF gali patirti išpirkimus kelias dienas iš eilės.

Tai reiškia, kad, žvelgiant **iš visos rinkos perspektyvos**, vienodai taikant šiuos atsparumo lygius bus sustiprintas ES PRF gebėjimas atlaikyti nepalankiausias rinkos sąlygas ir sušvelninti sukrėtimų išplitimą į likusią finansų sistemos ir ekonomikos dalį.

Todėl Komisija mano, kad šie WLA atsparumo lygiai galėtų būti praktiniai likvidumo rizikos valdymo atskaitos taškai. Priežiūros požiūriu jie taip pat galėtų veikti kaip išankstinio perspėjimo rodikliai, skatinantys atidesnę NKI vykdomą stebėseną arba aktyvesnį priežiūrinį dialogą, kai PRF atsparumo lygis nuolat yra žemesnis už nustatytą lygį. Todėl šie **WLA atsparumo lygiai galėtų būti naudojami siekiant nustatyti situacijas, kurioms PRF valdytojai, visų pirma jų rizikos valdymo grupės, turėtų skirti daugiau dėmesio, o atitinkamos NKI turėtų aktyviau vykdyti priežiūrinį dialogą su PRF valdytojais.**

Reikėtų pabrėžti, kad mažai tikėtina, jog daugelis PRF patirs tokio masto išpirkimo sukrėtimus, kokie buvo naudojami WLA atsparumo lygiui kalibruoti. Kaip matyti iš šios ataskaitos, PRF nėra vienodi – jų gebėjimas atlaikyti likvidumo sukrėtimus priklauso nuo jų konkrečių savybių ir investuotojų bazės. Be

to, WLA atsparumo lygių kalibravimas grindžiamas konservatyviomis prielaidomis, visų pirma prielaida, kad DLA nenaudojamas, kai jis pasiekia reglamente nustatytą minimalų lygį.

Todėl, **atsižvelgiant į PRF sektoriaus ir fondų tipų nevienodumą, nustatyti WLA atsparumo lygius kaip naujus privalomus reglamente nustatytus minimalius lygius nėra proporcinga (2 pagrindinė išvada).** Komisijos manymu, vietoj to šie WLA atsparumo lygiai gali būti naudojami kaip priežiūros ir rizikos valdymo lyginamieji standartai, padedantys PRF valdytojams ir NKI nustatyti situacijas, kuriose gali reikėti atidesnio stebėjimo ir aktyvesnio priežiūrinio dialogo.

4 IŠVADA

Šios ataskaitos išvadomis ketinama remtis gerinant PRF valdytojų vykdomą likvidumo valdymą ir NKI vykdomą PRF priežiūrą. Iš 2 skirsnyje pateiktų išvadų matyti, kad viso sektoriaus likvidumo lygiai skiriasi, tačiau paprastai gerokai viršija PRF reglamente nustatytas minimalias ribas. Be to, apskritai PRF sektorius atsakingai valdė likvidumo riziką tiek įprastomis, tiek nepalankiausiomis rinkos sąlygomis.

