EUROPOS
KOMISIJA

Briuselis, 2023 07 20
COM(2023) 452 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

TURINYS

1. ĮVADAS ... 3

1.1. Pagrindiniai faktai ... 3

1.2. Ataskaitos teisinis pagrindas ... 4

1.3. Metodika ir konsultacijos ... 4

2. ŠIANDIENINIS PRF SEKTORIUS ... 4

2.1. Pagrindiniai PRF reglamentu padaryti pakeitimai ... 4

2.2. Šiandieninė rinkos struktūra ... 6

2.3. Naujausi rinkos pokyčiai ir įgyta patirtis ... 10

3. MMF REGLAMENTO TINKAMUMAS PRUDENCINIU IR EKONOMINIU POŽIŪRIU ... 13

3.1. PRF ir ES valstybių narių išduodama arba garantuojama skola ... 14

3.2. Vienodos perleidžiamojo didelio ir itin didelio likvidumo bei aukštos ir itin aukštos kredito kokybės turto apibrėžtys ... 14

3.3. PRF reglamento poveikis trumpalaikio finansavimo rinkoms ... 15

3.4. Reguliavimo pokyčiai tarptautiniu lygmeniu ... 17

3.4.1. Masinio pardavimo rizikos mažinimas ... 18

3.4.2. PRF likvidumo ir jų gebėjimo atlaikyti nuostolius stiprinimas ... 19

3.4.3. Kitos priemonės ... 20

3.5. Galimybė nustatyti minimalią 80 % ES valdžios sektoriaus skolos kvotą ... 20

4. IŠVADOS ... 21

SANTRUMPOS

AIFVD	Alternatyvaus investavimo fondų valdytojų direktyva
PGTV	Pastovios grynosios turto vertės PRF
ECB	Europos Centrinis Bankas
ESMA	Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija
ESRV	Europos sisteminės rizikos valdyba
EUR	Euro
FST	Finansinio stabilumo taryba
GBP	Jungtinės Karalystės svaras sterlingų
MKGTV	Mažo kintamumo grynosios turto vertės PRF
PRF	Pinigų rinkos fondas
PRF reglamentas	Reglamentas (ES) 2017/1131 dėl pinigų rinkos fondų
GTV	Grynoji turto vertė
NKI	Nacionalinės kompetentingos institucijos
USD	JAV doleris
KIPVPS	Kolektyvinio investavimo į perleidžiamus vertybinius popierius subjektai
KGTV	Kintamos grynosios turto vertės PRF
STT	Savaitės termino turtas

1. ĮVADAS

1.1. Pagrindiniai faktai

Reglamentas (ES) 2017/1131 dėl pinigų rinkos fondų (toliau – PRF reglamentas) buvo pasiūlytas po pasaulinės finansų krizės, kuri visame pasaulyje atskleidė tam tikrus finansų rinkų ir jų reguliavimo tvarkos trūkumus. Nuo 2019 m. sausio mėn., kai šis reglamentas įsigaliojo, juo buvo labai sustiprinta PRF reguliavimo tvarka ES pagal Finansinio stabilumo valdybos (FST), Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos (IOSCO)[1] ir Europos sisteminės rizikos valdybos (ESRV) rekomendacijas.

Išbandymu naujajai reguliavimo sistemai tapo su COVID-19 pandemija susijusi įtampa rinkoje. Šios įtampos poveikis PRF įvairiose jurisdikcijose buvo skirtingas dėl PRF rinkų struktūros skirtumų (pvz., vyraujančių PRF tipų, investuotojų profilių ir pagrindinių investicijų) ir likusių PRF reguliavimo sistemos skirtumų. Didieji centriniai bankai, tokie kaip Europos centrinis bankas (ECB) ir JAV federalinis rezervas, ėmėsi įvairių priemonių, kad sušvelnintų šį poveikį, įskaitant tiesioginį komercinių vekselių pirkimą[2] pirminėje ir antrinėje rinkose, skolinimą bankams, kad šie galėtų pirkti turtą iš PRF (federalinis rezervas), ir refinansavimo operacijoms tinkamų užtikrinimo priemonių išplėtimą įtraukiant neužtikrintas bankų obligacijas (ECB). Šios intervencijos padidino likvidumą ir pasitikėjimą trumpalaikių skolos vertybinių popierių rinkomis, o tai taip pat prisidėjo prie išpirkimų iš PRF tempo sumažėjimo. Nors 2020 m. kovo mėn. ir kitais įtampos rinkoje laikotarpiais pinigų išėmimo iš tam tikrų tipų PRF srautai buvo dideli, nė vienam ES PRF nereikėjo įvesti išpirkimo mokesčių, apribojimų[3] ar laikinai sustabdyti išpirkimo.

Po COVID-19 sukeltos įtampos rinkoje pasaulinės ir Europos prudencinės priežiūros institucijos pradėjo rengti politikos pasiūlymus PRF atsparumui didinti. Visų pirma FST[4], ESRV[5] ir Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija (ESMA)[6] pasiūlė įvairias reformas, kuriomis siekiama užtikrinti, kad PRF nedidintų likvidumo sukrėtimų įtampos laikotarpiais. Vienas iš šių pasiūlymų – panaikinti galimybę mažo kintamumo grynosios turto vertės PRF (MKGTV) naudoti amortizuotos savikainos apskaitą. Tačiau tai galėtų sumažinti PRF kaip likvidumo valdymo alternatyvos banko indėliams veiksmingumą ir apriboti bendrovių grynųjų pinigų valdymo galimybes[7].

---

[1] IOSCO atliko PRF reformų įgyvendinimo įvairiose jurisdikcijose tarpusavio vertinimą ir 2020 m. lapkričio 20 d. paskelbė pinigų rinkos fondų reformų įgyvendinimo nuoseklumo teminę apžvalgą. Ataskaitoje patvirtinama, kad pasiekti reguliavimo tikslai labai atitinka pradines rekomendacijas.

[2] Komercinis vekselis yra užtikrinimo priemone neapsaugotas pažadas sumokėti tam tikrą sumą nurodytą termino dieną, išduotas pareikštine forma (TVF, 2003). Komercinius vekselius dažniausiai išduoda ne finansų bendrovės.

[3] Išpirkimo mokesčiai yra likvidumo valdymo priemonė, kuria paprastai nustatomas fiksuotas mokestis investuotojams, parduodantiems fondo akcijas (paprastai per iš anksto nustatytą laikotarpį). Išpirkimo apribojimas yra likvidumo valdymo priemonė, kuria investuotojams į fondą tam tikrą laikotarpį neleidžiama atsiimti dalies savo kapitalo.

[4] FST, 2021 m. spalio 11 d., „Policy Proposals to Enhance Money Market Fund Resilience“.

[5] ESRV, 2021 m. gruodžio 2 d., „Recommendation on reform of money market funds“.

[6] ESMA, 2022 m. vasario 14 d., „ESMA opinion on the review of the Money Market Fund Regulation“.

[7] Į privačią skolą investuojantys stabilios GTV PRF pasižymi į indėlius panašiomis savybėmis, investuoja į bankų išleistus skolos vertybinius popierius, o ne finansų bendrovės juos naudoja kaip likvidumo valdymo priemonę.

1.2. Ataskaitos teisinis pagrindas

Ši ataskaita parengta pagal PRF reglamento 46 straipsnio 1 dalį, pagal kurią Komisija turi įvertinti PRF reglamento veikimą remdamasi dabartinių taisyklių analize prudenciniu ir ekonominiu požiūriu, taip pat pasikonsultavus su ESMA ir, jei reikia, su ESRV ir pagal 6 straipsnio 2 dalį, kurioje nurodytos sąlygos, į kurias reikia atsižvelgti šioje ataskaitoje. Šiuo straipsniu Komisijai taip pat nustatomas reikalavimas įvertinti, ar reikia keisti valdžios sektoriaus skolos pastovios grynosios turto vertės PRF (PGTV) ir MKGTV taikomą tvarką.

1.3. Metodika ir konsultacijos

Šioje ataskaitoje remiamasi įvairiais Europos ir tarptautinių institucijų atliktais tyrimais. Rengiant FST ataskaitą[8] ir ESMA nuomonę[9] buvo pasinaudota suinteresuotųjų subjektų atsiliepimais. Pastarosiose ataskaitose ir ESRV rekomendacijose[10] išdėstomi išsamūs priežiūros institucijų pateikti duomenys ir įrodymai. ECB paskelbė ES reguliavimo sistemos efektyvumo vertinimą finansinio stabilumo požiūriu remdamasis PRF elgesiu COVID-19 krizės metu[11]. Papildomos informacijos šiai ataskaitai gauta iš akademinių straipsnių.

2022 m. balandžio 12 d. – gegužės 20 d. Komisija surengė konsultacijas su suinteresuotaisiais subjektais, kad surinktų jų nuomones apie PRF reglamento veikimą[12]. Iš viso atsakymus pateikė 48 respondentai. Daugiau nei du trečdaliai respondentų nurodė, kad PRF reglamentu veiksmingai įgyvendinami pagrindiniai jo tikslai, susiję su likvidumo užtikrinimu, investuotojų apsaugos didinimu, neigiamo poveikio plitimo rizikos prevencija ir bendrosios rinkos skaidrumo, priežiūros ir finansinio stabilumo didinimu. Šie respondentai mano, kad PRF reglamentas prisidėjo prie kapitalo rinkų integracijos ir didesnio PRF atsparumo, visų pirma dėl kredito kokybės[13] ir turto sudėties[14] taisyklių. Iš suinteresuotųjų subjektų gauta grįžtamoji informacija taip pat rodo, kad svarbu užtikrinti taisyklių nuoseklumą ES lygmeniu ir stiprinti priežiūrą. Be to, tarpvalstybiniai investuotojai taip pat vertina tai, kad PRF reglamentas suteikia jiems galimybę valdyti grynuosius pinigus visame pasaulyje taikant standartinį procesą tiek apskaitos, tiek rizikos valdymo požiūriu.

2. ŠIANDIENINIS PRF SEKTORIUS

2.1. Pagrindiniai PRF reglamentu padaryti pakeitimai

Prieš pradedant taikyti PRF reglamentą dauguma PRF Europos Sąjungoje veikė pagal KIPVPS direktyvos[15] taisykles, jos įgyvendinimo aktus ir gaires, taip pat sektoriaus elgesio

---

8 FST, 2021 m. spalio 11 d., „Policy Proposals to Enhance Money Market Fund Resilience“.

9 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-49-437_finalreportMMF Regulationeview.pdf.

10 https://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2022/html/esrb.pr.220125~32ad91c140.en.html.

11 „Is the EU Money Market Fund Regulation fit for purpose? Lessons from the COVID-19 turmoil“, ECB, Working Paper Series No 2737, October 2022.

12 https://finance.ec.europa.eu/Regulation-and-supervision/consultations/finance-2022-money-market-funds_en.

