EVROPSKÁ
KOMISE

V Bruselu dne 20.7.2023
COM(2023) 452 final

ZPRÁVA KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU A RADĚ

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

OBSAH

1. ÚVOD ... 3

1.1. Souvislosti ... 3

1.2. Právní základ zprávy ... 4

1.3. Metodika a postup konzultací ... 4

2. SOUČASNÝ SEKTOR FONDŮ PENĚŽNÍHO TRHU ... 5

2.1. Hlavní změny zavedené nařízením o fondech peněžního trhu ... 5

2.2. Dnešní struktura trhu ... 7

2.3. Nedávný vývoj na trhu a získané zkušenosti ... 11

3. PŘIMĚŘENOST NAŘÍZENÍ O FONDECH PENĚŽNÍHO TRHU Z OBEZŘETNOSTNÍHO A HOSPODÁŘSKÉHO HLEDISKA ... 15

3.1. Fondy peněžního trhu a dluhové nástroje vydané nebo zaručené členskými státy EU ... 15

3.2. Jednotné definice vysoké a velmi vysoké likvidity a úvěrové kvality převoditelných aktiv ... 16

3.3. Dopad nařízení o fondech peněžního trhu na trhy krátkodobého financování ... 17

3.4. Vývoj regulace na mezinárodní úrovni ... 18

3.4.1. Snížení rizika masivního výběru vkladů ... 19

3.4.2. Posílení likvidity fondů peněžního trhu a jejich schopnosti absorbovat ztráty ... 20

3.4.3. Další opatření ... 21

3.5. Proveditelnost zavedení minimální kvóty ve výši 80 % pro unijní veřejný dluh ... 21

4. ZÁVĚRY ... 23

ZKRATKY

AIFM	směrnice o správcích alternativních investičních fondů
CNAV	konstantní čistá hodnota aktiv fondu peněžního trhu
ECB	Evropská centrální banka
ESMA	Evropský orgán pro cenné papíry a trhy
ESRB	Evropská rada pro systémová rizika
EUR	euro
FSB	Rada pro finanční stabilitu
GBP	britská libra
LVNAV	fondy NAV s nízkou volatilitou
FPT	fond peněžního trhu
nařízení o fondech peněžního trhu	nařízení (EU) 2017/1131 o fondech peněžního trhu
NAV	čistá hodnota aktiv
NCA	příslušné vnitrostátní orgány
USD	americký dolar
SKIPCP	podniky kolektivního investování do převoditelných cenných papírů
VNAV	pohyblivá hodnota čistých aktiv fondu peněžního trhu
WMA	aktiva splatná do jednoho týdne

1. ÚVOD

1.1. Souvislosti

Nařízení (EU) 2017/1131 o fondech peněžního trhu (dále jen „nařízení o fondech peněžního trhu“) bylo navrženo v důsledku globální finanční krize, která odhalila některé nedostatky finančních trhů a jejich regulačních režimů po celém světě. Toto nařízení, které vstoupilo v platnost v lednu 2019, výrazně posílilo regulační režim pro fondy peněžního trhu v EU v návaznosti na doporučení Rady pro finanční stabilitu (FSB), Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry (IOSCO)[1] a Evropské rady pro systémová rizika (ESRB).

Nový regulační rámec prošel v důsledku napětí na trhu v souvislosti s pandemií COVID-19 zatěžkávací zkouškou. Dopad tohoto napětí na fondy peněžního trhu se v jednotlivých jurisdikcích lišil, a to z důvodu rozdílů ve struktuře trhů fondů peněžního trhu (např. převládající typy fondů peněžního trhu, profily investorů a podkladové investice) a okrajových rozdílů v regulačním rámci pro fondy peněžního trhu. Hlavní centrální banky, jako je Evropská centrální banka (ECB) a centrální banka Spojených států, přijaly různá opatření ke zmírnění dopadů, včetně přímých nákupů komerčních papírů[2] na primárním a sekundárním trhu, poskytování úvěrů bankám na nákup aktiv od fondů peněžního trhu (americká centrální banka) a rozšíření způsobilého zajištění pro refinanční operace na nezajištěné bankovní dluhopisy (ECB). Tyto intervence zlepšily likviditu a důvěru na trzích krátkodobých dluhopisů, což rovněž přispělo ke snížení tempa odkupů z fondů peněžního trhu. Přestože v březnu 2020 a v dalších krizových obdobích na trhu došlo k výrazným odlivům z některých typů fondů peněžního trhu, žádný fond peněžního trhu v EU nebyl nucen zavést poplatky za odkoupení nebo omezení odkupovat[3] nebo odkupování pozastavit.