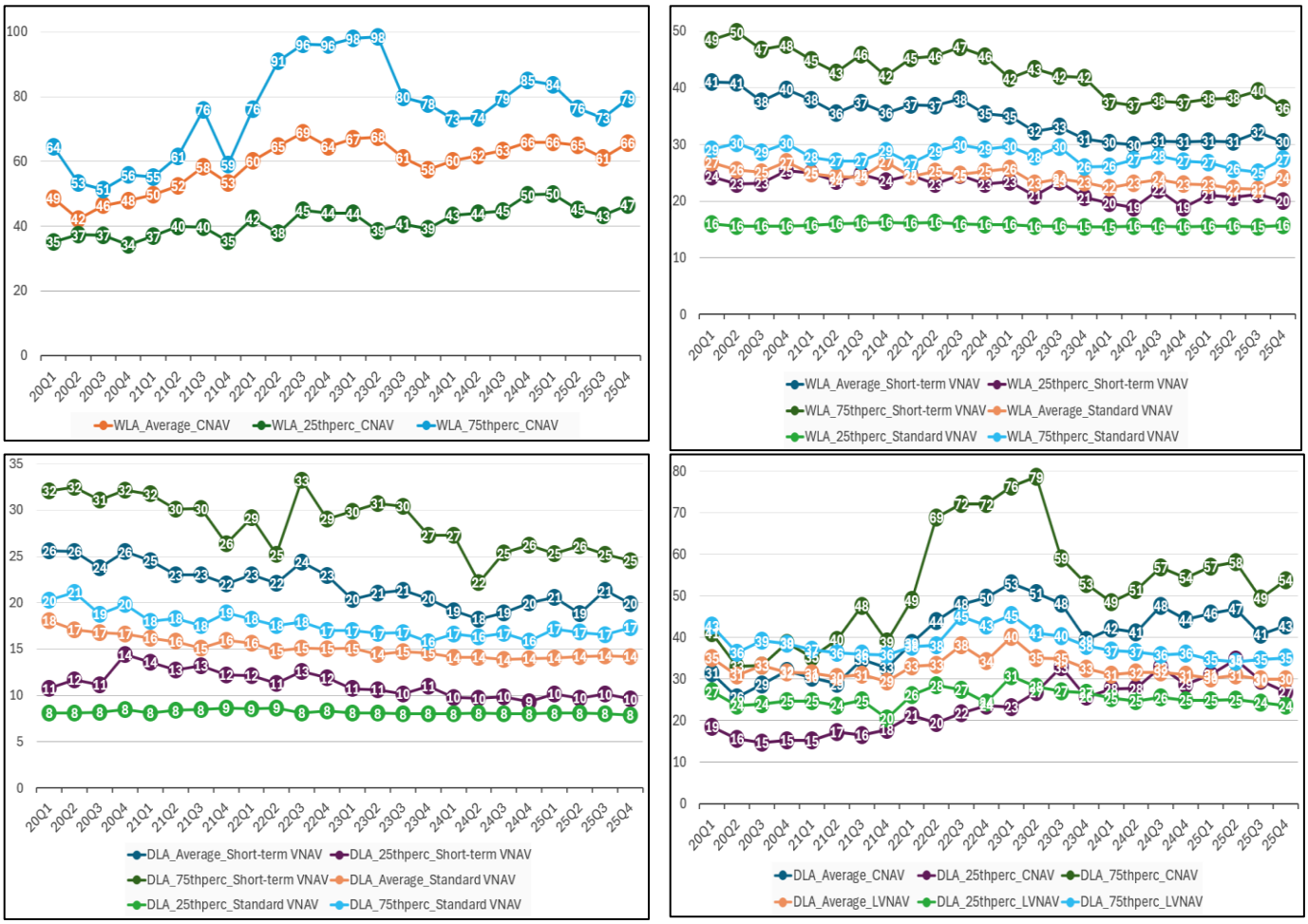
Iš 3 skirsnyje pateiktų išvadų matyti, kad nustatyti WLA atsparumo lygiai gali būti naudojami kaip priežiūros ir likvidumo rizikos valdymo lyginamieji standartai, kurių nesiekiant vertėtų padidinti PRF ir jų valdytojų rizikos valdymo funkcijų tikrinimo intensyvumą ir sustiprinti NKI vykdomą priežiūrą ir priežiūrinį dialogą, kad būtų užtikrintas atsparumas visoje rinkoje.

5 I PRIEDAS. LIKVIDUMO ATSARGŲ LYGIAI

5.1 Likvidumo atsargų lygių statistika

I.1 diagramoje pateikti likvidumo atsargų lygių statistiniai duomenys, iš kurių matyti, kad PRF palaiko likvidumą virš reglamente nustatyto minimalaus lygio ir kaip šie lygiai laikui bėgant kinta.