13 Reglamento (ES) 2017/1131 (PRF reglamento) 19–23 straipsniai.

14 Reglamento (ES) 2017/1131 (PRF reglamento) 8–18 straipsniai.

15 2009 m. liepos 13 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2009/65/EB dėl įstatymų ir kitų teisės aktų, susijusių su kolektyvinio investavimo į perleidžiamus vertybinius popierius subjektais (KIPVPS), derinimo.

kodeksus. Daugiausia ES PRF buveinių įsikūrusios Prancūzijoje, Airijoje ir Liuksemburge. Liuksemburgas ir Airija sukūrė instituciniams investuotojams ES nepriklausančiose šalyse skirtą PRF sektorių su PGTV užsienio valiutomis.

PRF reglamentu nustatyta speciali ir gerokai labiau išplėtota Europos Sąjungoje taikytina PRF reguliavimo tvarka. Visų pirma juo buvo siekiama spręsti kredito ir likvidumo rizikos problemas, su kuriomis PRF susidūrė 2008 m. krizės metu. Šia sistema buvo suderintos pagrindinės PRF sudarančios produkto savybės, taip pat nustatytas vienodas investuotojų apsaugos lygis taikant likvidumo ir likvidumo rizikos valdymo taisykles, apimančias, be kita ko, likvidumo rezervus, turtą, į kurį PRF gali investuoti, diversifikavimą, vertinimą ir vidaus kredito kokybės vertinimą. Be to, ja investuotojų naudai padidintas skaidrumas ir priežiūra, be kita ko, teikiant išsamias ataskaitas nacionalinėms kompetentingoms institucijoms (toliau – NKI).

PRF reglamentu taip pat aiškiai draudžiama „išorės parama“, kad būtų išvengta neigiamo poveikio plitimo iš PRF sektoriaus į likusį finansų sektorių rizikos. Savo kliento pažinimo politika visų tipų PRF valdytojai įpareigojami numatyti daugelio investuotojų tuo pačiu metu atliekamo išpirkimo poveikį. Visi valdytojai bet kuriuo apskaitos ciklo metu turi koreguoti faktinį likvidumo lygį pagal konkrečius savo klientų grynųjų pinigų poreikius.

PRF reglamentu nustatytas naujas PRF tipas – MKGTV – siekiant pakeisti PGTV, investuojančius į ne valdžios sektoriaus skolą. Panašiai kaip valdžios sektoriaus skolos PGTV atveju, MKGTV leidžiama naudoti amortizuotos savikainos apskaitą, kad būtų užtikrinta stabili išpirkimo kaina, tačiau tik tol, kol pagrindinio turto vertė nesiskiria daugiau kaip 20 bazinių punktų nuo fondo grynojo turto rinkos vertės[16]. Abi vertės skelbiamos kiekvieną dieną. Jei nuokrypis viršija 20 bazinių punktų, MKGTV fondas turi pereiti nuo pastovios GTV prie kintamos GTV[17].

Dėl PRF reglamento laikymosi turto valdytojai patyrė tam tikrų teisinių ir operacinių išlaidų, nes jie turėjo pritaikyti esamus fondus naujai tvarkai, padidinti skaidrumą, pagerinti rizikos valdymo procesus ir atidžiai stebėti savo investicijas bei susijusią kredito ir likvidumo riziką – visa tai buvo reikalinga siekiant užtikrinti, kad būtų laikomasi likvidumo reikalavimų. Dėl to išlaidų taip pat patyrė trečiųjų šalių platintojai, platformos ir depozitoriumai. PRF investuotojams prireikė daugiau laiko ir išteklių kuriant investicijų politiką, kontrolės ir priežiūros priemones pagal šią sistemą, iždo sistemas ir apskaitos procesus bei siekiant užtikrinti, kad auditoriams būtų aiškios naujos PRF fondų struktūros pinigų ir pinigų ekvivalentų požiūriu. Tačiau įvertinus konsultacijų rezultatus nenustatyta, kad išlaidos yra per didelės, ir neatsiskleidė reikšmingų supaprastinimo galimybių.

Savo 2020 m. spalio mėn. rinkos įžvalgų tyrime Europos fondų ir turto valdymo asociacija pažymėjo, kad dėl PRF reglamentu nustatytų griežtų reguliavimo reikalavimų ir padidėjusių reguliavimo reikalavimų laikymosi išlaidų pirmąjį 2019 m. ketvirtį KIPVPS PRF skaičius sumažėjo 16 %, nes kai kurie turto valdytojai nusprendė savo PRF (ypač mažus PRF) uždaryti arba paversti trumpalaikių obligacijų fondais. Be to, tam tikri fondai nebeatitiko PRF

[16] Skiriamasis valdžios sektoriaus skolos PGTV ir MKGTV bruožas yra GTV apvalinimas iki 2-ojo skaičiaus po kablelio, tačiau tai įmanoma tik jei MKGTV nuokrypis išlieka 20 bazinių punktų intervale (KGTV apvalinama iki 4-ojo skaičiaus po kablelio). Apvalinimas reiškia, kad investuotojams nereikia pripažinti labai nedidelio nerealizuoto kapitalo prieaugio ir nuostolių portfelyje, kai jie išperka akcijas.

[17] PRF reglamentu nustatytos kai kurios kitos portfelio ir vertinimo taisyklės, kuriomis siekiama investuotojų apsaugos ir finansų rinkos stabilumo.

reglamentu nustatytų griežtesnių reguliavimo reikalavimų ir todėl nebegalėjo veikti kaip PRF. Nepaisant PRF skaičiaus sumažėjimo, 2019 ir 2020 m. Europos PRF sulaukė didelių grynųjų įplaukų.

1 lentelė. Pagrindinės ES PRF savybės ir apsaugos priemonės

	Trumpalaikių investicijų PRF			**Standartiniai PRF**
	Stabilios GTV		**Kintamos grynosios turto vertės (KGTV)**	
Pavadinimas	Valdžios sektoriaus skolos pastovios grynosios turto vertės (valdžios sektoriaus skolos PGTV)[18]	Mažo kintamumo grynosios turto vertės (MKGTV)[19]	Trumpalaikių investicijų KGTV[20]	Standartiniai KGTV[21]
Valdžios sektoriaus skola	Ne mažiau kaip 99,5 % portfelio sudaro valdžios sektoriaus skola, valdžios sektoriaus skola užtikrinti atvirkštinio atpirkimo sandoriai ir grynieji pinigai	Leidžiama		
Vidutinis svertinis terminas[22]	ne daugiau kaip 60 dienų			ne daugiau kaip 6 mėnesiai
Vidutinė svertinė trukmė[23]	ne daugiau kaip 120 dienų			ne daugiau kaip 12 mėnesių
Turto išpirkimo terminas	ne daugiau kaip 397 dienos			ne daugiau kaip 2 metai su 397 dienų perskaičiavimu
Dienos termino turtas	ne mažiau kaip 10 %		ne mažiau kaip 7,5 %	
Savaitės termino turtas	ne mažiau kaip 30 % (iš kurių valdžios sektoriaus skola neviršija 17,5 %)		ne mažiau kaip 15 %	

[18] Valdžios sektoriaus skolos pastovios grynosios turto vertės PRF pagal PRF reglamento 2 straipsnio 11 punktą.

[19] Mažo kintamumo grynosios turto vertės PRF pagal PRF reglamento 2 straipsnio 12 punktą.

[20] KGTV PRF, valdomi kaip trumpalaikių investicijų PRF, pagal PRF reglamento 2 straipsnio 14 punktą.

[21] KGTV PRF, valdomi kaip standartiniai PRF, pagal PRF reglamento 2 straipsnio 15 punktą.

[22] Kaip apibrėžta PRF reglamento 2 straipsnio 19 punkte.

[23] Kaip apibrėžta PRF reglamento 2 straipsnio 20 punkte.

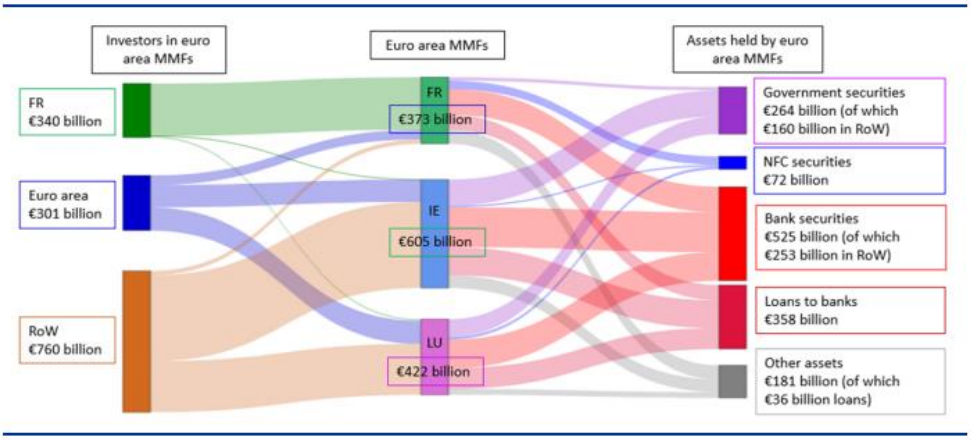
2.2. Šiandieninė rinkos struktūra

PRF reglamento 46 straipsnio 2 dalies a punkte Komisijai nustatomas reikalavimas išanalizuoti patirtį, įgytą taikant šį reglamentą, ir poveikį investuotojams, PRF ir PRF valdytojams Sąjungoje.

2021 m. pabaigoje euro zonos PRF iš viso valdė apie 1,5 trln. EUR turto, kurį sudarė valdžios sektoriaus skolos PGTV (11 % viso valdomo turto), MKGTV (46 %), trumpalaikių investicijų GTV (12 %) ir standartiniai KGTV (31 %). ES PRF daugiausia yra išreikšti eurais (42 %), JAV doleriais (31 %) ir svarais sterlingų (22 %) ir sutelkti keliose šalyse, daugiausia Airijoje, Liuksemburge ir Prancūzijoje, kurioms tenka atitinkamai 42 %, 26 % ir 25 % viso ES PRF valdomo turto[24].

Valdžios sektoriaus skolos PGTV ir MKGTV daugiausia išreikšti JAV doleriais ir svarais sterlingų, o registruoti – Airijoje ir Liuksemburge**.** Eurais išreikšti PRF daugiausia yra struktūruoti kaip standartiniai KGTV, dauguma jų registruoti Prancūzijoje (2021 m. gruodžio mėn. – 192 fondai).

1 pav. Kas investuoja į euro zonos PRF ir kur tada investuoja tie PRF?
Šaltinis: ECB leidinys „Macro-prudential Bulletin“, 2021 m. balandžio mėn.



Sources: ECB securities holdings statistics, BSI and authors' calculations.
Notes: The data are as of Q3 2020. "RoW" means "rest of the world". Loans to banks include both deposits and repos. Debt securities account for around 98% of MMFs' total holdings of securities, and more than two-thirds of those debt securities are short-term debt securities (i.e. securities with an original maturity of one year or less). Values from ECB securities and holdings statistics are rescaled to match aggregates in BSI data.