Po krizovém období na trhu vyvolaném pandemií COVID-19 začaly obezřetnostní orgány na celosvětové i evropské úrovni pracovat na návrzích politik, které by zvýšily odolnost fondů peněžního trhu. Rada pro finanční stabilitu[4], ESRB[5] a Evropský orgán pro cenné papíry (ESMA)[6] zejména navrhly různé reformy, které mají zajistit, aby fondy peněžního trhu v krizové situaci neumocňovaly likviditní šoky. Jedním z těchto návrhů je zrušit možnost fondů peněžního trhu s čistou hodnotou aktiv s nízkou volatilitou (fondů LVNAV) používat oceňování na základě zůstatkových hodnot. To by však mohlo snížit účinnost fondů peněžního trhu jako alternativy k bankovním vkladům v oblasti řízení likvidity a omezit možnosti podniků v oblasti řízení hotovosti.[7]

---

1 Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry (IOSCO) provedla vzájemné hodnocení provádění reforem fondů peněžního trhu v různých jurisdikcích a dne 20. listopadu 2020 zveřejnila tematický přehled o konzistentnosti provádění reforem fondů peněžního trhu. Zpráva potvrzuje vysokou míru souladu dosažených regulačních cílů s jejími původními doporučeními.

2 Komerční papír: „nezajištěný příslib zaplatit určitou částku ke stanovenému datu splatnosti, vydaný ve formě na doručitele“ (MMF, 2003). Komerční papíry jsou většinou vydávány nefinančními podniky.

3 Poplatky za odkoupení jako nástroj řízení likvidity, který obvykle ukládá paušální poplatek investorům prodávajícím podílové listy fondu (obvykle v předem stanoveném období). Omezení odkupovat jsou nástrojem řízení likvidity, který investorům ve fondu po určitou dobu brání ve výběru části jejich kapitálu.

4 FSB, 11. října 2021, Politické návrhy na zvýšení odolnosti fondů peněžního trhu.

5 ESRB, 2. prosince 2021, Doporučení k reformě fondů peněžního trhu.

6 ESMA, 14. února 2022, Stanovisko ESMA k přezkumu nařízení o fondech peněžního trhu.

7 Fondy peněžního trhu se stabilní čistou hodnotou aktiv investující do soukromého dluhu mají vlastnosti podobné vkladům, investují do závazků emitovaných bankami a jsou využívány nefinančními podniky jako nástroj řízení likvidity.

1.2. Právní základ zprávy

Tato zpráva je vypracována v souladu s čl. 46 odst. 1 nařízení o fondech peněžního trhu, který vyžaduje, aby Komise posoudila fungování nařízení o fondech peněžního trhu na základě analýzy stávajících pravidel z obezřetnostního a hospodářského hlediska a po konzultacích s orgánem ESMA a případně s ESRB a v souladu s čl. 6 odst. 2, který stanoví podmínky, jež musí tato zpráva zohlednit. Tento článek rovněž vyžaduje, aby Komise posoudila, zda je třeba provést změny režimu pro fondy peněžního trhu s konstantní čistou hodnotou aktiv (CNAV) a fondy s čistou hodnotou aktiv s nízkou volatilitou investující do veřejného dluhu.

1.3. Metodika a postup konzultací

Tato zpráva vychází z řady studií provedených evropskými a mezinárodními orgány. Zpráva FSB[8] i stanovisko ESMA[9] využily zpětnou vazbu od zúčastněných stran. Posledně uvedené zprávy i doporučení ESRB[10] obsahují rozsáhlé soubory údajů a důkazů obdržených od orgánů dohledu. ECB zveřejnila hodnocení účinnosti regulačního rámce EU z hlediska finanční stability, které vychází z chování fondů peněžního trhu během krize COVID-19[11]. Dalším zdrojem informací pro tuto zprávu byly dále vědecké práce.

Od 12. dubna do 20. května 2022 vedla Komise konzultaci se zúčastněnými stranami s cílem shromáždit jejich názory na fungování nařízení o fondech peněžního trhu[12]. Příspěvek zaslalo celkem 48 respondentů. Více než dvě třetiny respondentů uvedly, že nařízení o fondech peněžního trhu účinně plní své hlavní cíle, pokud jde o zajištění likvidity, zvýšení ochrany investorů, předcházení riziku nákazy a zlepšení transparentnosti, dohledu a finanční stability jednotného trhu. Tito respondenti se domnívají, že nařízení o fondech peněžního trhu přispělo k integraci kapitálových trhů a zvýšilo odolnost fondů peněžního trhu, zejména díky jeho pravidlům týkajícím se úvěrové kvality[13] a složení aktiv[14]. Zpětná vazba od zúčastněných stran rovněž ukazuje, že je důležité zajistit soudržnost pravidel na úrovni EU a posílit dohled. Přeshraniční investoři navíc oceňují, že jim nařízení o fondech peněžního trhu dává možnost provádět správu hotovosti na celosvětové úrovni prostřednictvím standardního procesu jak z hlediska účetnictví, tak z hlediska řízení rizik.

---

8 FSB, 11. října 2021, Politické návrhy na zvýšení odolnosti fondů peněžního trhu.

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

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

11 ECB, říjen 2022, „Is the EU Money Market Fund Regulation fit for purpose? Lessons from the COVID-19 turmoil“ (Je nařízení EU o fondech peněžního trhu vhodné pro daný účel? Poučení z krize způsobené pandemií COVID-19), Řada pracovních dokumentů, č. 2737.