I.1 diagrama. WLA ir DLA lygiai

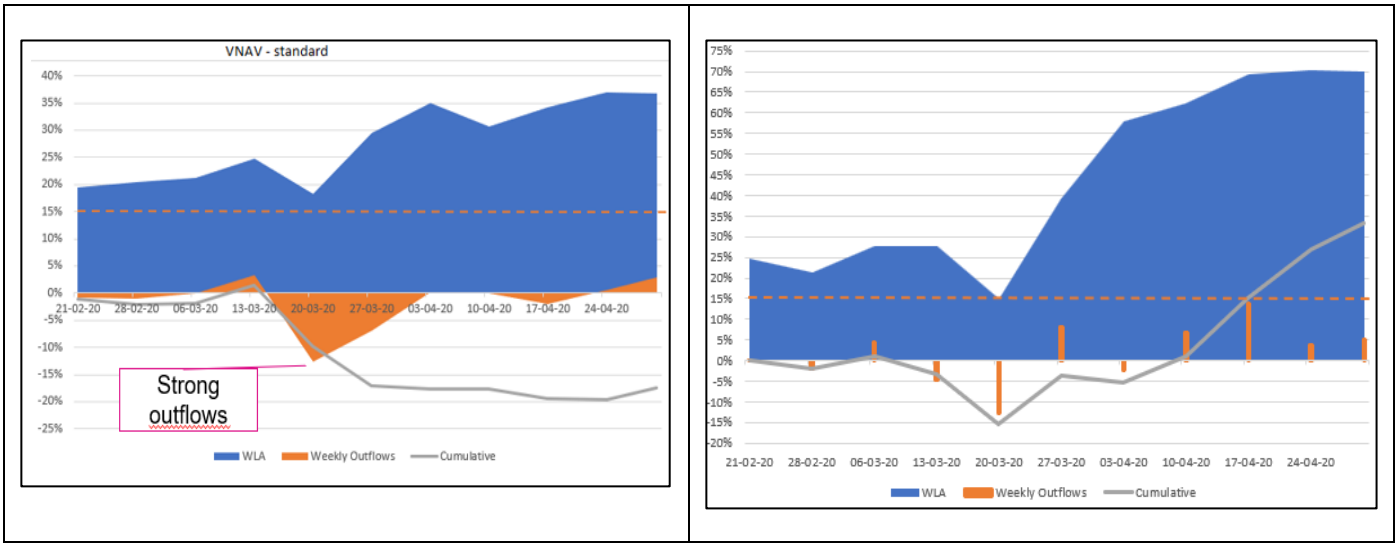


Šaltinis: Europos Komisija, remiantis ESMA duomenimis nuo 2020 m. I ketv. iki 2025 m. IV ketv.
Pastaba. Vidutinio WLA lygio ir 25-ojo bei 75-ojo WLA procentilių tendencijos (išreikšta GTV procentine dalimi), apimančios visą MKGTV.

5.2 Didelius išpirkimo sukrėtimus patiriančių PRF pavyzdžiai

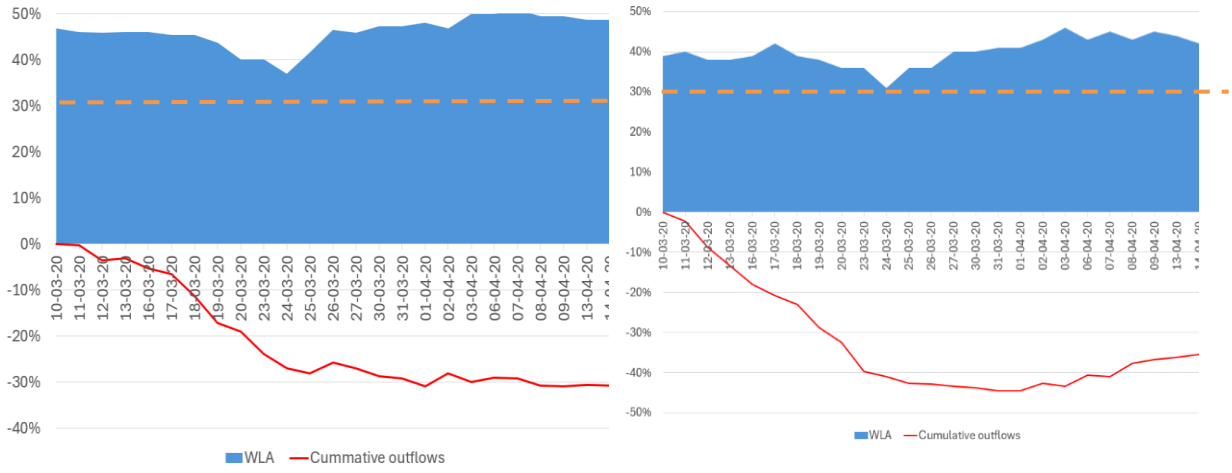
Likvidumo atsargų papildymas analizuotas daugiausia dėmesio skiriant 10 % fondų, kurie patyrė didžiausius netenkamų pinigų srautus. Analizė buvo grindžiama NKI priežiūros duomenimis, kitais duomenų šaltiniais, fondų pranešimais apie likvidumo valdymą nepalankiausiomis rinkos sąlygomis ir portfelio sudėties pokyčiais. Išryškėjo aiški tendencija – net labiausiai paveikti PRF sugebėjo atkurti savo likvidumo atsargas per palyginti trumpą laikotarpį po nepalankiausių sąlygų įvykio.

I.2 diagrama. Dviejų KGTV likvidumo atsargų papildymo esant dideliems išpirkimo prašymams pavyzdžiai



Šaltiniai: „Crane Data“ ir NKI
Pastaba. Dviejų KGTV PRF, patyrusių labai didelius netenkamų pinigų srautus, pavyzdys, iš kurio matyti poveikis WLA ir vėlesniam likvidumo atsargų atkūrimui. Minimalus 15 % lygis nurodytas brūkšnine linija. .

I.3 diagrama. Likvidumo atsargų papildymo esant dideliems išpirkimo prašymams pavyzdys



Šaltiniai: „Crane Data“ ir NKI
Pastaba. Dviejų MKGTV PRF, patyrusių labai didelius netenkamų pinigų srautus, pavyzdys, iš kurio matyti poveikis WLA ir vėlesniam likvidumo atsargų atkūrimui. Minimalus 30 % lygis nurodytas brūkšnine linija.