Kaip pavaizduota 2 pav., dauguma euro zonos PRF akcijų ar vienetų priklauso įmonėms ir instituciniams investuotojams[25]. Profesionaliems investuotojams priklauso 95 % PGTV fondų GTV ir 99 %. MKGTV fondų GTV. KGTV atveju mažmeninių investuotojų dalis yra šiek tiek didesnė – atitinkamai 13 % trumpalaikių investicijų KGTV ir 12 % standartinių KGTV[26].

Kaip parodyta 3 pav., pagrindinės investuotojos į įvairių tipų PRF yra finansų įstaigos, kurioms tenka 59 % GTV, o ne finansų bendrovėms priklauso 19 % GTV.

---

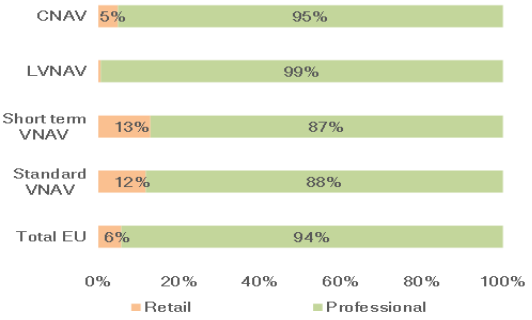
24 Taip pat žr. ESMA ir ESRV ataskaitas.

25 ESMA, 2023 m. vasario 8 d. „EU MMF market 2023“.

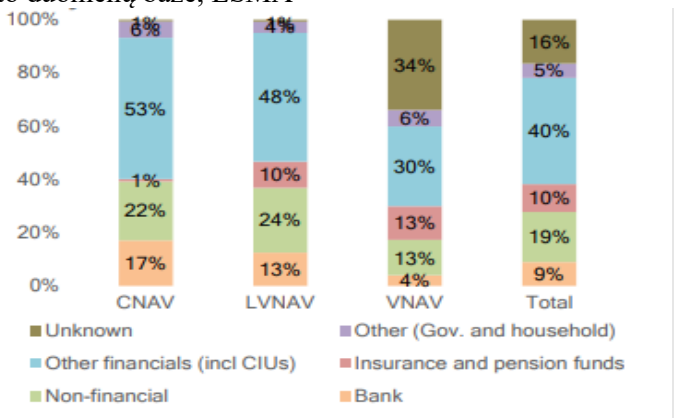
26 Tai daugiausia lemia Prancūzijoje registruoti PRF, kurių mažmeninių investuotojų dalis sudaro 12 % GTV dėl to, kad ten taikomos darbuotojų santaupų sistemos.

Ne ES investuotojai vyrauja Liuksemburge ir Airijoje, kaip pavaizduota 4 pav. Ne ES investuotojams tenka daugiau nei 77 % Airijos PRF GTV ir beveik 63 % Liuksemburgo PRF GTV. Airijos PRF atveju tai daugiausia Jungtinėje Karalystėje įsikūrę investuotojai (jiems priklauso 60 % šių fondų turimos sumos). Tai atspindi šiose valstybėse narėse registruotų ne ES valiutomis išreikštų PRF svarbą. Kita vertus, Prancūzijos vidaus investuotojams priklauso beveik 76 % Prancūzijos fondų GTV.

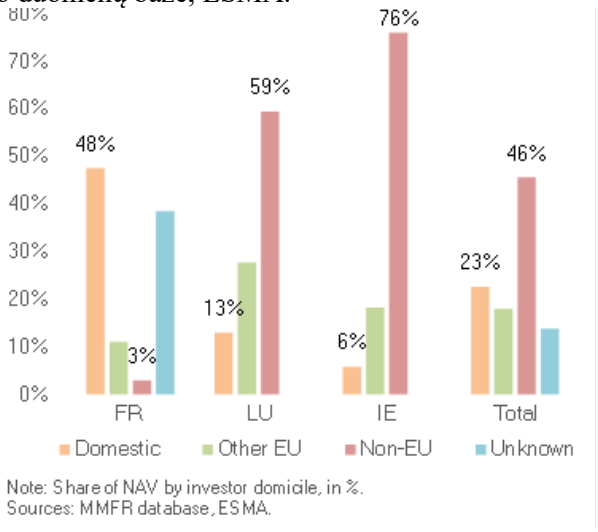
2 pav. Mažmeninių ir profesionalių investuotojų dalis PRF (% visos GTV)
Šaltinis: 2023 m. ESMA rinkos ataskaita



3 pav. PRF investuotojų tipai pagal sektorių (% visos GTV)
Šaltinis: PRF reglamento duomenų bazė, ESMA



4 pav. GTV dalis pagal investuotojų registracijos šalį (%)
Šaltinis: PRF reglamento duomenų bazė, ESMA.



Iš diskusijų su PRF investuotojais ir per konsultacijas su suinteresuotaisiais subjektais pateiktų atsakymų išaiškėjo, kad investuotojams priimant sprendimus dėl investicijų svarbiausi yra šie kriterijai: paros ir trumpesnis nei paros likvidumo laikotarpis, kapitalo išsaugojimas ir diversifikavimas. Kitos ES PRF savybės, kurias investuotojai nurodė kaip svarbias priimant sprendimus dėl investicijų, yra portfelio kokybė ir grąžos lygis. PRF daugiausia naudojami kaip grynųjų pinigų valdymo priemonė.

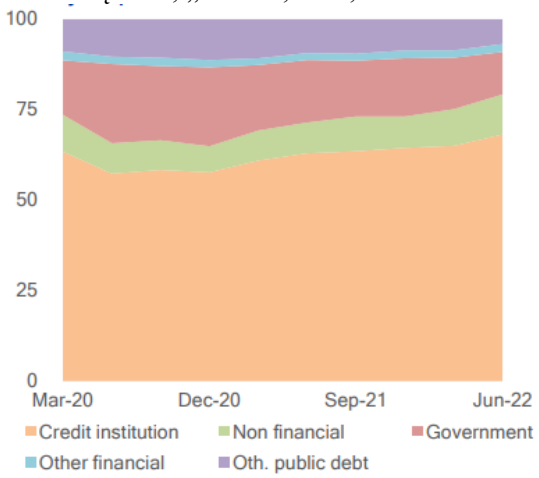
PRF akcijos laikomos *pinigais ir pinigų ekvivalentais* pagal 7-tąjį TAS[27]. Tai taikoma PGTV ir MKGTV dėl jų stabilios vertės ir išpirkimo per trumpesnį nei paros laikotarpį galimybės. Tam tikrose jurisdikcijose šis apskaitos metodas taip pat taikomas KGTV. Iš atsakymų, gautų per Komisijos konsultacijas, matyti, kad bendrovių vertimas investuoti į kitas priemones, pasižyminčias skirtingomis savybėmis, sukeltų netikrumą dėl šių produktų apskaitymo kaip *pinigų ar pinigų ekvivalentų* ir taip pat apribotų bendrovių grynųjų pinigų valdymo galimybes, nes kitos priemonės gali neužtikrinti trumpesnio nei paros laikotarpio likvidumo.

Valdžios sektoriaus skolos PGTV turi investuoti 99,5 % savo turto į valdžios sektoriaus skolą, valdžios sektoriaus skola užtikrintus atvirkštinio atpirkimo sandorius ir grynuosius pinigus. MKGTV ir KGTV daugiausia investuoja į pinigų rinkos priemones (67 % viso savo turto), kurias papildo indėliais, atpirkimo ir atvirkštinio atpirkimo sandoriais bei kitu trumpalaikiu turtu.

Kaip parodyta 5 pav., ES PRF daugiausia turi finansų sektoriaus, įskaitant kredito įstaigas, pozicijų, kurių vertybiniai popieriai sudaro daugiau kaip 60 % visų ES PRF valdomų pinigų rinkos priemonių. Su ne finansų bendrovėmis susijusios pozicijos išlieka ribotos (10 % pinigų rinkos priemonių), dauguma jų priklauso KGTV[28]. Bendrai ES PRF turi 50–70 % eurais išreikštų finansinių komercinių vekselių ir perleidžiamųjų indėlių sertifikatų[29] (FST, 2021 m.).

5 pav. PRF valdomos pinigų rinkos priemonės daugiausia turi finansų sektoriaus pozicijų (% pinigų rinkos priemonių valdomo turto)

Šaltinis: PRF reglamento duomenų bazė, „Eikon“, NKI, ESMA.



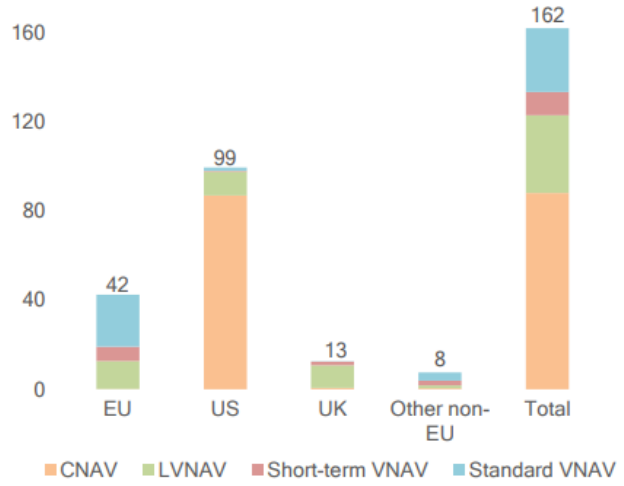
[27] Reglamentas (ES) 1126/2008, 7-asis tarptautinis apskaitos standartas, 6 dalis: „*Pinigų ekvivalentai – trumpalaikės labai likvidžios investicijos, kurios gali būti lengvai iškeičiamos į aiškias pinigų sumas ir kurioms būdinga nereikšminga vertės pasikeitimo rizika.*“

[28] ESMA, 2023 m. vasario 8 d. „EU MMF market 2023“.

[29] Indėlių sertifikatai: „banko išduotas sertifikatas, kuriuo patvirtinamas indėlis tame banke tam tikram laikotarpiui už nustatytą palūkanų normą“ (TVF, 2003 m.).

Kaip parodyta 6 pav., didžioji dalis ES PRF turimų valdžios sektoriaus skolos pozicijų tenka ES nepriklausančioms valstybėms (74 % valstybės garantija užtikrintų skolų pozicijų 2021 m. pabaigoje). Daugiausia šių pozicijų turi PGTV. Pastarieji fondai gerokai sumažino savo turimų vyriausybės obligacijų dalį – nuo 62 % viso turto 2021 m. birželio mėn. iki 32 % 2022 m. birželio mėn. Tuo pat metu jie padidino rinkoje turimas atpirkimo sandorių pozicijas tikėdamiesi palūkanų normų pokyčių. Vyriausybės obligacijų dalis MKGTV portfeliuose per 2020 m. gerokai padidėjo, tačiau per 2021 m. ir 2022 m. pirmąjį pusmetį grįžo į iki COVID-19 buvusį lygį. KGTV paprastai turi mažesnę valdžios sektoriaus skolos dalį – ji sudaro vidutiniškai 7 % jų turto[30].