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

13 Články 19 až 23 nařízení (EU) 2017/1131 (nařízení o fondech peněžního trhu)

14 Články 8 až 18 nařízení (EU) 2017/1131 (nařízení o fondech peněžního trhu)

2. SOUČASNÝ SEKTOR FONDŮ PENĚŽNÍHO TRHU

2.1. Hlavní změny zavedené nařízením o fondech peněžního trhu

Před zavedením nařízení o fondech peněžního trhu působila většina fondů peněžního trhu v EU podle pravidel směrnice o SKIPCP[15], jejích prováděcích aktů a pokynů, jakož i odvětvových kodexů chování. Hlavními sídly fondů peněžního trhu v EU jsou Francie, Irsko a Lucembursko. Lucembursko a Irsko vytvořily sektor fondů peněžního trhu s konstantní čistou hodnotou aktiv v cizích měnách zaměřený na institucionální investory ze zemí mimo EU.

Nařízení o fondech peněžního trhu zavedlo pro fondy peněžního trhu v EU specializovaný a výrazně rozvinutější regulační režim. Jeho cílem bylo zejména řešit problémy v oblasti úvěrového rizika a rizika likvidity, s nimiž se fondy peněžního trhu potýkaly během krize v roce 2008. Harmonizací základních vlastností produktů, které tvořily fond peněžního trhu, rámec rovněž stanovil jednotnou úroveň ochrany investorů prostřednictvím pravidel pro likviditu a řízení rizika likvidity, včetně likviditních rezerv, aktiv, do kterých mohou fondy peněžního trhu investovat, diverzifikace, oceňování a interního hodnocení úvěrové kvality. Zvýšila se jím rovněž transparentnost vůči investorům a dohledu, a to i prostřednictvím komplexního podávání zpráv příslušným vnitrostátním orgánům (NCA).

Nařízení o fondech peněžního trhu navíc výslovně zakazuje „externí podporu“, aby se zabránilo riziku nákazy mezi sektorem fondů peněžního trhu a zbytkem finančního sektoru. Politika „poznej svého klienta“ ukládá správcům všech typů fondů peněžního trhu povinnost předvídat účinek současných žádostí o odkoupení od více investorů. Všichni manažeři musí přizpůsobit skutečnou úroveň likvidity konkrétním potřebám svých zákazníků v oblasti peněžních prostředků v kterémkoli okamžiku jejich účetního cyklu.

Nařízení o fondech peněžního trhu vytvořilo nový typ fondu peněžního trhu, fond s čistou hodnotou aktiv s nízkou volatilitou, který má nahradit fondy s konstantní čistou hodnotou aktiv investující do neveřejného dluhu. Podobně jako fondy CNAV investující do veřejného dluhu mohou fondy s čistou hodnotou aktiv s nízkou volatilitou používat oceňování na základě zůstatkových hodnot, aby mohly nabízet stabilní odkupní cenu, ale pouze pokud se hodnota podkladových aktiv neodchyluje o více než 20 bazických bodů od tržní hodnoty čistých aktiv fondu[16]. Tyto dvě hodnoty jsou zveřejňovány každodenně. Pokud odchylka překročí 20 bazických bodů, musí fond LVNAV přejít z konstantní čisté hodnoty aktiv na pohyblivou čistou hodnotu aktiv[17].

Soulad s nařízením o fondech peněžního trhu vyvolal určité právní a provozní náklady pro správce majetku, kteří museli přejít se stávajícími fondy do nového režimu, zvýšit transparentnost, zlepšit své procesy řízení rizik a pečlivě sledovat své investice a související úvěrové riziko a riziko likvidity, a to vše za účelem zajištění souladu s požadavky na likviditu.

---

[15] Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP)

[16] Charakteristickým znakem fondů s konstantní čistou hodnotou aktiv a fondů s čistou hodnotou aktiv s nízkou volatilitou investujících do veřejného dluhu je zaokrouhlování čisté hodnoty aktiv na dvě desetinná místa, které je však u fondů s čistou hodnotou aktiv s nízkou volatilitou možné pouze v rámci rozpětí daného odchylkou nejvýše 20 bazických bodů (na rozdíl od zaokrouhlování na čtyři desetinná místa v případě fondů peněžního trhu s variabilní čistou hodnotou). Zaokrouhlování znamená, že investoři nemusí při odkoupení akcií vykazovat v portfoliu velmi malé nerealizované kapitálové zisky a ztráty.

[17] Nařízení o fondech peněžního trhu ukládá řadu dalších pravidel týkajících se portfolia a oceňování, jejichž cílem je ochrana investorů a stabilita finančního trhu.

