Službeni list
Europske unije

HR
Serija C

C/2026/2641

13.5.2026.

Obavijest Komisije o tumačenju i provedbi određenih pravnih odredaba Uredbe o novčanim fondovima

(C/2026/2641)

Europska komisija pripremila je ovaj dokument s najčešćim pitanjima o novčanim fondovima u vezi s izvješćem Komisije o novčanim fondovima objavljenim 20. srpnja 2023. (Izvješće o novčanim fondovima iz 2023.). Služi kao dodatak Izvješću Europske komisije o praćenju novčanih fondova iz 2026. (Izvješće o novčanim fondovima iz 2026.) ([1]).

U Izvješću o novčanim fondovima iz 2023. zaključeno je da je Uredba o novčanim fondovima uspješno prošla testiranje otpornosti na likvidnosni stres koji su novčani fondovi pretrpjeli tijekom previranja na tržištu u ožujku 2020. povezanih s pandemijom bolesti COVID-19, tadašnja povećanja kamatnih stopa i s njima povezano ponovno određivanje cijena financijske imovine. Nijedan novčani fond sa sjedištem u EU-u nije morao primijeniti naknade za isplatu ili ograničenja isplate niti suspendirati isplate tijekom tih stresnih događaja. Slično tomu, novčani fondovi u EU-u usmjereni na imovinu izraženu u GBP izdržali su pritisak isplata povezan sa stresom iz rujna 2022. na tržištu prvorazrednih državnih obveznica. Ta iskustva pokazuju da zaštitne mjere iz Uredbe o novčanim fondovima funkcioniraju kako je predviđeno. Međutim, **u Izvješću o novčanim fondovima iz 2023. utvrđeni su određeni nedostaci koje je trebalo dodatno razmotriti**.

I novčani fondovi u EU-u obuhvaćeni su nedavnom revizijom Direktive o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova (UAIF-i) i Direktive o subjektima za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS-i) ([2]), kojima su utvrđena usklađena pravila za povećanje dostupnosti alata za upravljanje likvidnošću za otvorene fondove. Novi okvir alata za upravljanje likvidnošću dodatno jača upravljanje likvidnošću novčanih fondova u EU-u i povećava njihovu otpornost u stresnim razdobljima.

Naposljetku, u ovoj se Obavijesti uzimaju u obzir nalazi Odbora za financijsku stabilnost, koji je u svojem „Završnom izvješću o otpornosti novčanih fondova" iz listopada 2021. naveo da su pravila o novčanim fondovima u nekim jurisdikcijama možda potaknula proaktivne isplate ulagateljima, koji su nastojali izbjeći moguće uvođenje alata za upravljanje likvidnošću u slučaju prekoračenja određenih regulatornih pragova. Postoje određeni dokazi da se to možda dogodilo tijekom stresnog razdoblja „navale na gotovinu" u ožujku 2020.

S obzirom na navedeno i na temelju analize podataka Europska komisija smatra da treba razmotriti tumačenje određenih aspekata Uredbe o novčanim fondovima kako bi zajednica novčanih fondova u EU-u uživala veću sigurnost.

Ovom Obavijesti Europska komisija podupire i predlaže usklađen pristup nadzoru novčanih fondova u EU-u, kao i odgovarajuću razmjenu informacija među nacionalnim nadležnim tijelima, posebno kad se pojave rizici koji bi mogli prijetiti financijskoj stabilnosti.

(1) Koje su glavne odredbe o sastavu portfelja koje upravitelji imovine novčanih fondova moraju poštovati?

Člancima 24., 25. i 34. Uredbe o novčanim fondovima utvrđuju se zahtjevi za portfelj koje novčani fondovi moraju uzeti u obzir kako bi osigurali svoju likvidnost i stabilnost. Tim se odredbama propisuje sastav portfelja novčanih fondova u pogledu imovine koja dospijeva dnevno ili tjedno i obratnih repo ugovora, s minimalnim pragovima za svaku vrstu novčanog fonda (novčani fond javnog duga s nepromjenjivom neto vrijednošću imovine, novčani fond s neto vrijednošću imovine niske volatilnosti i novčani fond s promjenjivom neto vrijednošću imovine).