6 pav. Valdžios sektoriaus skolos pozicija, 2021 m. pabaiga, mlrd. EUR
Šaltinis: PRF reglamento duomenų bazė, NKI, ESMA



2.3. Naujausi rinkos pokyčiai ir įgyta patirtis

Pastaraisiais metais įvyko keletas nepalankių įvykių, kurie suteikė progą išbandyti PRF sistemą. 2020 m. kovo mėn. dėl COVID-19 pandemijos staigiai padidėjo saugių ir likvidžių tiek finansų, tiek ne finansų sektoriaus aktyvų paklausa. Labai sumažėjo likvidumas įvairiose rinkose, tai paskatino precedento neturinčias centrinių bankų intervencijas. Pagrindinių akcijų rinkos indeksų vertė per kelias savaites nukrito daugiau kaip 30 %, o finansų rinkose pirmaisiais pandemijos mėnesiais pastebimai padidėjo kintamumas. Dėl bendro netikrumo investuotojai nesiryžo investuoti į finansų rinkas, o tai lėmė reikšmingai suprastėjusius vertinimo rodiklius.

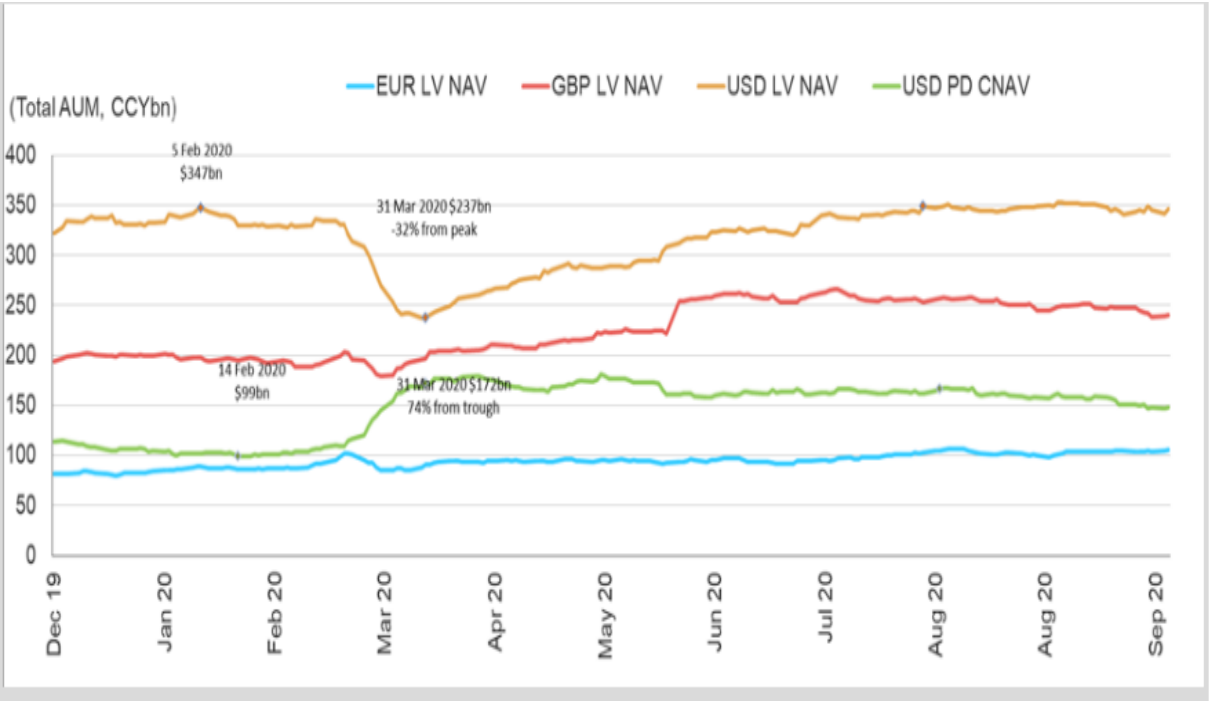
Didelę įtampą taip pat patyrė įmonių obligacijos ir PRF. 2020 m. vasario ir kovo mėn. labai išaugo įmonių obligacijų pajamingumas. Privačiose rinkose pozicijas turintys PRF, t. y. MKGTV ir KGTV ES bei įmonių obligacijų PRF JAV[31], fiksavo didelius pinigų išėmimo srautus. Iš ES registruotų MKGTV per 2020 m. kovo mėn. buvo išimta 51,4 mlrd. EUR[32], šiems fondams tapo sunku parduoti komercinius vekselius ir indėlių sertifikatus, nes bankai

30 Ten pat.
31 Įmonių obligacijų PRF yra tam tikro tipo JAV pinigų rinkos fondas, kuris iš esmės investuoja į ne vyriausybės vertybinius popierius.
32 ESMA, 2021 m. rugsėjo mėn., „Report on Trends, Risks and Vulnerabilities“, Nr. 2, 2021 m.

nenorėjo arba negalėjo išpirkti šių vertybinių popierių, įskaitant jų pačių vertybinius popierius[33].

Ypač didelę įtampą patyrė USD išreikšti MKGTV, kaip nurodyta 7 pav. ir atitinkamoje literatūroje[34]. Kadangi jų savaitės termino turto (STT) dalis priartėjo prie minimalaus reglamentuose numatyto lygio (30 %), kai kurie investuotojai galėjo nerimauti dėl didėjančios galimybės, kad fondų valdytojai panaudos jiems prieinamas likvidumo valdymo priemones (t. y. likvidumo mokesčius arba išpirkimo apribojimus). Susirūpinimas dėl likvidumo valdymo priemonių panaudojimo buvo ypač ženklus JAV rinkoje – tai galima paaiškinti tuo, kad apskritai mokėti mokesčius ES investuotojams yra labiau įprasta nei JAV investuotojams, nes ES investuotojams jau pažįstami KIPVPS taikomi mokesčiai. Kaip parodyta 7 pav., tai turėjo šalutinį poveikį ES registruotiems PRF – buvo parduodami USD išreikšti MKGTV ir panašia apimtimi perkami USD išreikšti valdžios sektoriaus skolos PGTV. Tai atspindi galimą pakeitimo poveikį (arba perėjimą prie kokybės).

7 pav. Įvairių tipų PRF valdomo turto pokyčiai 2020 m. kovo mėn. Šaltinis: Europos fondų ir turto valdymo asociacija: „Fitch Ratings“, „iMoneyNet“ duomenys.



Kaip matyti iš duomenų[35], nedaug STT turintys PRF fiksavo didesnius išimamų pinigų srautus nei daug STT turintys PRF. Ši analizė gali būti aiškinama kaip įrodymas, kad instituciniai investuotojai pardavė PRF vienetus, kad jiems nebūtų taikomi mokesčiai ir

[33] Komerciniai vekseliai ir indėlių sertifikatai paprastai laikomi iki termino pabaigos ir net jeigu jų terminas yra labai trumpas, jų antrinė rinka nėra likvidi net ir įprastomis sąlygomis. PRF sukuria didelę paklausos šioms priemonėms dalį.

[34] Tai aptarta įvairiose ataskaitose, įskaitant 2021 m. spalio mėn. FST ataskaitą „Policy proposals to enhance money market fund resilience“, 2021 m. liepos mėn. ESRV ataskaitą „Issues note on systemic vulnerabilities of and preliminary policy considerations to reform money market funds (MMFs)“ ir ECB leidinio „Macro-prudential Bulletin“ 2021 m. balandžio mėn. straipsnį „How effective is the EU Money Market Fund Regulation? Lessons from the COVID-19 turmoil“.

[35] ESMA, 2021, „Report on Trends Risks and Vulnerabilities“, Nr. 1, 2021 m.

apribojimai. Be to, iš Avalos ir Xia (2021)[36], Darpeix (2021)[37] ir Dunne ir Giuliana (2021)[38] atliktų tyrimų matyti, kad likvidumo koeficientai buvo pagrindiniai fondų vienetų pardavimo veiksniai MKGTV atveju, bet ne KGTV atveju – tai rodo galimą nepageidaujamą ribinį poveikį[39]. Atsižvelgdami į pandemijos sukeltos krizės mastą ir pasaulinę ekonominę padėtį, didieji centriniai bankai ėmėsi įvairių veiksmų kapitalo rinkoms remti. Tokia parama apėmė:

- tiesioginį nacionaline valiuta išreikštų indėlių sertifikatų ir komercinių vekselių pirkimą (ECB[40], Anglijos bankas[41], federalinis rezervas) pirminėje arba antrinėje rinkoje,
- tinkamų užtikrinimo priemonių išplėtimą įtraukiant neužtikrintas bankų išleistas obligacijas (ECB),
- skolinimo priemones bankams, kad jie galėtų pirkti turtą iš PRF (federalinis rezervas)[42].

Dėl centrinių bankų įsikišimo išpirkimo prašymų teikimas sulėtėjo, o pagrindinėse pinigų rinkose padidėjo likvidumas. Nors šiomis intervencijomis visų pirma buvo siekiama atkurti pasitikėjimą trumpalaikio finansavimo rinkų gilumu ir likvidumu, jos taip pat netiesiogiai buvo naudingos ES PRF.

2020 m. kovo mėn. neramumai rinkose parodė, kad kai kurie finansų rinkos segmentai nesugebėjo atlaikyti didelio ir staigaus pardavimo spaudimo padidėjimo. Galimai taip atsitiko ir dėl to, kad prekiautojų kuriama likvidumo pasiūla buvo labiau ribota ir mažiau reagavo į staigų paklausos padidėjimą nei prieš 2008 m. finansų krizę. Nepaisant to, 2020 m. kovo mėn. nė vienam ES PRF nereikėjo įvesti išpirkimo mokesčių, apribojimų ar laikinai sustabdyti išpirkimo. Be to, nė vienas MKGTV neviršijo PRF reglamente nustatytų ribų, kurias pasiekus šie fondai turi būti konvertuoti į KGTV (kai kurių USD išreikštų MKGTV atveju rinkos GTV nuokrypis nuo pastovios GTV priartėjo prie 20 bazinių punktų ribos). Tačiau šie rezultatai turėtų būti aiškinami atsargiai ir vertinami atsižvelgiant į aplinkybes, turint galvoje tai, kad rinkoms padėjo centrinio banko intervencijos.