To mělo dopad i na náklady distributorů, platforem a správců, kteří jsou třetími stranami. Investoři fondů peněžního trhu potřebovali další čas a zdroje na vytvoření investičních politik, kontrol a dohledu nad rámcem, pokladními systémy a účetními postupy a na zajištění toho, aby auditorům vyhovovaly nové struktury fondů peněžního trhu z hlediska peněžních prostředků a jejich ekvivalentů. Výsledky konzultace však nenaznačovaly, že by byly náklady neúměrně vysoké, a neodhalily výrazný potenciál pro zjednodušení.

Evropské sdružení pro správu fondů a aktiv ve své studii Market Insights z října 2020 uvedlo, že přísné regulační požadavky zavedené nařízením o fondech peněžního trhu a zvýšené náklady na dodržování právních předpisů vedly v prvním čtvrtletí roku 2019 k poklesu počtu fondů peněžního trhu, které jsou subjekty kolektivního investování do převoditelných cenných papírů, o 16 %, neboť řada správců majetku se rozhodla své fondy peněžního trhu, zejména malé fondy peněžního trhu, zrušit nebo je přeměnit na fondy krátkodobých dluhopisů. Některé fondy navíc přestaly splňovat přísnější regulační požadavky stanovené nařízením o fondech peněžního trhu, a proto již nebyly kvalifikovány jako fondy peněžního trhu. Navzdory poklesu počtu fondů peněžního trhu zaznamenaly evropské fondy peněžního trhu v letech 2019 a 2020 silný čistý příliv peněžních prostředků.

Tabulka 1: Klíčové vlastnosti a ochranná opatření fondů peněžního trhu v EU

	Krátkodobé fondy peněžního trhu			**MMF – standardní přístup**
	Stabilní čistá hodnota aktiv		**Variabilní čistá hodnota aktiv (VNAV)**	
Název	Fond s konstantní čistou hodnotou aktiv investující do veřejného dluhu (fond CNAV investující do veřejného dluhu)[18]	Fond s nízkou volatilitou čisté hodnoty aktiv (fond LVNAV)[19]	Krátkodobý fond VNAV[20]	Standardní fond VNAV[21]
Veřejný dluh	Min. 99,5 % investováno do veřejného dluhu, do reverzních rep zajištěných veřejným dluhem a do peněžních prostředků	Přípustné		
Vážená průměrná splatnost[22]	Maximálně 60 dní			Maximálně 6 měsíců
Vážená průměrná životnost[23]	Maximálně 120 dní			Maximálně 12 měsíců

[18] Fond peněžního trhu s konstantní čistou hodnotou aktiv investující do veřejného dluhu podle čl. 2 odst. 11 nařízení o fondech peněžního trhu

[19] Fond peněžního trhu s nízkou volatilitou čisté hodnoty aktiv podle čl. 2 odst. 12 nařízení o fondech peněžního trhu

[20] Fond peněžního trhu s variabilní čistou hodnotou spravovaný jako krátkodobý fond peněžního trhu podle čl. 2 odst. 14 nařízení o fondech peněžního trhu

[21] Fond peněžního trhu s variabilní čistou hodnotou spravovaný jako standardní fond peněžního trhu podle čl. 2 odst. 15 nařízení o fondech peněžního trhu

[22] Jak je definována v čl. 2 odst. 19 nařízení o fondech peněžního trhu.

[23] Jak je předem stanovena v čl. 2 odst. 20 nařízení o fondech peněžního trhu.

Splatnost aktiv	Maximálně 397 dní		Maximálně 2 roky s dobou do nového nastavení v délce 397 dnů
Aktiva splatná do jednoho dne	Minimálně 10 %	Minimálně 7,5 %	
Aktiva splatná do jednoho týdne	Minimálně 30 % (z toho veřejný dluh omezen na 17,5 %)	Minimálně 15 %	

2.2. Dnešní struktura trhu

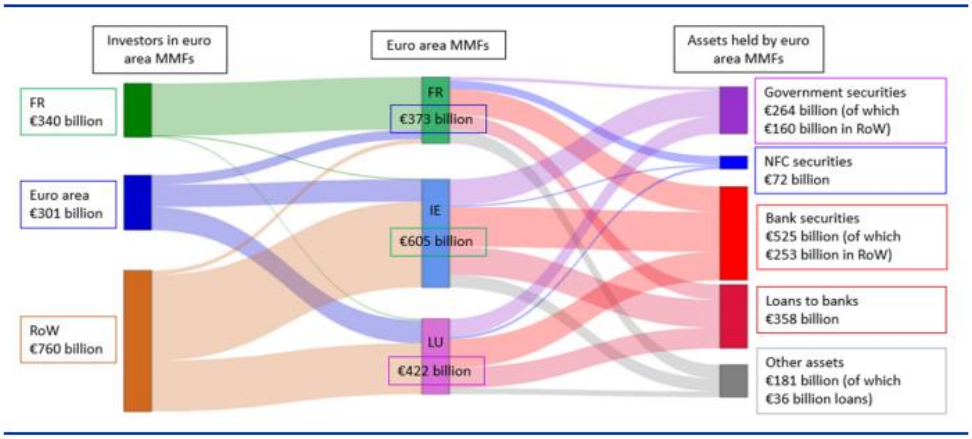
Ustanovení čl. 46 odst. 2 písm. a) nařízení o fondech peněžního trhu vyžaduje, aby Komise analyzovala zkušenosti získané uplatňováním tohoto nařízení a dopad na investory, fondy peněžního trhu a správce fondů peněžního trhu v Unii.

