C/2026/2641

13.5.2026

# Zawiadomienie Komisji w sprawie interpretacji i wykonania niektórych przepisów prawnych rozporządzenia w sprawie funduszy rynku pieniężnego

(C/2026/2641)

Komisja Europejska przygotowała niniejszy dokument zawierający najczęściej zadawane pytania (FAQ) na temat funduszy rynku pieniężnego (FRP) w ramach działań następczych w związku ze sprawozdaniem Komisji dotyczącym FRP, opublikowanym 20 lipca 2023 r. (sprawozdanie w sprawie FRP z 2023 r.). Towarzyszy ono sprawozdaniu Komisji Europejskiej z działań następczych dotyczącym FRP z 2026 r. (sprawozdanie w sprawie FRP z 2026 r.) ([1]).

W sprawozdaniu w sprawie FRP z 2023 r. stwierdzono, że rozporządzenie w sprawie FRP z powodzeniem przeszło test warunków skrajnych w zakresie płynności, jakich doświadczyły FRP podczas zawirowań na rynku związanych z COVID-19 w marcu 2020 r., przy czym w tym okresie miały miejsce podwyżki stóp procentowych i związana z nimi ponowna wycena aktywów finansowych. Żaden z unijnych FRP nie musiał stosować opłat za umorzenie lub ograniczeń dotyczących umorzeń ani zawieszać umorzeń w tych okresach warunków skrajnych. Podobnie unijne FRP ukierunkowane na aktywa denominowane w GBP wytrzymały presję umorzeniową związaną z warunkami skrajnymi na rynku brytyjskich obligacji skarbowych we wrześniu 2022 r. Doświadczenia te wskazują, że zabezpieczenia przewidziane w rozporządzeniu w sprawie FRP funkcjonują zgodnie z założeniami. **W sprawozdaniu w sprawie FRP z 2023 r. wykazano jednak pewne niedociągnięcia i odnotowano, że należy je poddać dalszej ocenie.**

Unijne FRP korzystają również z niedawnego przeglądu dyrektywy dotyczącej zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (dyrektywa w sprawie ZAFI) oraz dyrektyw odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS ([2])), w których ustanowiono zharmonizowane przepisy mające na celu zwiększenie dostępności narzędzi zarządzania płynnością dla funduszy inwestycyjnych typu otwartego. Nowe ramy dotyczące narzędzi zarządzania płynnością jeszcze bardziej wzmocnią zarządzanie płynnością unijnych FRP i podniosą ich odporność w okresach występowania warunków skrajnych.

Ponadto w niniejszym zawiadomieniu uwzględniono ustalenia Rady Stabilności Finansowej, która w swoim „Sprawozdaniu końcowym dotyczącym odporności FRP" z października 2021 r. stwierdziła, że przepisy dotyczące FRP w niektórych jurysdykcjach mogły zachęcać inwestorów do prewencyjnych umorzeń, ponieważ starali się oni uniknąć ewentualnego wprowadzenia narzędzi zarządzania płynnością w przypadku przekroczenia określonych progów regulacyjnych. Istnieją pewne dowody na to, że mogło to mieć miejsce w warunkach skrajnych związanych z „pogonią za gotówką" (ang. *dash for cash*) w marcu 2020 r.

W związku z powyższym i w oparciu o analizę danych Komisja Europejska uważa, że konieczne jest rozwiązanie problemów interpretacyjnych niektórych aspektów rozporządzenia w sprawie FRP, aby zapewnić większą pewność unijnej społeczności FRP.

W niniejszym zawiadomieniu Komisja Europejska wspiera i wzywa do zharmonizowanego podejścia do nadzoru nad unijnymi FRP oraz o odpowiednią wymianę informacji między właściwymi organami krajowymi, zwłaszcza w przypadku pojawienia się ryzyka, które stanowi potencjalne zagrożenie dla stabilności finansowej.

## (1) Jakie są główne przepisy dotyczące składu portfela, których muszą przestrzegać podmioty zarządzające aktywami FRP?

W art. 24, 25 i 34 rozporządzenia w sprawie FRP ustanowiono wymogi dotyczące portfela, które FRP muszą uwzględnić w celu zapewnienia płynności i stabilności. Określają one skład portfela FRP w odniesieniu do aktywów o jednodniowym i tygodniowym terminie zapadalności oraz umów z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu, a także minimalne progi dla wszystkich rodzajów FRP (FRP długu publicznego o stałej wartości aktywów netto (FRP o stałej NAV), FRP o niskiej zmienności wartości aktywów netto (FRP o niskiej zmienności NAV) i FRP o zmiennej wartości aktywów netto (FRP o zmiennej NAV)).