Nuo 2022 m. vasario mėn. Rusijos invazija į Ukrainą ir su tuo susijusi geopolitinė įtampa paveikė finansų rinkas, visų pirma žaliavų kainas ir susijusius išvestinius produktus. Kadangi ES PRF investuoja į labai likvidų, trumpalaikį turtą, kurio kredito rizika yra minimali, didelių

---

36 Avalos, F. and Xia, D. (2021), „Investor size, liquidity and prime money market fund stress“, BIS Quarterly Review Special Feature, pages 17–29.

37 Darpeix, P.-E. and Mosson, N. (2021), „Detailed analysis of the portfolios of French money market funds during the COVID-19 crisis in early 2020“, AMF.

38 Dunne, P. and Raffaele, G. (2021), „Do liquidity limits amplify money market fund redemptions during the COVID crisis?“, ESRB Working Paper No. 127.

39 ESMA, 2022 m. vasario 14 d. „ESMA opinion on the review of the Money Market Fund Regulation“.

40 2020 m. kovo mėn. ECB paskelbė apie tolesnę paramą euro pinigų rinkoms išplėsdamas esamą privataus sektoriaus vertybinių popierių pirkimo programą į ją įtraukiant eurais išreikštus ne finansų bendrovių komercinius vekselius, kurių likęs terminas iki išpirkimo yra ne ilgesnis kaip 28 dienos (sumažintas nuo anksčiau taikyto ne trumpesnio kaip šešių mėnesių laikotarpio). Taip ECB privataus sektoriaus vertybinių popierių pirkimo programa buvo naudinga vietos valiuta išreikštiems PRF tik netiesiogiai, nes padėjo atkurti pasitikėjimą pagrindinėmis eurais išreikštomis rinkomis.

41 Paolo Cavallino and Fiorella De Fiore, 5 June 2020, „Central banks' response to COVID-19 in advanced economies“, BIS Bulletin No 21.

42 Nepaisant to, ES USD išreikšti MKGTV negalėjo naudotis ECB priemonėmis ir federalinio rezervo MMLF priemone, todėl iš pradžių susidūrė su išimamų pinigų srautais, tačiau po centrinio banko pranešimų sparčiai atsigavo.

nuostolių ar išimamų pinigų srautų jie nepatyrė. PRF prisitaikė prie šios padėties pakoreguodami savo valdomo turto struktūrą – pereidami prie dar trumpesnio termino priemonių, kurioms mažesnį poveikį turi palūkanų normos rizika[43], ir didindami jų likvidumą. Yra tam tikrų netiesioginio poveikio požymių dėl to, kad investuotojai parduoda kitą turtą, susiduria su įkaito vertės išlaikymo prievolėmis ir pasitelkia ES PRF likvidumui saugoti arba gauti. Tačiau gaunamų ir išimamų pinigų srautai atrodė gana subalansuoti ir nė vienam ES PRF tokiomis aplinkybėmis nereikėjo taikyti išpirkimo mokesčių ar laikinai sustabdyti išpirkimo.

2022 m. rugsėjo mėn. patirta įtampa Jungtinės Karalystės rinkose taip pat paveikė tuos ES PRF, kurių reikšmingą turto dalį sudarė Jungtinės Karalystės aktyvai ir (arba) į kuriuos buvo investavę Jungtinės Karalystės investuotojai (visų pirma Airijos PRF, kurių 60 % turto sumos priklauso Jungtinės Karalystės investuotojams). Remiantis turimais įrodymais, GBP išreikšti PRF patyrė netiesioginį poveikį, visų pirma dėl to, kad investuotojams reikėjo greitai gauti likvidumo dėl padidėjusių įkaito vertės išlaikymo prievolių ir priverstinio pardavimo – su tuo ypač susidūrė fondai, taikantys įsipareigojimais pagrįstas investavimo strategijas[44]. Kai kurie GBP išreikšti PRF susidūrė su padidėjusiais pinigų išėmimo srautais (bendras penkių fondų pinigų išėmimo srautas viršijo 10 %)[45] netrukus po to, kai 2022 m. rugsėjo 23 d. buvo paskelbtas Jungtinės Karalystės „mažasis biudžetas“.

Anglijos bankui įsikišus paremti obligacijų rinką padėtis greitai pasikeitė. 2022 m. spalio mėn. GBP išreikštų ES PRF įplaukos siekė beveik 30 %. Be to, paskutinę 2022 m. rugsėjo mėn. savaitę GBP išreikšti ES PRF ėmėsi priemonių savo atsparumui stiprinti ir savo portfeliuose padidino likvidaus turto dalį, dėl to reikšmingai padidėjo tiek dienos, tiek savaitės likvidumo lygis[46].

Nors vienam MKGTV fondui nedaug trūko iki reglamentuotos GTV nuokrypio ribos pažeidimo, atrodo, kad apskritai sektorius atsilaikė gerai ir tinkamai atliko jam skirtą trumpalaikio likvidumo saugojimo vaidmenį. Situacija dėl įsipareigojimais pagrįstų investicijų išryškina PRF kaip likvidumo valdymo priemonių svarbą instituciniams investuotojams. Ji taip pat parodo, kaip svarbu išsaugoti PRF sektoriaus atsparumą įvairaus pobūdžio ekonominiams sukrėtimams.

2023 m. kovo mėn. po neramumų bankų sektoriuje didelio poveikio ES PRF nepastebėta. JAV žlugus bankui „Silicon Valley Bank“ kai kurie indėlininkai suabejojo bankų indėlių, ypač viršijančių įstatymu apsaugotos sumos ribą, saugumu. Tai paskatino perėjimą prie JAV PRF, kurie suteikė didesnį pajamingumą ir daugiau lankstumo. Be to, dėl neramumų bankų sektoriuje paskutinėmis 2023 m. kovo mėn. savaitėmis padidėjo įplaukos į federalinio rezervo vienos nakties atvirkštinio atpirkimo (ON RRP) priemonę. Po to, kai UBS perėmė „Credit Suisse“, ES PRF taip pat sulaukė reikšmingų įplaukų, įskaitant 17,7 mlrd. EUR išreikštus PRF 2023 m. kovo mėn., – tai galėtų būti laikoma požymiu, kad rinkos dalyviai ES PRF sektorių laiko atspariu.

---

[43] Staigiai pasikeitus palūkanų normoms trumpesnės trukmės turto kaina kinta mažiau. PRF gerokai sumažino savo vidutinį svertinį terminą iki žemiausio lygio per pastaruosius 10 metų – 19 dienų, palyginti su ankstesniu beveik 50 dienų lygiu, kuris buvo pasiektas 2020 m. pabaigoje ir 2021 m.

[44] Šias strategijas ypač naudoja nustatytų išmokų pensijų fondai, kurie naudojo sverto priemones, kad galėtų suderinti savo turtą ir įsipareigojimus žemų palūkanų normų sąlygomis.

[45] ESMA, 2023 m. vasario mėn., „Report on Trends, Risks and Vulnerabilities“, Nr. 1, 2023 m.

[46] ESMA, 2023 m. vasario mėn., „Report on Trends, Risks and Vulnerabilities“, Nr. 1, 2023 m.

3. MMF REGLAMENTO TINKAMUMAS PRUDENCINIU IR EKONOMINIU POŽIŪRIU

Šiame skirsnyje apžvelgiamas PRF reglamento tinkamumas prudenciniu ir ekonominiu požiūriu pagal to reglamento 46 straipsnio 2 dalies reikalavimus.

PRF yra atskira investicinių fondų kategorija, glaudžiai susijusi su įmonėmis, veikiančiomis realiojoje ekonomikoje ir bankų sektoriuje, taip pat su esminėmis finansų rinkų dalimis. Jie atlieka svarbią dvigubą ekonominę funkciją kaip likvidumo ir grynųjų pinigų valdymo priemonė ir kaip trumpalaikio finansavimo priemonė finansų ir ne finansų subjektams. Jie nėra vienodi, o jų struktūra ir rizikos charakteristikos skirtingose jurisdikcijose yra skirtingos[47].

3.1. PRF ir ES valstybių narių išduodama arba garantuojama skola.

PRF reglamento 46 straipsnio 2 dalies b ir c punktuose Komisijai nustatomas reikalavimas įvertinti PRF vaidmenį perkant valstybių narių išleistą arba garantuojamą skolą ir atsižvelgti į tokios skolos charakteristikas bei jos vaidmenį finansuojant valstybes nares.

Dėl palyginti mažo ES valstybių narių išduodamų arba garantuojamų skolos priemonių likvidumo ir ilgų išpirkimo terminų ES PRF į tokius vertybinius popierius investuoja nedaug. Vietoje to didžioji ES PRF valdžios sektoriaus skolos pozicijos dalis tenka ES nepriklausančioms valstybėms (119 mlrd. EUR 2021 m. pabaigoje, 74 % visos valstybės garantija užtikrintų skolų pozicijos). Visų pirma JAV valdžios sektoriaus skola sudaro beveik visą PGTV valdomą valdžios sektoriaus skolos turtą (88 mlrd. EUR 2021 m. pabaigoje). MKGTV atveju ES valdžios sektoriaus skola 2021 m. pabaigoje sudarė 36 % šių fondų vyriausybės obligacijų pozicijos, o Jungtinės Karalystės ir JAV valdžios sektoriaus skola – apie 60 %. Priešingai nei kitų tipų PRF atveju, didžiąją KGTV valdomo valdžios sektoriaus skolos turto dalį sudaro ES priemonės – 2021 m. pabaigoje jos siekė daugiau kaip 75 % šių fondų valdžios sektoriaus skolos pozicijos[48]. Tačiau valdžios sektoriaus skola paprastai sudaro mažesnę KGTV turto dalį nei kitų tipų PRF (tik 7 % jų turto).

Pagal PRF reglamentą ilgesnio likutinio termino valdžios sektoriaus skola[49] vis tiek gali sudaryti iki 17,5 procentinio punkto iš privalomos 30 % savaitės termino turto dalies MKGTV arba valdžios sektoriaus skolos PGTV fonduose. Konsultacijų respondentai nurodė, kad 17,5 % viršutinė riba yra nesuderinama su valstybės skolos traktavimu kitose teisės aktų sistemose (3.2 skirsnis). Tačiau PRF reglamentu leidžiama PRF į valstybės skolą investuoti iki 100 % savo turto, o apribojimai susiję tik su MKGTV ir valdžios sektoriaus skolos PGTV likvidumo rezervais dėl ilgesnio šio turto termino ir didesnio kintamumo, palyginti su savaitės termino turtu. Konsultacijų respondentai taip pat nurodė, kad daugelis investuotojų naudoja valdžios sektoriaus skolos PGTV dėl nenoro arba negebėjimo investuoti į kredito portfelius. Tai paprastai būna susiję su konkrečiais užtikrinimo priemonių, kapitalo ar reguliavimo reikalavimais, pvz., reikalavimais, kad grynųjų pinigų pozicijos būtų užtikrintos tik valdžios sektoriaus skola, arba tokiais reguliavimo reikalavimais kaip kokybiškas likvidus turtas. Kiti investuotojai nurodė, kad į valdžios sektoriaus skolos PGTV investuojama diversifikavimo

[47] FST, 2021 m. spalio 11 d., „Policy Proposals to Enhance Money Market Fund Resilience“.