Fondy peněžního trhu v eurozóně měly na konci roku 2021 v držení aktiva v celkové hodnotě přibližně 1,5 bilionu EUR, která byla rozdělena mezi fondy CNAV investující do veřejného dluhu (11 % celkových spravovaných aktiv), fondy LVNAV (46 %), krátkodobé fondy VNAV (12 %) a standardní fondy VNAV (31 %). Fondy peněžního trhu EU jsou denominovány především v měně EUR (42 %), USD (31 %) a GBP (22 %) a jsou soustředěny v několika zemích, především v Irsku, Lucembursku a Francii, na které připadá 42 %, resp. 26 % a 25 % celkových aktiv spravovaných fondy peněžního trhu EU[24].

Fondy CNAV a fondy LVNAV investující do veřejného dluhu jsou většinou denominovány v USD a GBP a mají sídlo v Irsku a Lucembursku**.** Fondy peněžního trhu denominované v EUR jsou primárně strukturovány jako standardní fondy VNAV a většinou sídlí ve Francii (192 fondů k prosinci 2021).

Obrázek 1: Kdo investuje do fondů peněžního trhu v eurozóně a kam tyto fondy peněžního trhu investují?
Zdroj: ECB, Makroobezřetnostní bulletin, duben 2021

[24] Viz také zprávy orgánu ESMA a ESRB.



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.

Jak ukazuje obrázek 2, podnikoví a institucionální investoři mají v držení většinu akcií / podílových jednotek fondů peněžního trhu v eurozóně[25]. Na profesionální investory připadá 95 % čisté hodnoty aktiv u fondů CNAV a 99 % u fondů LVNAV. V případě fondů VNAV je podíl drobných investorů o něco vyšší, a to 13 % u krátkodobých a 12 % u standardních fondů VNAV[26].

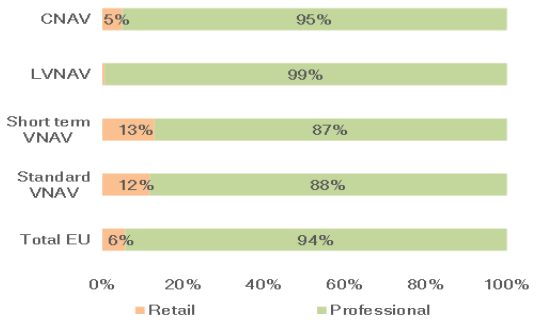
Jak je znázorněno na obrázku 3, hlavními investory do fondů peněžního trhu různého typu jsou finanční instituce, na které připadá 59 % čisté hodnoty aktiv, zatímco na nefinanční podniky připadá 19 % čisté hodnoty aktiv.

Investoři ze zemí mimo EU převažují v Lucembursku a Irsku, jak ukazuje obrázek 4. Na investory ze zemí mimo EU připadá více než 77 % čisté hodnoty aktiv irských fondů peněžního trhu a téměř 63 % čisté hodnoty aktiv lucemburských fondů peněžního trhu. V případě irských fondů peněžního trhu se jedná především o investory se sídlem ve Spojeném království (60 % jejich investorů, vezmeme-li v úvahu vlastněnou částku). To odráží význam fondů peněžního trhu denominovaných v jiných měnách než měnách EU se sídlem v těchto členských státech. Naproti tomu ve Francii připadá na domácí francouzské investory téměř 76 % čisté hodnoty aktiv.

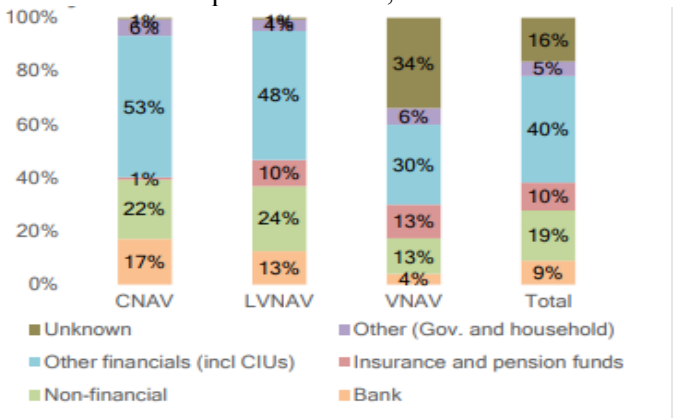
Obrázek 2: Porovnání drobných a profesionálních investorů do fondů peněžního trhu (% celkové čisté hodnoty aktiv)
Zdroj: Zpráva orgánu ESMA o trhu v roce 2023