6 II PRIEDAS. SU IŠPIRKIMU SUSIJUSI ELGSENA NEPALANKIAUSIOMIS RINKOS SĄLYGOMIS

6.1 Nepalankiausios rinkos sąlygos COVID-19 pandemijos pradžioje

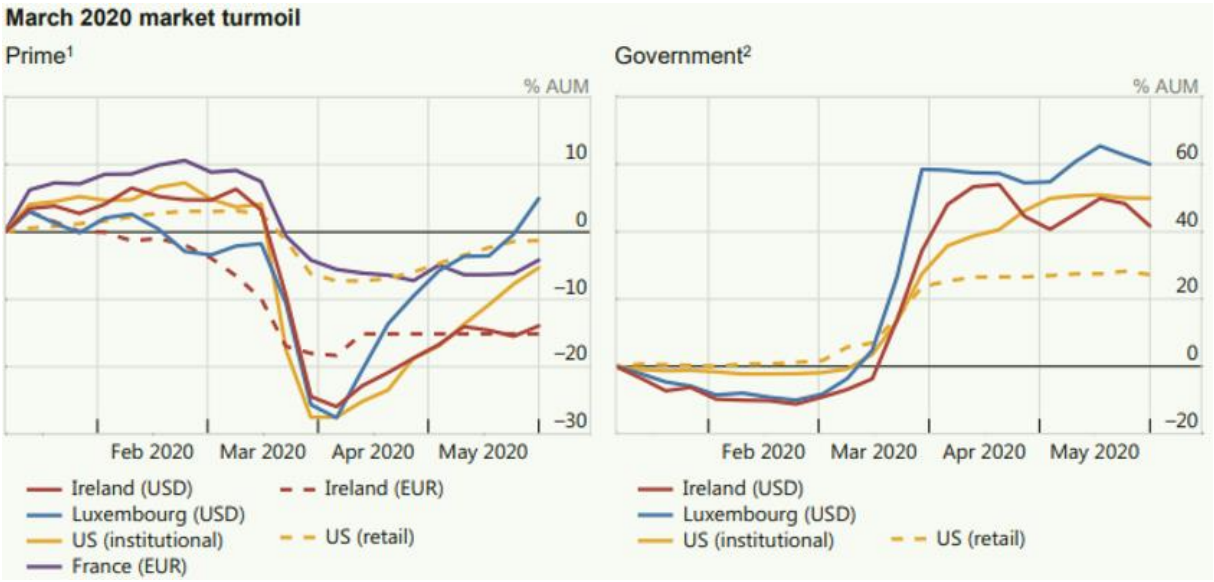
6.1.1 Bendras poveikis rinkai

COVID-19 pandemijos sukelti rinkos įvykiai prasidėjo 2020 m. vasario mėn., kai suintensyvėjo susirūpinimas dėl viruso plitimo visame pasaulyje, o finansų rinkos pradėjo perkainoti riziką. Tačiau to poveikis PRF daugiausia pasireiškė 2020 m. kovo mėn. viduryje ir tęsėsi iki 2020 m. birželio mėn., kai vyravo nepalankiausios rinkos sąlygos.

Per 15 dienų laikotarpį, prasidėjusį kovo mėn. viduryje, kai kuriuose PRF investuotojai padidino likvidumo paklausą, visų pirma USD išreikštuose MKGTV PRF – pastarieji patyrė didelį išpirkimo spaudimą (apie 18 % ir 30 % atitinkamų rinkos segmentų).

USD išreikšti MKGTV PRF pirmosiomis 2020 m. kovo mėn. savaitėmis patyrė didžiausią ir ilgiausiai trukusį netenkamų pinigų srautą iš visų Europos trumpalaikių investicijų PRF. Taip buvo todėl, kad, be išpirkimo, susijusio su grynųjų pinigų poreikiu, investuotojai perėjo prie ES valdžios sektoriaus skolos PGTV priemonių.

II.1 diagrama. Bendri PRF srautai 2020 m.



Šaltinis: FST, *Policy proposals to enhance MMF resilience*, 2021 m. spalio mėn.

6.1.2 Nevienodas poveikis PRF ir jų reakcija

Išpirkimo prašymų dydis ir investuotojų elgsena įprastomis ir nepalankiausiomis sąlygomis skirtinguose PRF labai skiriasi. Reakcija ir elgsena priklauso nuo įvairių veiksnių, daugiausia nuo investuotojų bazės ir to, kaip elgiasi skirtingi investuotojai, taip pat nuo jų investicijų paskirties (žr. toliau), pagrindinių investuotojų dydžio ir investuotojų derinio. Kiti lemiami veiksniai yra PRF tipas (KGTV, MKGTV, PGTV).