[48] ESMA, 2023 m. vasario 8 d. „EU MMF market 2023“.

[49] Tol, kol turtas yra labai likvidus ir gali būti išpirktas bei padengtas per vieną darbo dieną, toks turtas gali būti laikomas savaitės termino turtu, kurio likutinis terminas yra iki 190 dienų.

tikslais, tačiau šių rinkų dydis nėra pakankamai didelis, kad patenkintų kai kurių investuotojų grynųjų pinigų valdymo poreikius.

3.2. Vienodos perleidžiamojo didelio ir itin didelio likvidumo bei aukštos ir itin aukštos kredito kokybės turto apibrėžtys

PRF reglamento 46 straipsnio 2 dalies d punktu Komisijai nustatomas reikalavimas atsižvelgti į Reglamento (ES) Nr. 575/2013 509 straipsnio 3 dalyje nurodytą ataskaitą.

Reglamento (ES) Nr. 575/2013 509 straipsnio 3 dalyje EBI įpareigota pateikti Komisijai ataskaitą dėl atitinkamų sąvokų „didelis ir itin didelis perleidžiamojo turto likvidumas“ ir „aukšta ir itin aukšta perleidžiamojo turto kredito kokybė“. Bankai investuoja į šį turtą, kad atitiktų reguliavimo reikalavimų dėl likvidumo pagal Bazelio bankų priežiūros komiteto nustatytas taisykles.

2013 m. gruodžio 20 d. EBI paskelbė šią ataskaitą[50] ir rekomendavo jos empirines išvadas papildyti kokybiniu ir (arba) ekspertų vertinimu, taip pat remiantis priežiūros rekomendacijomis. Remdamasi įvairaus finansinio turto, kuriuo prekiaujama ES, empirine analize EBI išskyrė didelio likvidumo ir aukštos kokybės turtą bei itin didelio likvidumo ir itin aukštos kokybės turtą. Atsižvelgdama į tarptautinius standartus EBI rekomendavo visas Europos ekonominės erdvės valstybių ir centrinių bankų nacionaline valiuta išleistas arba garantuotas obligacijas, taip pat viršvalstybinių institucijų išleistas arba garantuotas obligacijas laikyti itin didelio likvidumo ir itin aukštos kredito kokybės perleidžiamuoju turtu.

Turto valdytojų likvidumo rizikos valdymas apima įvairias apsaugos priemones: skirtingu metu sueinančius išpirkimo terminus, ypač mažesnio likvidumo turtui, dienos ir savaitės likvidumo kategorijas priklausomai nuo portfelyje esančio turto išpirkimo termino, turto kredito kokybės taisykles, žinias apie PRF investuotojų bazę, turto elgsenos ir likvidumo taisykles ir jų koreliaciją. Nuo 2017 m. daugiau dėmesio skiriama likvidumo rizikos valdymo stiprinimui, be kita ko, rengiant PRF testavimą nepalankiausiomis sąlygomis, didinant skaidrumą ir priežiūrą, apibrėžiant likviduįjį turtą ir nustatant turto atitikimą likvidumo reikalavimams.

Pagal ES turto valdymo taisykles negalima automatiškai daryti prielaidos, kad turtas yra likvidus, turi būti atliktas atitinkamas likvidumo testas. Šiuo tikslu turto valdytojai turi taikyti tinkamą rizikos valdymo procesą, kuris sistemingai peržiūrimas ir pritaikomas jų investavimo strategijoms ir investuotojų tipui (savo klientų pažinimo politika). Likvidumas ir kredito kokybė vertinami atsižvelgiant į kiekvieną konkretų atvejį finansinių priemonių ir viso portfelio lygmeniu.

Todėl, nors pagal ES bankų sistemą tam tikras turtas gali būti laikomas likvidžiu arba itin likvidžiu, jis tokiu savaime gali nebūti laikomas PRF atveju – siekiant nustatyti fondo turto likvidumą ir kredito kokybę reikėtų atlikti analizę atsižvelgiant į kiekvieną konkretų atvejį.

3.3. PRF reglamento poveikis trumpalaikio finansavimo rinkoms

PRF reglamento 46 straipsnio 2 dalies e punktu Komisijai nustatomas reikalavimas atsižvelgti į šio reglamento poveikį trumpalaikio finansavimo rinkoms.

[50] *Workstream 5 (WS 5)*: likvidumo ir kredito ataskaita pagal KRR 481 straipsnio 1 dalį (europa.eu).

PRF yra platesnės trumpalaikio finansavimo ekosistemos dalis. 2020 m. kovo mėn. vykę neramumai atskleidė tam tikrus struktūrinius trūkumus, duomenų spragas ir reguliavimo neaiškumus Europos trumpalaikio finansavimo rinkose. Nors šioms rinkoms PRF reglamentas netaikomas, jos išlieka svarbios tinkamam ES PRF veikimui.

Trumpalaikio finansavimo rinka yra ne biržos prekiautojų tarpininkaujama rinka. Yra įrodymų, kad ši trumpalaikio finansavimo rinka yra susiskaidžiusi ir neskaidri[51]. Atitinkama informacija paskirstoma per skirtingas prekybos vietas, iš kurių nė viena neleidžia susidaryti išsamaus padėties rinkoje vaizdo dėl neišsamių ataskaitų, neaiškios veiksmų apimties, nenuoseklios terminologijos ir kt.

Tyrimas taip pat parodė, kad antrinės rinkos veikla (pasiūlymų teikimas, kainos, apimtys ir kt.) yra beveik visiškai neskaidri. Dėl to sunku atrasti sąžiningos kainos pusiausvyrą, šios rinkos veikia ne taip efektyviai ir PRF kyla sunkumų siekiant tinkamai stebėti riziką, rinkoje kilus įtampai. Dėl to reguliavimo institucijos taip pat negali tiksliai įvertinti struktūrinio rinkos likvidumo. Didesnis skaidrumas trumpalaikio finansavimo rinkoms leistų tapti dinamiškesnėms ir atsparesnėms, taip pat sumažintų su PRF susijusią riziką didelės įtampos atveju.

Dauguma konsultacijų respondentų, įskaitant finansų sektoriaus respondentus ir priežiūros institucijas, nurodė, kad reikia didinti trumpalaikių vertybinių popierių rinkų skaidrumą ir padėti jose atrasti sąžiningas kainas nustatant reikalavimą atskleisti daugiau informacijos apie tai, kuo prekiaujama, ir apie neapmokėtas sumas.

Be to, atsižvelgiant į mažesnį šios rinkos likvidumą ir didesnį neskaidrumą, kyla rizika, kad įtampa rinkoje gali persiduoti kitiems PRF ir tokiu būdu neigiamas poveikis gali išplisti. Kad patenkintų išpirkimo prašymus, PRF turi investuoti į pakankamai likvidų turtą. Tokios likvidžios priemonės apima atvirkštinio atpirkimo sandorius (dažnai vienos nakties), iždo vekselius ir bankų indėlius. Kitos priemonės (indėlių sertifikatai, komerciniai vekseliai) ne visada gali būti greitai parduotos (nes jos paprastai laikomos iki išpirkimo termino, o antrinės rinkos nėra pakankamai gilios, tad pardavimo atveju poveikis kainoms būna didesnis), tačiau jų išpirkimo terminas yra labai trumpas. Jei kiltų masinio pinigų atsiėmimo banga, PRF pirmiausia panaudotų įplaukas iš turto, kurio išpirkimo terminas netrukus sueis, arba nutrauktų atvirkštinio atpirkimo sandorius, kad patenkintų išpirkimo prašymus. Jei masinis pinigų atsiėmimas tęstųsi, PRF parduotų savo likvidų turtą ir nebeinvestuotų į trumpalaikes priemones – dėl to staiga neliktų įmonių finansavimo šaltinių.

Iš esmės tokio neigiamo poveikio plitimo būtų išvengta, jei PRF galėtų investuoti savo grynuosius pinigus į priemones, kurių greitas pardavimas rinkoje nesukeltų neigiamo poveikio plitimo. Viena iš priemonių, kuri patenkintų šį reikalavimą, būtų indėlis pačiame centriniame banke. Tokios tvarkos atvejo tyrimą galima rasti JAV, kur PRF savo perteklinius grynuosius pinigus gali padėti į JAV federalinio rezervo vienos nakties atvirkštinio atpirkimo (ON RRP) priemonę. Ši priemonė ne tik padeda išvengti neigiamo poveikio plitimo likvidumo krizės atveju, bet ir suteikia JAV PRF sektoriui pranašumą, palyginti su ES PRF sektoriumi, dėl

[51] Darpeix, P., March 2022, „The market of short-term debt securities in Europe: what do we know and what we do not know“, *Authorité des Marchés Financiers*, Risk and Trend Mappings.

lankstaus likvidumo įplaukų valdymo[52]. Tai parodė banko „Silicon Valley Bank“ žlugimo sukelta bankų krizė, dėl kurios padidėjo įplaukos į JAV PRF ir dėl to paskutinėmis 2023 m. kovo mėn. savaitėmis padidėjo federalinio rezervo priemonės naudojimas. Iki 2023 m. kovo mėn. PRF ir kiti reikalavimus atitinkantys dalyviai toje priemonėje turėjo daugiau kaip 2,3 trln. USD[53].

3.4. Reguliavimo pokyčiai tarptautiniu lygmeniu

PRF reglamento 46 straipsnio 2 dalies f punktu Komisijai nustatomas reikalavimas atsižvelgti į tarptautinio masto reguliavimo pokyčius.

Su pandemija susiję įvykiai labai paskatino toliau stiprinti PRF reguliavimo sistemą. Dėl to ESMA, ESRV ir FST pateikė keletą pasiūlymų reformuoti PRF reguliavimo sistemą, apriboti sisteminę riziką ir užtikrinti, kad PRF sektorius galėtų atlaikyti galimą būsimą likvidumo sumažėjimą arba įtampą rinkoje. Įvairių įstaigų ir institucijų pasiūlytas politikos galimybes galima sugrupuoti taip: 1) masinio pardavimo rizikos mažinimas (visų pirma panaikinant indėliams būdingas tam tikrų PRF savybes), 2) PRF likvidumo ir jų gebėjimo atlaikyti nuostolius stiprinimas ir 3) pasirengimo būsimoms krizėms priemonės. Šie pasiūlymai pateikti 2 lentelėje ir išsamiau aprašyti toliau.