Člankom 28. Uredbe o novčanim fondovima utvrđuje se okvir za testiranje otpornosti novčanih fondova na stres kako bi se dokazalo da su likvidnost i kvaliteta imovine novčanog fonda dovoljno otporne u smislu osjetljivosti.

([1]) Izvješće Komisije Europskom parlamentu i Vijeću o primjerenosti Uredbe (EU) 2017/1131 Europskog parlamenta i Vijeća o novčanim fondovima s bonitetnog i gospodarskog stajališta (COM(2026) 350).

([2]) Direktiva (EU) 2024/927 Europskog parlamenta i Vijeća od 13. ožujka 2024. o izmjeni direktiva 2011/61/EU i 2009/65/EZ u pogledu postupaka delegiranja, upravljanja rizikom likvidnosti, nadzornog izvješćivanja, pružanja usluga depozitara i skrbništva te odobravanja zajmova od strane alternativnih investicijskih fondova (SL L, 2024/927, 26.3.2024., ELI: ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2024/927/oj).

(2) **Ako portfelj novčanog fonda sadržava točne postotke obratnih repo ugovora i imovine koja dospijeva dnevno ili tjedno, kako je utvrđeno u Uredbi o novčanim fondovima, smatra li se to uvijek dostatnim da bi se u svakom trenutku osigurala usklađenost s relevantnim pravilima o portfelju iz Uredbe o novčanim fondovima?**

Ne. Člancima 24., 25. i 34. zajedno s člankom 28. Uredbe o novčanim fondovima utvrđeno je da su navedeni postoci sastava portfelja minimalni zahtjevi. Iako pragove iz članaka 24., 25. i 34. treba poštovati, trebalo bi ih smatrati minimalnim pragovima. Uredbom o novčanim fondovima utvrđuju se i druge obveze koje, ovisno o okolnostima novčanog fonda, mogu dovesti do strožih zahtjeva. U skladu s člankom 28. stavkom 4. Uredbe o novčanim fondovima imovina novčanih fondova mora biti otporna u smislu likvidnosti i kvalitete. Mora biti dovoljno otporna u smislu osjetljivosti, posebno u stresnim razdobljima. Zato sastav portfelja novčanog fonda nekad treba premašiti regulatorne postotke, posebno uzimajući u obzir zahtjeve politike „upoznaj svog klijenta” iz članka 27. i ishode testiranja otpornosti novčanih fondova na stres u skladu s člankom 28. Uredbe o novčanim fondovima.

U tom je pogledu Europska komisija u Izvješću o novčanim fondovima iz 2026. utvrdila razine otpornosti na temelju imovine za pokriće tjednih pragova likvidnosti koja može poslužiti za nadzor i upravljanje rizicima kako bi se osigurala usklađenost s Uredbom o novčanim fondovima. Kako bi se osigurala otpornost cijelog tržišta („razine otpornosti tržišta”), timovi novčanih fondova za upravljanje rizicima i njihovi upravitelji trebali bi ispod tih razina otpornosti pojačati svoju kontrolu, a nacionalna nadležna tijela trebala bi povećati svoju razinu nadzorne kontrole i angažmana.

(3) **Treba li upravitelj novčanog fonda javnog duga s nepromjenjivom neto vrijednošću imovine (NAV) ili novčanog fonda s NAV-om niske volatilnosti aktivirati alate za upravljanje likvidnošću čim razina likvidne imovine padne ispod ograničenja iz članaka 24., 25. i 34. Uredbe o novčanim fondovima?**

Ne. Uspostavom minimalnih zaštitnih slojeva likvidnosti nastoji se osigurati da se novčani fondovi mogu nositi s isplatama te spriječiti likvidacija imovine novčanog fonda po vrlo sniženim cijenama, do čega može doći u razdobljima stresnih tržišnih uvjeta.