25 ESMA, 8. února 2023: „EU MMF market 2023" (Trh fondů peněžního trhu EU v roce 2023)

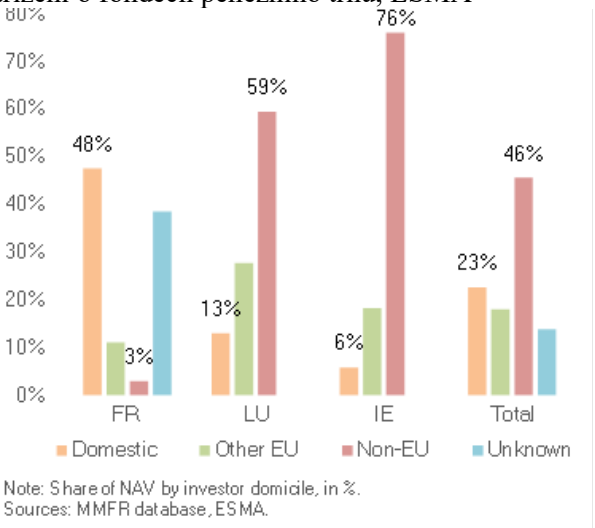
26 To je do značné míry způsobeno fondy peněžního trhu se sídlem ve Francii, u nichž z důvodu existence programů spoření zaměstnanců představuje podíl retailových investorů 12 % čisté hodnoty aktiv.



Obrázek 3: Typy investorů do fondů peněžního trhu podle odvětví (% celkové čisté hodnoty aktiv)
Zdroj: databáze podle nařízení o fondech peněžního trhu, ESMA



Obrázek 4: Podíl na čisté hodnotě aktiv podle sídla investora (v %)
Zdroj: databáze podle nařízení o fondech peněžního trhu, ESMA



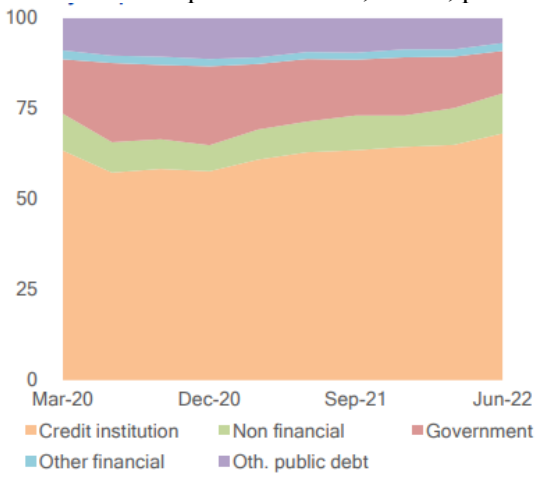
Diskuse s investory do fondů peněžního trhu a odpovědi získané v rámci konzultací se zúčastněnými stranami zdůrazňují, že pro investory jsou při výběru investice nejdůležitější tato kritéria: vnitrodenní/denní likvidita, zachování kapitálu a diverzifikace. Investoři uvádějí jako důležité při výběru investice i další vlastnosti fondů peněžního trhu EU, jako je kvalita portfolia nebo úroveň výnosů. Fondy peněžního trhu se používají především jako nástroj pro správu peněžní hotovosti.

Akcie fondu peněžního trhu jsou považovány za „*peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty*“ podle účetního standardu IAS7[27]. To platí pro fondy CNAV a fondy LVNAV, a to vzhledem k jejich stabilní hodnotě a možnosti odkupů v průběhu dne. V některých jurisdikcích se tento účetní postup vztahuje i na fondy VNAV. Z odpovědí na konzultaci Komise vyplývá, že nutit podniky investovat do jiných nástrojů s odlišnými vlastnostmi by vedlo k nejistotě, pokud jde o účetní zachycení těchto produktů jako „*peněžních prostředků nebo peněžních ekvivalentů*“, a rovněž by to omezilo možnosti podniků v oblasti řízení peněžních prostředků, neboť jiné nástroje nemusí nabízet vnitrodenní likviditu.

Fond CNAV investující do veřejného dluhu musí investovat 99,5 % svého majetku do veřejného dluhu, do reverzních rep zajištěných veřejným dluhem a do peněžních prostředků. Fondy LVNAV a fondy VNAV investují především do nástrojů peněžního trhu (67 % jejich celkových aktiv), které doplňují vklady, repa a reverzní repa a další krátkodobá aktiva.

Jak ukazuje obrázek 5, fondy peněžního trhu EU jsou vystaveny vlivu zejména finančního odvětví včetně úvěrových institucí, jejichž cenné papíry představují více než 60 % všech nástrojů peněžního trhu držených fondy peněžního trhu EU. Expozice vůči nefinančním podnikům zůstávají omezené (10 % nástrojů peněžního trhu) a jsou drženy především fondy VNAV[28]. Fondy peněžního trhu v EU mají v držení v souhrnu 50 až 70 % finančních komerčních papírů a obchodovatelných vkladových certifikátů denominovaných v EUR[29] (FSB, 2021).