2 lentelė. Pagrindiniai politikos pasiūlymai

Politikos tikslai	Politikos pasiūlymai	1) ESMA	2) ESRV	3) FST
Masinio pardavimo rizikos mažinimas	Galimybės MKGTV naudoti amortizuotą savikainą panaikinimas	Taip	Taip	Taip
	MKGTV ir PGTV likvidumo valdymo priemonių suaktyvinimo atsiejimas nuo reglamentais nustatytų ribų	Taip	Taip	Taip
	Mokesčio už išpirkimą pritaikymas išperkantiems investuotojams		Taip	Taip
PRF likvidumo ir jų gebėjimo atlaikyti nuostolius stiprinimas	Likvidumo valdymo priemonių naudojimo taisyklės	Taip	Taip	Taip
	Dienos ir savaitės likvidumo koeficiento pakeitimai	Taip	Taip	
	Minimalaus investicijų į valdžios sektoriaus skolą santykio nustatymas	Savanoriškas laikymas	Taip	
	Galimybių naudoti likvidžius aktyvus nepalankiomis sąlygomis didinimas	Taip	Taip	
	Minimalaus rizikingo likučio nustatymas			Taip
	Kapitalo rezervas			Taip
Kitos priemonės	Testavimo nepalankiausiomis sąlygomis sistemos tobulinimas	Taip	Taip	
	Išorės parama (įtraukiant ESMA pareiškimą į teisės aktus)	Taip		
	PRF reitingų atskleidimo taisyklės	Taip		
	Išsamesni ataskaitų teikimo reikalavimai	Taip	Taip	

- ESMA nuomonė dėl PRF reglamento reformos, 2022 m. vasario 14 d.
- ESRV rekomendacija dėl PRF reformos, 2022 m. sausio 25 d.

[52] Tačiau sprendimas dėl tokios PRF skirtos likvidumo priemonės sukūrimo priklauso ne Europos Komisijos, o ECB kompetencijai.

[53] Atvirkštinio atpirkimo operacijos. NIUJORKO FEDERALINIS REZERVŲ BANKAS (newyorkfed.org).

- FST rekomendacijos G20 dėl PRF reformų, 2021 m. spalio 11 d. („Policy proposals to enhance money market fund resilience“).
- 2021 m. gruodžio 15 d. JAV vertybinių popierių ir biržų komisijos (SEC) PRF taisyklių pakeitimo projektas (PRF reformos), skirtas viešoms konsultacijoms.
- 2022 m. gegužės mėn. bendras Finansinio elgesio institucijos (FCA) ir Anglijos banko PRF aptarimo dokumentas (Resilience of Money Market Funds), dėl kurio konsultuojamasi iki 2022 m. liepos 23 d.

(*) Pasiūlymas nustatyti reikalavimą dėl minimalaus itin likvidaus turto, įskaitant valdžios sektoriaus skolą, lygio ir maksimalaus mažesnio likvidumo turto lygio įtampos rinkoje sąlygomis (pvz., 40 % privataus sektoriaus indėlių sertifikatuose ir komerciniuose vekseliuose).
(**) Anglijos bankas ir Finansinio elgesio institucija svarsto galimybę pradėti konsultacijas dėl stabilios GTV pašalinimo iš MKGTV. MKGTV būtų taikomos tokios pat taisyklės kaip ir trumpalaikiams KGTV. Taip pat svarstoma galimybė apriboti valdžios sektoriaus skolos PGTV rinkos dydį.

3.4.1. Masinio pardavimo rizikos mažinimas

Tokios tarptautinės organizacijos ir priežiūros institucijos kaip ESRV ir ESMA rekomendavo paversti MKGTV į kintamos GTV fondus remiantis JAV pavyzdžiu[54]. Tokiu pakeitimu būtų siekiama sumažinti ribinio poveikio įvykių sukeltą masinio pardavimo riziką apribojant investuotojų galimybes išpirkti PRF vienetus palyginamosiomis kainomis, kurios įtampos rinkoje laikotarpiais nebūtinai atspindi esamą pagrindinio turto įvertinimą rinkoje. Šiuo tikslu siūloma uždrausti naudoti amortizuotos savikainos apskaitą ir su tuo susijusį apvalinimą iki 2-ojo skaičiaus po kablelio, kuris leidžia MKGTV siūlyti stabilią išpirkimo kainą.

Tačiau ši politikos galimybė reikštų radikalų ES PRF rinkos pokytį, visų pirma MKGTV rinkos išnykimą. Perėjus nuo stabilios prie kintamos GTV šie produktai nebeturėtų į indėlius panašių savybių, o tai yra viena iš investuotojų nurodytų pagrindinių priežasčių, dėl kurios jie naudojasi šiais PRF. Dauguma konsultacijų respondentų MKGTV panaikinimą vertino gana kritiškai. Dauguma respondentų įžvelgė riziką, kad tokiu atveju kai kurie investuotojai pasitrauktų iš PRF rinkos. Ribotas ekonomiškai tinkamų MKGTV alternatyvų ir pakaitalų prieinamumas galėtų paskatinti investuotojus rinktis mažiau reguliuojamus produktus.

Alternatyva dabartiniams MKGTV investuotojams būtų investuoti į valdžios sektoriaus skolos PGTV (šiuo metu sudaro 11 % rinkos), į kintamos GTV PRF (visų pirma trumpalaikių investicijų KGTV) arba tiesiogiai į trumpalaikės skolos rinką. Tačiau konsultacijų su suinteresuotaisiais subjektais metu gauti atsakymai parodė, kad valdžios sektoriaus skolos PGTV segmentas yra per mažas, kad patenkintų investuotojų grynųjų pinigų valdymo poreikius, ir kad jis neatitinka jų likvidumo poreikių. Be to, respondentai nurodė, kad panaikinus MKGTV padidės konkurencija dėl valdžios sektoriaus turto, kurį naudoja bankai kaip aukštos kokybės likvidų turtą bei daugelis kitų investuotojų likvidumo valdymo tikslais.

Kai kurie respondentai nurodė, kad trumpalaikių investicijų KGTV galėtų būti alternatyva, tačiau atkreipia dėmesį į neaiškumus dėl šių fondų traktavimo apskaitoje kaip pinigų ir pinigų ekvivalentų skirtingose jurisdikcijose. Be to, tokie pakeitimai turėtų ir mokestinį poveikį. Dauguma konsultacijų respondentų nurodė, kad nebelikus MKGTV kaip alternatyvias priemones jie naudotų banko indėlius, nors banko indėliai padidintų sandorio šalies kredito riziką ir gerokai sumažintų rizikos diversifikavimą, palyginti su diversifikuotais PRF portfeliais.

[54] JAV SEC šį žingsnį žengė 2016 m. Vykdant SEC reformą visi instituciniai įmonių obligacijų PRF (t. y. ne valdžios sektoriaus PRF, kuriais naudojasi instituciniai investuotojai) turėjo būti konvertuoti į kintamos GTV fondus. Šios reformos rezultatas buvo toks, kad per kelerius metus iki šių reformų įgyvendinimo į šiuos JAV PRF investuoto turto labai sumažėjo JAV vyriausybės PRF (kurie pasižymi stabilia GTV) naudai.

Apskritai konsultacijų respondentai teigiamai vertino MKGTV naudą, ypač jų operacinį paprastumą investuotojams dėl galimybės apvalinti akcijų kainą 20 bazinių punktų intervale. Respondentai nuogąstavo, kad nelikus MKGTV nebūtų alternatyvių investavimo ir rizikos diversifikavimo galimybių. Taip pat reikėtų atsižvelgti į MKGTV atsparumą 2020 m. kovo mėn. neramumų metu, nes šiuo laikotarpiu nė vienas MKGTV nesuaktyvino likvidumo valdymo priemonių ir nebuvo konvertuotas į KGTV.

3.4.2. PRF likvidumo ir jų gebėjimo atlaikyti nuostolius stiprinimas

Prudencinės ir priežiūros institucijos pristatė įvairias politikos galimybes, kuriomis siekiama dar labiau sustiprinti PRF gebėjimą susidoroti su dideliu išpirkimo prašymų skaičiumi ir apsaugoti viešąjį interesą bei finansinį stabilumą.

Nors PRF reglamente nėra savaiminio ryšio tarp likvidumo valdymo priemonių naudojimo ir likvidumo lygių, dėl minimalios 30 % STT dalies reikalavimo pažeidimo gali būti nustatyti išpirkimo apribojimai arba mokesčiai. Panašu, kad dėl to fondų valdytojai buvo priversti nenaudoti savo STT turto 2020 m. kovo mėn. išaugusiems išpirkimo prašymams finansuoti, nes baiminosi, kad pažeidus minimalaus STT lygio reikalavimą bus teikiama dar daugiau išpirkimo prašymų, mat investuotojai tikėjosi, jog bus pritaikytos likvidumo valdymo priemonės. Todėl visiškai atskyrus galimą likvidumo valdymo priemonių naudojimą nuo minimalios likvidumo dalies pažeidimų fondų valdytojai turėtų geresnes galimybes finansuoti padidėjusį išpirkimą įtampos laikotarpiais. Šis pasiūlymas kol kas sulaukė didžiausio suinteresuotųjų subjektų pritarimo.

Pasiūlymui sušvelninti esamus tinkamo valdžios sektoriaus skolos turto kaip vienos iš likvidumo kategorijų apribojimus tvirtai pritaria ECB, kuris nori, kad investicijos į šį turtą taptų privalomos. Kalbant apie privalomą tokio turto pobūdį ir investicijų į jį lygį, suinteresuotųjų subjektų nuomonės išsiskiria. Tai susiję su skirtingu šių investicijų poveikiu PRF pelningumui ir tinkamos valdžios sektoriaus skolos prieinamumu. Suinteresuotieji subjektai taip pat išreiškė susirūpinimą dėl likvidumo rizikos perkėlimo į valstybės obligacijų rinką. Nors valdžios sektoriaus skola gali būti labai svarbi PRF likvidumo valdymo priemonė, pastaroji Jungtinės Karalystės krizė parodė, kad ji nėra apsaugota nuo kainų svyravimo. Be to, yra rizika, kad padidinus esamus tinkamo valdžios sektoriaus skolos turto apribojimus, PRF investicijos bus pernelyg sukoncentruotos į šiuos vertybinius popierius, nors investicijų diversifikavimas skirtingose turto klasėse yra svarbi apsaugos priemonė.

Apskritai, nors pasiūlymai didinti minimalią likvidaus turto dalį ir nėra prieštaringi, jie yra sunkiai įgyvendinami ir gali turėti nenumatytų pasekmių. Nepaisant to, kad padengimo likvidžiu turto koeficiento taisyklėse numatyta kokybiško likvidaus turto apibrėžtis, turto valdymo sektoriuje likvidų turtą apibrėžti yra sudėtinga (pvz., vyriausybės obligacijas taip pat gali paveikti nepalankios rinkos sąlygos). Be to, PRF valdytojai likvidumą valdo laikydamiesi holistinio požiūrio, įskaitant skirtingu metu sueinančių išpirkimo terminų taikymą, atvirkštinių atpirkimo sandorių naudojimą ir savo investuotojų bazės charakteristikų apibrėžimą (taip pat investuotojų koncentracijos). Taikant papildomus griežtus apribojimus, turto valdytojų likvidumo rizikos valdymo politika (įskaitant testavimą nepalankiausiomis sąlygomis) būtų įgyvendinama nelanksčiai ir tai gali turėti nenumatytą poveikį.