Upravitelji novčanih fondova javnog duga s nepromjenjivim NAV-om i novčanih fondova s NAV-om niske volatilnosti dužni su postupiti u skladu s člankom 24. stavkom 2. Uredbe o novčanim fondovima kad god više nisu ispunjeni relevantni zahtjevi za portfelj (npr. ako manje od 30 % imovine tih novčanih fondova dospijeva tjedno).

Članak 25. stavak 2. Uredbe o novčanim fondovima sadržava slične odredbe za „standardne” novčane fondove s promjenjivim NAV-om koji krše zahtjeve za portfelj iz članka 25. Uredbe o novčanim fondovima.

Naposljetku, članak 34. stavak 1. točka (a) Uredbe o novčanim fondovima sadržava posebne odredbe za novčane fondove s nepromjenjivim NAV-om i novčane fondove s NAV-om niske volatilnosti.

Tim se člancima predviđa da sastav portfelja novčanih fondova može pasti ispod regulatornih ograničenja, pa i minimalnih zahtjeva za likvidnu imovinu, zbog ostvarivanja prava upisa ili isplate ili zbog razloga koji su izvan kontrole upravitelja novčanog fonda. U tom smislu treba smatrati da su povećane isplate u stresnim tržišnim uvjetima izvan kontrole upravitelja, uz napomenu da su takvi uvjeti vrlo rijetki.

U skladu s tim odredbama, ako novčani fond više ne ispunjava relevantne zahtjeve za portfelj, upravitelj novčanog fonda trebao bi u ime tog fonda postaviti prioritetan cilj da se ispravi ta situacija, uzimajući pritom u obzir interese ulagatelja kako je propisano Uredbom o novčanim fondovima.

Kad je riječ o novčanim fondovima javnog duga s nepromjenjivim NAV-om i novčanim fondovima s NAV-om niske volatilnosti, odbor je dužan provesti dokumentiranu procjenu stanja kako bi se utvrdio odgovarajući način djelovanja, kako je propisano u članku 34. stavku 1. točki (a) Uredbe o novčanim fondovima, koju bi trebalo dovršiti u razumnom roku. Do dovršetka dokumentirane procjene upravitelji kratkoročnih novčanih fondova nisu dužni poduzeti nikakve mjere u vezi s pravilima za portfelj osim izvršenja općih obveza iz članka 24. stavka 2. Uredbe o novčanim fondovima, prema kojima prioritetni cilj treba biti ispravljanje te situacije, uzimajući u obzir interese imatelja udjela ili dioničara.

U skladu s člankom 34. stavkom 1. točkom (a) Uredbe o novčanim fondovima, nakon što provede dokumentiranu procjenu stanja, odbor može birati između alternativnih mjera iz te odredbe i stoga odlučiti da neće poduzeti nikakve neposredne mjere osim izvršavanja obveze iz članka 24. stavka 2. kako je predviđeno u članku 34. stavku 1. točki (a) podtočki iv. Uredbe o novčanim fondovima.

Stoga u slučajevima iz članka 34. stavka 1. točke (a) Uredbe o novčanim fondovima novčani fondovi s nepromjenjivim NAV-om i novčani fondovi s NAV-om niske volatilnosti mogu koristiti svoje zaštitne slojeve za potrebe upravljanja likvidnošću u stresnim tržišnim uvjetima ako privremeno padnu ispod pragova likvidnosti i pritom ne trebaju aktivirati alate za upravljanje likvidnošću. U tim se slučajevima od upravitelja novčanih fondova s nepromjenjivim NAV-om i novčanih fondova s NAV-om niske volatilnosti očekuje da prvenstveno poduzmu korektivne mjere za obnovu zaštitnih slojeva. Te se mjere moraju poduzeti što prije i u roku u kojem se štite interesi ulagateljâ. To ne utječe na obveze informiranja i procjene iz članka 34. stavka 1. točaka (a) i (b) Uredbe o novčanim fondovima. Međutim, to se ne primjenjuje na slučajeve iz članka 34. stavka 1. točke (a) Uredbe o novčanim fondovima u kojima udio imovine koja dospijeva tjedno kako je utvrđeno u članku 24. stavku 1. točki (e) padne ispod 10 % ukupne imovine fonda.