Obrázek 5: Nástroje peněžního trhu v držení fondů peněžního trhu jsou vystaveny vlivu zejména finančního odvětví (% podíl nástrojů peněžního trhu)
Zdroj: databáze podle nařízení o fondech peněžního trhu, Eikon, příslušné vnitrostátní orgány, ESMA



Jak znázorňuje obrázek 6, většinu expozic fondů peněžního trhu v EU vůči veřejnému dluhu představuje expozice státních dluhopisů mimo EU (expozice státních dluhopisů na konci roku 2021 dosahovala 74 %). Tyto expozice mají v držení především fondy CNAV. Ty výrazně snížily své podíly státních dluhopisů z 62 % celkových aktiv v červnu 2021 na 32 % v červnu 2022. Současně zvýšily své expozice na repo trzích v důsledku očekávání změny úrokových

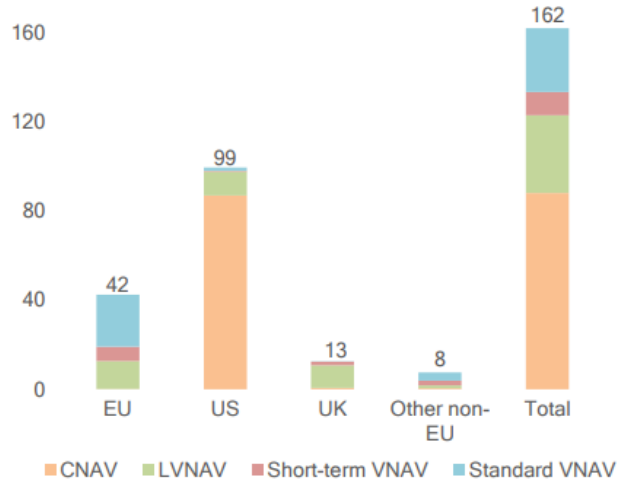
[27] Nařízení (EU) č. 1126/2008, Mezinárodní účetní standard 7, odstavec 6: „*Peněžní ekvivalenty jsou krátkodobé, vysoce likvidní investice, které jsou snadno směnitelné za známé částky peněžních prostředků a u nichž riziko změny hodnot není podstatné.*“

[28] ESMA, 8. února 2023: „EU MMF market 2023“ (Trh fondů peněžního trhu v EU v roce 2023).

[29] Vkladové certifikáty: „certifikát vydaný bankou, který potvrzuje vklad v této bance na určitou dobu se stanovenou úrokovou sazbou“ (MMF, 2003).

sazeb. Podíl státních dluhopisů v portfoliích fondů LVNAV se v průběhu roku 2020 výrazně zvýšil, ale v průběhu roku 2021 a v první polovině roku 2022 se opět upravil tak, že bylo dosaženo skladby jako před pandemií COVID-19. Fondy VNAV mají obvykle nižší podíl státního dluhu, který v průměru představuje 7 % jejich aktiv[30].

Obrázek 6: Expozice vůči vládnímu dluhu, konec roku 2021, v mld. EUR
Zdroj: databáze podle nařízení o fondech peněžního trhu, vnitrostátní orgány dohledu, ESMA



2.3. Nedávný vývoj na trhu a získané zkušenosti

V posledních letech došlo k několika kritickým událostem, které prověřily rámec pro fondy peněžního trhu. V březnu 2020 vedla pandemie COVID-19 k náhlému zvýšení poptávky po bezpečných a likvidních aktivech ve finančním i nefinančním sektoru. Tržní likvidita se na celé řadě trhů výrazně zhoršila a vyvolala bezprecedentní zásahy ze strany centrálních bank. Hodnota hlavních burzovních indexů klesla během několika týdnů o více než 30 % a finanční trhy zaznamenaly v prvních měsících pandemie výrazný nárůst volatility. Kvůli všeobecné nejistotě investoři váhali s investicemi na finančních trzích, což vedlo k rozsáhlým ztrátám z ocenění.

Značné napětí bylo zaznamenáno také u podnikových dluhopisů a fondů peněžního trhu. Výnosy podnikových dluhopisů během února a března 2020 výrazně vzrostly. Fondy peněžního trhu vystavené tlaku soukromých trhů, tj. fondy LVNAV a fondy VNAV v EU a primární fondy peněžního trhu v USA[31], zaznamenaly vysoké odtoky. Fondy LVNAV se sídlem v EU zaznamenaly v březnu 2020 odtoky v objemu 51,4 mld. EUR[32] a čelily problémům s prodejem svých komerčních papírů a vkladových certifikátů, protože banky nebyly ochotny nebo schopny tyto papíry odkoupit, včetně svých vlastních papírů[33].