Nors fondų klasifikacija ir valiuta akivaizdžiai yra pagrindiniai veiksniai, net labai panašių kategorijų fondai patyrė labai skirtingus sukrėtimus COVID-19 krizės laikotarpiu ir jam pasibaigus. Šie skirtumai parodyti 3 diagramoje.

Kaip matyti iš 2 ir 3 diagramų, apskritai COVID-19 pandemijos pradžioje USD išreikšti MKGTV PRF patyrė didelį išpirkimų sukrėtimą. Tačiau poveikis skirtingiems fondams buvo labai nevienodas. Mažiau nei 6 % MKGTV PRF bendras netenkamų pinigų srautas viršijo 30 % jų GTV.

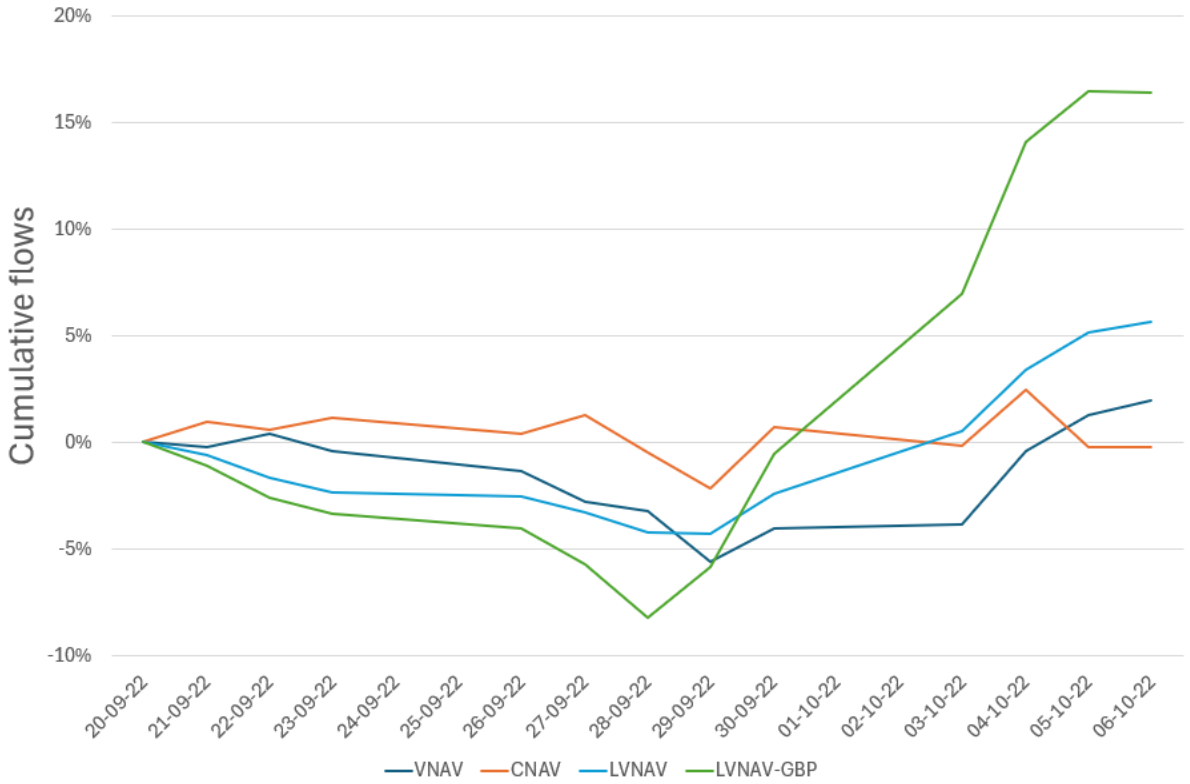
Viena tokio nevienodumo priežasčių yra investuotojų investicijų paskirtis. Kaip galima suprasti iš trijų stilizuotų „ekstremalių“ pavyzdžių, tos pačios kategorijos PRF gali susidurti su labai skirtingomis išpirkimų tendencijomis, priklausomai nuo investuotojų bazės ir jų elgsenos skirtingose rinkos situacijose.