Kalbant apie PRF vaidmenį ir funkciją, suinteresuotieji subjektai skirtingai vertina, kokį faktinį poveikį turėtų rekomendacijos suteikti fondų valdytojams galimybę perkelti išpirkimo išlaidas investuotojams (nustatant skirtingas kainomis pagrįstas likvidumo valdymo priemones, dar vadinamas perkeliamąja kainodara), kaip rekomendavo FST ir ESRV ir siūlė

JAV Vertybinių popierių ir biržų komisija. Pagal FST ir ESRV rekomendacijas pasiūlymu peržiūrėti Alternatyvaus investavimo fondų valdytojų direktyvą (AIFVD) ir KIPVPS direktyvą siekiama išplėsti ES fondų likvidumo valdymo priemonių spektrą ir suderinti jų naudojimo būdus. ES PRF bus naudinga AIFVD ir KIPVPS peržiūra, pagal kurią turto valdytojams būtų leidžiama pasirinkti tinkamiausias likvidumo valdymo priemones iš specialaus sąrašo.

FST pateikė pasiūlymus dėl PRF gebėjimo atlaikyti nuostolius didinimo, be kita ko, nustatant apribojimus akcijoms, kurias galima išpirkti iš karto (tai vadinama minimaliu rizikingu likučiu), ir nustatant PRF reikalavimą palaikyti kapitalo rezervus, pavyzdžiui, laikomus ne PRF fonduose, valdytojų finansuojamoje sąlyginio deponavimo sąskaitoje. Tokiais sprendimais būtų sumažintas ankstyvųjų investuotojų pranašumas, nes sumažėtų rizika, kad likę investuotojai patirs nuostolių. Tačiau tokie sprendimai yra neišbandyti ir priklauso nuo reikšmingų veiklos koregavimų (minimalaus rizikingo likučio atveju) arba dėl jų PRF veikla taptų brangesnė, todėl tikėtina, kad kai kurie fondai būtų uždaryti (dėl kapitalo rezervų), o grąža investuotojams būtų mažesnė.

3.4.3. Kitos priemonės

ESMA ir FST taip pat pasiūlė keletą papildomų, su PRF veikla tiesiogiai nesusijusių priemonių, kurias reikėtų papildomai įvertinti. Jos daugiausia susijusios su ataskaitų teikimu ir testavimu nepalankiausiomis sąlygomis. Be to, būtų galima papildomai įvertinti ir kitus suinteresuotųjų subjektų pasiūlymus, pvz., stiprinti priežiūrą.

3.5. Galimybė nustatyti minimalią 80 % ES valdžios sektoriaus skolos kvotą

PRF reglamento 46 straipsnio 2 dalimi Komisijai nustatomas reikalavimas įvertinti galimybę nustatyti 80 % ES valdžios sektoriaus skolos kvotą.

Šioje ataskaitoje atsižvelgiama į trumpalaikių ES valdžios sektoriaus skolos priemonių prieinamumą ir vertinama, ar MKGTV galėtų būti tinkama alternatyva kitomis valiutomis išreikštoms priemonėms skirtiems valdžios sektoriaus skolos PGTV.

PRF reglamento 56 konstatuojamojoje dalyje teigiama, kad tokia kvota „*rizikos ribojimo principais pagrįstos priežiūros požiūriu būtų pateisinama*“, atsižvelgiant į tai, kad „*ES trumpalaikių valdžios sektoriaus skolos priemonių emisijas reglamentuoja Sąjungos teisės aktai“*. Tačiau kyla du pagrindiniai sunkumai, dėl kurių tokia kvota praktiškai neįmanoma.

Pirmasis sunkumas yra neatitikimas tarp šiuo metu ES veikiančių valdžios sektoriaus skolos PGTV valiutos (kurie daugiausia išreikšti USD arba GBP, ir yra tik vienas santykinai mažas EUR išreikštas valstybės skolos PGTV[55]) ir valiutos, kuria išreikšta valdžios sektoriaus skola ES. Kaip matyti iš Darpeix duomenų[56], didžioji dauguma (apie 90 %) ES šalių išleistų trumpalaikės skolos vertybinių popierių (nesvarbu, ar šalys priklauso euro zonai, ar ne) yra išreikšti eurais ir tik apie 5 % išreikšti JAV doleriais. Pačių fondų valiutos ir prieinamų

[55] Remiantis ESMA duomenimis, 2023 m. vasario 8 d. „EU MMF market 2023“.

[56] Darpeix, P., March 2022, „The market of short-term debt securities in Europe: what do we know and what we do not know“, *Authorité des Marchés Financiers*, Risk and Trend Mappings.

valdžios sektoriaus skolos priemonių valiutos neatitikimas reiškia, kad ES valdžios sektoriaus skolos PGTV daugiausia investuoja į JAV ir Jungtinės Karalystės išleistas priemones[57].

Viešų konsultacijų rezultatai rodo, kad net pritaikius ES valdžios sektoriaus skolos kvotą investuotojai į USD ir GBP išreikštus PGTV tikriausiai nepereitų prie EUR išreikštų valdžios sektoriaus skolos PRF dėl dviejų pagrindinių priežasčių.

- Pirmoji – klientai dažniausiai vertina valstybės ir valiutos rizikos aspektus kartu. Pavyzdžiui, į JAV išreikštus PRF investuojantys klientai nori turėti su JAV skola ir valiuta, o ne ES skola ir valiuta susietą poziciją. Tai taip pat glaudžiai susiję su PRF kaip likvidumo saugyklos tam tikra valiuta ekonomine funkcija.
- Antroji – kiltų rizika, susijusi su maža diversifikacija ir santykinai mažu eurais išreikštos trumpalaikės valdžios sektoriaus skolos likvidumu. Sprendžiant iš suinteresuotųjų subjektų atsiliepimų, PRF teikia pirmenybę investicijoms į turtą, kurio terminas yra trumpesnis nei trys mėnesiai, o tai sunkiai pasiekiama dabartinėje EUR išreikštos valdžios sektoriaus skolos rinkoje.

Antrasis sunkumas yra tas, kad tokia kvota gali turėti neigiamą poveikį finansiniam stabilumui. Bankams reikia valdžios sektoriaus skolos pozicijos, kad atitiktų susitarimo „Bazelis II“ likvidumo reikalavimus. Minimali 80 % ES valdžios sektoriaus skolos kvota reikštų, kad PRF siektų gauti tas pačias priemones kaip bankai. Todėl būtų daug investuotojų, investuojančių į tą pačią turto klasę, taip padidinant neigiamo poveikio plitimo ir finansinio nestabilumo riziką krizinėse situacijose dėl bendrų pagrindinio turto pozicijų – susidarytų uždaras neigiamo poveikio ratas, kai finansinė rizika didina valstybės riziką ir atvirkščiai.

Atsižvelgiant į pirmiau pateiktą analizę, minimalios 80 % ES valdžios sektoriaus skolos kvotos nustatymo ES PRF nauda išlieka abejotina. Tačiau net nenustačius kvotos po euro zonoje neseniai įvykusio palūkanų normų padidėjimo rinkoje gali atsirasti daugiau į eurus orientuotų valdžios sektoriaus skolos PGTV, dėl to ES valdžios sektoriaus skolos PGTV gali atsirasti daugiau EUR išreikštos trumpalaikės valdžios sektoriaus skolos.

4. IŠVADOS

Šia ataskaita įgyvendinamas teisinis Komisijos įpareigojimas pagal PRF reglamento 46 straipsnio 1 ir 2 dalis Europos Parlamentui ir Tarybai pateikti ataskaitą, kurioje peržiūrimas PRF reglamento tinkamumas prudenciniu ir ekonominiu požiūriu.

Ataskaitoje nurodoma, 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. Šios įtampos laikotarpiais nė vienam ES registruotam PRF nereikėjo įvesti išpirkimo mokesčių, apribojimų ar laikinai sustabdyti išpirkimo. Į GBP turtą orientuoti ES PRF taip pat atlaikė išpirkimų spaudimą, susijusį su 2022 m. rugsėjo mėn. įtampa Jungtinės Karalystės obligacijų rinkoje.

Ši patirtis rodo, kad PRF reglamente numatytos apsaugos priemonės veikia taip, kaip buvo numatyta. Tai, be kita ko, yra apsaugos priemonės, kurios buvo sukurtos siekiant suteikti galimybę stabilios GTV PRF (PGTV ir MKGTV) tam tikromis sąlygomis ir toliau taikyti

[57] Dėl įvairių priežasčių PRF paprastai valiutų nemaišo. Nors jie galėtų iki tam tikro lygio tai daryti apdrausdami valiutos rizikos pozicijas naudodami užsienio valiutos išvestines finansines priemones, tai taptų reikšmingai per brangu.

amortizuotos savikainos metodą nesukeliant sisteminės rizikos ir nepakenkiant investuotojams.

PRF reglamentu nustatyta speciali tvarka gerokai sustiprino ES PRF reguliavimo sistemą, kuriai anksčiau buvo taikomos skirtingos taisyklės. Tačiau praėjus penkeriems metams nuo PRF reglamento taikymo pradžios šioje ataskaitoje nustatyta trūkumų, kuriuos reikėtų papildomai įvertinti. Kaip matyti iš konsultacijų su suinteresuotaisiais subjektais rezultatų ir naujausių rinkos pokyčių, gali būti galimybių dar labiau padidinti ES PRF atsparumą, visų pirma atsiejus galimą likvidumo valdymo priemonių suaktyvinimą nuo reglamentais nustatytų likvidumo ribų. Be to, šioje ataskaitoje pabrėžiamos struktūrinės problemos, kurios nepriklauso nuo PRF, todėl ir nuo PRF reglamento, įskaitant problemas, susijusias su pagrindinių trumpalaikių vertybinių popierių rinkomis. Būtų naudinga šias struktūrines problemas įvertinti papildomai. Šiuo metu dėl jų atliekama išsamesnė analizė FST lygmeniu.

Galiausiai ES PRF bus naudinga nuolatinė peržiūra pagal AIFV ir KIPVPS direktyvas[58], kuria siekiama nustatyti naujas suderintas taisykles, kuriomis būtų didinamas likvidumo valdymo priemonių prieinamumas savitarpio fondams. Ši nauja likvidumo valdymo priemonių sistema dar labiau sustiprins ES PRF likvidumo valdymo atsparumą nepalankiausiomis sąlygomis.

[58] ES veikiantys PRF turi būti įsteigti pagal AIFVD arba KIPVPS ir atitikti šių direktyvų reikalavimus. Komisijos pasiūlymą galima rasti adresu https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12648-Finansines-paslaugos-ES-taisykliu-del-alternatyvaus-investavimo-fondu-valdytoju-perziura_lt.