W art. 28 rozporządzenia w sprawie FRP określono ramy testów warunków skrajnych FRP w celu wykazania, że płynność i jakość aktywów FRP są wystarczająco solidne, aby wytrzymać podatności na zagrożenia.

([1]) Sprawozdanie Komisji dla Parlamentu Europejskiego i Rady dotyczące adekwatności rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1131 w sprawie funduszy rynku pieniężnego z ostrożnościowego i gospodarczego punktu widzenia (COM(2026) 350).

([2]) Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2024/927 z dnia 13 marca 2024 r. zmieniająca dyrektywy 2011/61/UE i 2009/65/WE w zakresie ustaleń dotyczących przekazywania, zarządzania ryzykiem utraty płynności, sprawozdawczości nadzorczej, świadczenia usług depozytariusza i usług powierniczych oraz udzielania pożyczek przez alternatywne fundusze inwestycyjne (Dz.U. L, 2024/297, 26.3.2024, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2024/927/oj).

(2) **Jeżeli portfel FRP obejmuje dokładne wartości procentowe umów z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu oraz aktywów o jednodniowym i tygodniowym terminie zapadalności, jak określono w rozporządzeniu w sprawie FRP to, czy uznaje się to za zawsze wystarczające do zapewnienia zgodności z odpowiednimi przepisami dotyczącymi portfela określonymi w rozporządzeniu w sprawie FRP?**

Nie. W art. 24, 25 i 34 oraz art. 28 rozporządzenia w sprawie FRP określono, że wartości procentowe określone dla składu portfela stanowią wymogi minimalne. Progi określone w art. 24, 25 i 34 muszą być nie tylko przestrzegane, ale należy je również rozumieć jako progi minimalne. W rozporządzeniu w sprawie FRP ustanowiono również inne obowiązki, które w zależności od konkretnej sytuacji FRP mogą skutkować bardziej rygorystycznymi wymogami. Zgodnie z art. 28 ust. 4 rozporządzenia w sprawie FRP fundusze rynku pieniężnego muszą być solidne pod względem płynności i jakości posiadanych aktywów. Muszą one być wystarczające, aby wytrzymać podatność na zagrożenia, zwłaszcza w okresach występowania warunków skrajnych. W związku z tym może być konieczne, aby skład portfela FRP przekraczał regulacyjne wartości procentowe, uwzględniając w szczególności wymogi dotyczące zasady „znaj swojego klienta" zgodnie z art. 27 oraz wyniki testów warunków skrajnych FRP zgodnie z art. 28 rozporządzenia w sprawie FRP.

W tym względzie w sprawozdaniu w sprawie FRP z 2026 r. Komisja Europejska określiła poziomy odporności oparte na aktywach o tygodniowej płynności, które mogą służyć jako narzędzia nadzoru i zarządzania ryzykiem w celu zapewnienia zgodności z rozporządzeniem w sprawie FRP. Poniżej tych poziomów odporności zespoły ds. zarządzania ryzykiem FRP i zarządzający FRP powinni wzmocnić ich kontrolę, a właściwe organy krajowe powinny zwiększyć poziom kontroli nadzorczej i zaangażowania w celu zapewnienia odporności całego rynku („poziomów odporności rynku").

(3) **Czy zarządzający FRP o stałej NAV lub FRP o niskiej zmienności NAV musi uruchomić narzędzia zarządzania płynnością, gdy tylko poziom aktywów płynnych spadnie poniżej limitów określonych w art. 24, 25 i 34 rozporządzenia w sprawie FRP?**

Nie. Celem ustanowienia minimalnych zabezpieczeń przed utratą płynności jest zapewnienie, aby FRP mogły rozwiązać problem umorzeń, oraz zapobieganie upłynnieniu aktywów FRP po bardzo zaniżonych cenach, które mogą pojawić się w okresach skrajnych warunków rynkowych.