1) **PRF naudojimas kaip pinigų valdymo ir (arba) „mokėjimų“ priemonės (prognozuojamas ciklas).** Kai kurie instituciniai investuotojai naudoja KGTV PRF kaip **operacijoms vykdyti skirtų pinigų sąskaitas**, pvz., pinigai investuojami surinkus įmokas, o tada išperkami **nuspėjamu reguliarumu** (pvz., pensijų mokėjimo ciklų metu). Tokiu atveju netenkamų pinigų srautai dažnai yra **suplanuoti ir gali būti prognozuojami**, todėl bet koks likvidumo sumažėjimas veikiau yra planuotas svyravimas, o ne galutinis lėšų išėmimas. Panašūs pavyzdžiai yra pensijų sistemos, turinčios reguliarias įplaukas (įmokas) ir periodines išmokas – tai sukuria nuspėjamas pinigų srautų tendencijas.
2) **PRF naudojimas kaip užtikrinimo priemonės / garantinės įmokos likvidumo priemonės (galimas staigus lėšų išėmimas).** Kai PRF naudojami kaip **užtikrinimo priemonės likvidumo rezervai** (tiesiogiai arba netiesiogiai) išvestinėms finansinėms priemonėms, atpirkimo sandoriams arba su įsipareigojimais susijusiems įkaito vertės išlaikymo poreikiams, išpirkimo veiksnys gali būti **rinkos pokyčiai ir susijusios įkaito vertės išlaikymo prievolės**. Sverto principu veikiančiuose įsipareigojimais pagrįstuose fonduose užtikrinimo priemonės poreikis gali greitai išaugti, kai padidėja pajamingumas (atspindėdamas rinkos vertės nuostolius), daugeliui rinkos dalyvių tai iš karto sukelia grynųjų pinigų poreikį. Tokiomis aplinkybėmis investuotojai gali išpirkti PRF akcijas (vienetus), kad įvykdytų įkaito vertės išlaikymo prievoles, arba gali naudoti turimus PRF vienetus užtikrinimo priemonės valdymo procesuose, taip sukurdami **procikliškesnę ir labiau koreliuotą likvidumo paklausą**, nei valdydami likvidumą įprastu būdu.
3) **PRF naudojimas kitų to paties PRF turto valdytojo valdomų fondų pinigams sutelkti. Šiuo atveju valdytojas išpirkimo srautus mato.**.

6.2 Su įsipareigojimais susijęs rinkos įvykis

2022 m. rugsėjo mėn. pabaigoje staigiai padidėjo JK vyriausybės obligacijų pajamingumas ir susidarė nepalankiausios sąlygos pensijų fondų naudojamoms įsipareigojimais pagrįstoms investavimo strategijoms. Dėl to įsipareigojimais pagrįsti fondai patyrė didelių rinkos vertės nuostolių ir jiems teko skirti papildomų lėšų, kad galėtų sumokėti kintamąsias garantines įmokas. Dėl šių reikalavimų sumokėti garantines įmokas staiga atsirado didelė grynųjų pinigų paklausa, kuri išplito į GBP išreikštus PRF, nors PRF nebuvo staigios itin didelio likvidumo paklausos padidėjimo šaltinis. Kai kurie PRF patyrė staigų netenkamų pinigų srautą, visų pirma atsiimant lėšas instituciniams investuotojams, ir reagavo didindami likvidumo atsargas bei trumpindami portfelio terminus.