Zarządzający FRP o stałej NAV i FRP o niskiej zmienności NAV są zobowiązani do przestrzegania art. 24 ust. 2 rozporządzenia w sprawie FRP każdorazowo, gdy odpowiednie wymogi dotyczące portfela nie są już spełniane (na przykład gdy aktywa FRP o stałej NAV lub FRP o niskiej zmienności NAV stanowią mniej niż 30 % aktywów o tygodniowym terminie zapadalności).

Art. 25 ust. 2 rozporządzenia w sprawie FRP zawiera podobne przepisy, w przypadku gdy „standardowy" FRP o zmiennej NAV narusza wymogi dotyczące portfela określone w art. 25 rozporządzenia w sprawie FRP.

Ponadto art. 34 ust. 1 lit. a) rozporządzenia w sprawie FRP zawiera przepisy szczegółowe dotyczące FRP o stałej NAV i FRP o niskiej zmienności NAV.

Artykuły te określają i przewidują, że skład portfela FRP może spaść poniżej limitów regulacyjnych, w tym minimalnych wymogów dotyczących aktywów płynnych, z powodu wykonywania praw do subskrypcji lub umorzenia lub z przyczyn niezależnych od zarządzającego FRP. W związku z tym zwiększoną liczbę umorzeń w skrajnych warunkach rynkowych należy postrzegać jako pozostające poza kontrolą zarządzającego, biorąc jednak pod uwagę, że takie przyczyny będą pojawiać się bardzo rzadko.

Zgodnie z tymi przepisami, w przypadku gdy FRP nie spełnia już odpowiednich wymogów dotyczących portfela, zarządzający FRP, w imieniu FRP, powinien przyjąć jako priorytet cel zaradzenia tej sytuacji przy jednoczesnym uwzględnieniu interesów inwestorów, jak określono w rozporządzeniu w sprawie FRP.

W odniesieniu do FRP długu publicznego o stałej NAV i FRP o niskiej zmienności NAV zarząd ma obowiązek przeprowadzenia udokumentowanej oceny sytuacji w celu podjęcia stosownych działań, jak przewidziano w art. 34 ust. 1 lit. a) rozporządzenia w sprawie FRP, co należy wykonać w rozsądnym terminie niezbędnym do przeprowadzenia takiej oceny. Do czasu zakończenia udokumentowanej oceny zarządzający krótkoterminowymi FRP nie są zobowiązani do podejmowania żadnych środków w odniesieniu do przepisów dotyczących portfela innych niż wypełnianie ogólnych obowiązków określonych w art. 24 ust. 2 rozporządzenia w sprawie FRP w celu przyjęcia jako priorytet celu zaradzenia tej sytuacji, uwzględniając interesy posiadaczy swoich jednostek uczestnictwa lub udziałowców.

Zgodnie z art. 34 ust. 1 lit. a) rozporządzenia w sprawie FRP po udokumentowanej ocenie sytuacji zarząd może wybrać między alternatywnymi środkami określonymi w tym przepisie i w związku z tym może podjąć decyzję o niepodejmowaniu natychmiastowych działań, poza spełnieniem obowiązku określonego w art. 24 ust. 2, jak przewidziano w art. 34 ust. 1 lit. a) pkt (iv) rozporządzenia w sprawie FRP.

W rezultacie w przypadkach, o których mowa w art. 34 ust. 1 lit. a) rozporządzenia w sprawie FRP, FRP o stałej NAV i FRP o niskiej zmienności NAV mogą wykorzystywać swoje bufory do celów zarządzania płynnością w skrajnych warunkach rynkowych, jeżeli tymczasowo znajdują się poniżej progów płynności, bez konieczności uruchamiania narzędzi zarządzania płynnością. W takich przypadkach oczekuje się, że zarządzający FRP o stałej NAV i FRP o niskiej zmienności NAV priorytetowo potraktują podjęcie działań naprawczych w celu przywrócenia buforów. Należy je podjąć jak najszybciej i w czasie na tyle krótkim, aby uchronić interesy inwestorów. Nie ma to wpływu na obowiązki w zakresie informowania i oceny wynikające z art. 34 ust. 1 lit. a) i b) rozporządzenia w sprawie FRP. Nie ma to jednak zastosowania do przypadków, o których mowa w art. 34 ust. 1 lit. b) rozporządzenia w sprawie FRP, dotyczących sytuacji, w których udział aktywów o tygodniowym terminie zapadalności, o których mowa w art. 24 ust. 1 lit. e), spadnie poniżej 10 % ogółu aktywów.