II.2 diagrama. Dėl įsipareigojimų kilusios krizės poveikis PRF srautams

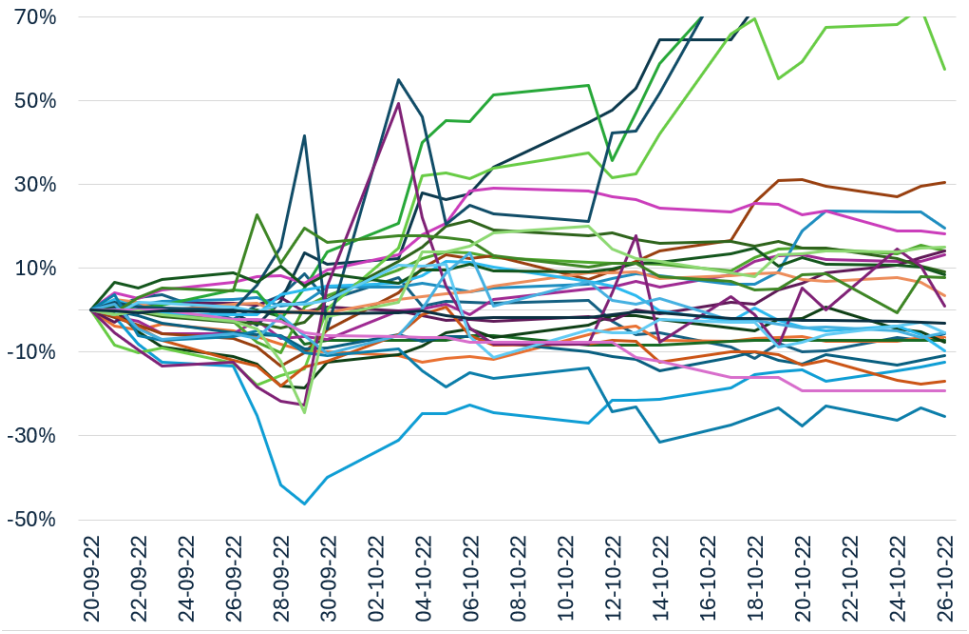


Šaltiniai: „Crane Data“ ir NKI, PRF, kurių GTV viršija 100 mln. EUR
Pastaba. Grynieji bendri srautai pagal PRF tipą, išreikšti GTV procentine dalimi

PRF atsakas į staigią investuotojų likvidumo paklausą minėto įsipareigojimais pagrįsto rinkos įvykio metu buvo dar ryškesnis nei atsakas COVID-19 pandemijos metu. Nors kai kurie PRF patyrė gaunamų pinigų srautus, kiti tam tikru metu patyrė didelį išpirkimų spaudimą. Su įsipareigojimais susijęs rinkos įvykis turėjo labai skirtingą poveikį GBP išreikštiems MKGTV PRF ir paveikė tik tam tikrus fondus, o ne visą sektorių.

Šį skirtingą poveikį atspindi netenkamų pinigų srautų pasiskirstymas: nors medianinis fondas patyrė –9 % savaitės netenkamų pinigų srautą (iš viso –10 %), prastesnius rezultatus patyrę fondai susidūrė su gerokai nepalankesnėmis sąlygomis: 10-ajame procentilyje savaitės netenkamų pinigų srautas buvo –21 %, o 1 % labiausiai nukentėjusių fondų per vieną savaitę prarado beveik –37 % (iš viso –42 %). Toks ryškus skirtumas reiškia, kad nepalankiausios sąlygos daugiausia pasireiškė tiems fondams, kurie pagal su įsipareigojimais pagrįstas strategijas buvo plačiai naudojami kaip likvidumo atsargos įkaito ir užtikrinimo priemonės vertės išlaikymo prievolei įvykdyti. Kita vertus, GBP išreikšti MKGTV PRF, kuriais naudojamasi platesniais grynųjų pinigų valdymo tikslais ir kurie turi įvairesnes investuotojų bazes bei turi mažiau tiesioginio ryšio su užtikrinimo priemonių transformavimu arba vyriausybės obligacijų atpirkimo veikla, per tą patį laikotarpį fiksavo gaunamų pinigų srautus.

II.3 diagrama. GTV, GBP išreikštų MKGTV PRF tendencijos su įsipareigojimais susijusio rinkos įvykio metu



Šaltiniai: „Crane Data“ ir NKI
Pastaba. Kiekviena linija rodo GBP išreikštų MKGTV PRF, kurių GTV viršija 1 mlrd. EUR, grynuosius bendrus srautus kaip GTV procentinę dalį (y ašis). Teigiamos vertės rodo grynąjį investicijų gavimą, o neigiamos vertės – grynąjį išpirkimą. Iš šių pavyzdžių matyti, kad, nors su įsipareigojimais susijusio rinkos įvykio krizės laikotarpiu GBP išreikšti MKGTV PRF patyrė didelius išpirkimus, poveikis to tipo PRF buvo nevienodas.

7 III PRIEDAS. RINKOS ATSPARUMO LYGIAI

7.1 Išpirkimo sukrėtimų kalibravimas

Vertinant išpirkimo sukrėtimus buvo išbandyti keli modeliai naudojant skirtingus duomenų šaltinius („Crane Data“, NKI, „Morningstar“) ir metodikas, ypatingą dėmesį skiriant duomenų kokybės problemų sprendimui ir patikimumo užtikrinimui.

Galiausiai buvo pasirinktas pirmasis išpirkimų procentilis (matuojant GTV procentine dalimi), nes jis atspindi itin nepalankias, bet tikėtinas įtampos rinkoje sąlygas, kartu apribojant galimų duomenų klaidų ar išskirčių įtaką.

Šis procentilis kalibruojamas remiantis su COVID-19 pandemija susijusiu rinkos įvykiu, todėl atspindi labai nepalankų scenarijų. Reikėtų pažymėti, kad tokie scenarijai daugeliui PRF, kurie naudojasi nuspėjama investuotojų baze, gali būti nerealistiški. Nepaisant to, toks griežtas požiūris laikomas tinkamu atsižvelgiant į neigiamo poveikio (visų pirma reputacijai) plitimo riziką.

Neigiamo poveikio plitimo svarba taip pat gali būti vertinama atsižvelgiant į kliento pažinimo praktiką ir į tai, kad PRF pagal teisės aktus turi reguliariai atskleisti informaciją savo investuotojams. Be to, daugeliui investuotojų reikia dažnesnės ir išsamesnės informacijos, o tai gali dar labiau sumažinti neigiamo poveikio plitimo riziką.

III.1 lentelė. Pirmojo procentilio išpirkimų scenarijaus pasiskirstymo intervalas pagal skirtingus duomenų šaltinius [mažiausias 1-asis procentilis, didžiausias 1-asis procentilis]

	Dienos	Savaitės	Mėnesio
KGTV	[–4 % ;–8 %]	[–6 % ;–19 %]	[–16 % ;–45 %]
- **Standartiniai KGTV**	[–4 % ;–8 %]	[–4 % ;–21 %]	[–9 % ;–45 %]
- **Trumpalaikių investicijų KGTV**	[–3 % ;–10 %]	[–6 % ;–15 %]	[–17 % ;–26 %]
MKGTV	[–6 % ;–11 %]	[–7 % ;–28 %]	[–28 % ;–45 %]
- **USD išreikšti MKGTV**	[–9 % ;–12 %]	[–16 % ;–26 %]	[–30 % ;–44 %]
- **GBP išreikšti MKGTV**	[–8 % ;–11 %]	[–16 % ;–30 %]	[–26 % ;–47 %]
PGTV	[–5 % ;–14 %]	[–4 % ;–22 %]	[–1 % ;–34 %]
Bendras	[–6 % ;–11 %]	[–7 % ;–26 %]	[–21 % ;–45 %]

Šaltiniai: „Crane Data“, „Morningstar“, NKI duomenys

7.2 Rinkos atsparumo lygių kalibravimas

ES PRF iš esmės yra pajėgūs atlaikyti 7.1 skirsnyje nurodytus išpirkimų sukrėtimus atsižvelgiant į WLA lygio pasiskirstymą visame sektoriuje. Tačiau vis dar labai svarbu taikyti patikimos priežiūros ir veiksmingo rizikos valdymo sistemas siekiant užtikrinti, kad likvidumo lygis būtų pritaikytas kiekvieno fondo konkrečiai situacijai.

Į tai atsižvelgiant, šiame skirsnyje pateikiami tokie sukalibruoti WLA atsparumo lygiai, kuriuos vienodai taikant kaip minimalius lyginamuosius standartus PRF galėtų atlaikyti 7.1 skirsnyje pateiktus kalibruotus išpirkimų scenarijus.

Taikyta toliau nurodyta metodika.

1. Analizėje vertinama išpirkimų apimtis, kurią PRF gali patenkinti jų dienos likvidžiajam turtui nesumažėjant tiek, kad jis nebesiektų reglamente nustatyto minimalaus lygio. Šiuo tikslu, naudojant realius portfelio sudėties ir amortizavimo duomenis, atsižvelgiama į skirtingus minimalius WLA lygius.

2. Siekiant sukalibruoti WLA atsparumo lygius rezultatai lyginami su išpirkimų scenarijais, taikomais 7.1 skirsnyje nurodytiems PRF (žr. III.1 lentelę). Analizėje atsižvelgiama į portfelio amortizavimą. Taikomos tokios konservatyvios prielaidos:
   - išpirkimai patenkinami tik esamu DLA ir WLA, neparduodant jokio kito turto nei tas, kuris atitinka DLA ir WLA reikalavimus;
   - DLA lygis išlaikomas virš reglamente nustatyto minimalaus lygio[11].

III.2 lentelė. Kalibravimui pasirinktas scenarijus:

PRF tipas	Dienos	Savaitės	Mėnesio
Standartiniai KGTV	–8 %	–17 %	–34 %
Stabilios GTV	–15 %	–30 %	–47 %

Šaltiniai: „Crane Data“, „Morningstar“, NKI duomenys

Kaip matyti iš šios analizės, siekiant atlaikyti nepalankiausias rinkos sąlygas, stabilios GTV PRF pakanka 35–40 % WLA atsparumo lygio, o KGTV PRF – 20 % WLA atsparumo lygio. Jei WLA lygis atitiktų arba viršytų šį atsparumo lygį, ES PRF galėtų atlaikyti (t. y. palaikyti DLA virš reglamente nustatyto minimalaus lygio) didelius išpirkimų sukrėtimus, kaip nurodyta 7.1 skirsnyje.

[11] Tai konservatyvi hipotezė, nes praktikoje PRF gali leisti DLA laikinai nukristi žemiau reglamente nustatyto minimalaus lygio, kad galėtų patenkinti išpirkimo prašymus, taip pat gali parduoti turtą arba naudotis gaunamų pinigų srautais.