---

30 Tamtéž

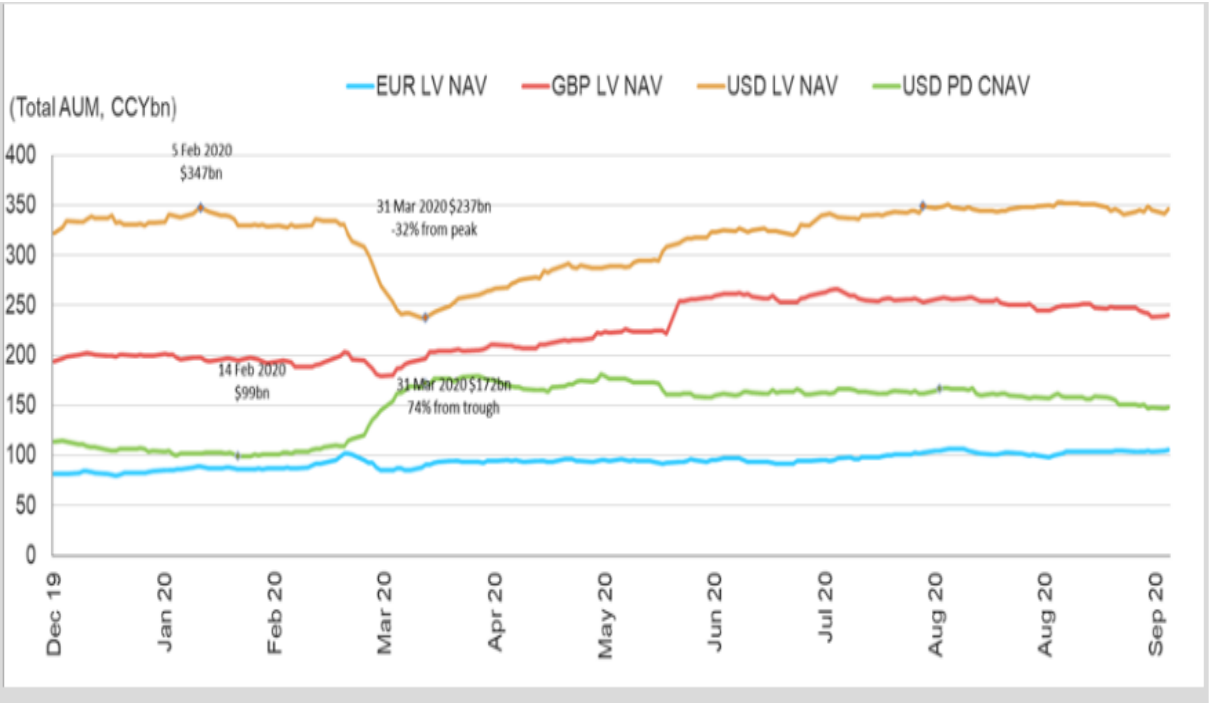
31 Primární fond peněžního trhu je druh amerického fondu peněžního trhu, který investuje především do nevládních cenných papírů.

32 ESMA, září 2021, „Report on Trends, Risks and Vulnerabilities“ (Zpráva o tendencích, potenciálních rizicích a slabých místech), č. 2, 2021.

33 Komerční cenné papíry a depozitní certifikáty jsou obvykle drženy do splatnosti, a i když mají velmi krátkou splatnost, jejich sekundární trh není likvidní ani za normálních okolností. Významnou část poptávky po těchto nástrojích přitom tvoří fondy peněžního trhu.

Napětí bylo obzvláště silné u fondů LVNAV denominovaných v USD, jak o tom svědčí obrázek 7 a příslušná literatura[34]. Vzhledem k tomu, že se jejich aktiva splatná do jednoho týdne (WMA) blížila regulatorní minimální úrovni 30 %, mohli mít někteří investoři obavy ze zvyšující se pravděpodobnosti, že správci fondů využijí dostupné nástroje řízení likvidity (tj. poplatky za likviditu nebo kontroly odkupování). Obavy z využití nástrojů řízení likvidity byly obzvláště silné na americkém trhu, což lze vysvětlit tím, že investoři v EU jsou s poplatky většinou spokojenější než investoři v USA, a to díky tomu, že znají poplatky v rámci SKIPCP. Jak je patrné z obrázku 7, toto vedlo k efektu přelévání do fondů peněžního trhu se sídlem v EU, přičemž kombinace odkupů ve fondech LVNAV denominovaných v USD a úpisů ve fondech CNAV denominovaných v USD a investujících do veřejného dluhu měla podobný rozsah, což odráží potenciální substituční účinek (nebo únik ke kvalitě).

Obrázek 7: Vývoj spravovaných aktiv různých typů fondů peněžního trhu přibližně v březnu 2020 Zdroj: Evropské sdružení pro správu fondů a aktiv: údaje od agentur Fitch Ratings, iMoneyNet



Z údajů[35] vyplývá, že fondy peněžního trhu s nízkou úrovní aktiv splatných do týdne zaznamenaly vyšší odtoky než fondy peněžního trhu s vysokou úrovní těchto aktiv. Tuto analýzu lze interpretovat jako důkaz toho, že institucionální investoři prováděli odkupy z fondů peněžního trhu, aby se vyhnuli poplatkům a omezením. Kromě toho studie Avalose a Xia (2021)[36], Darpeixe (2021)[37] a Dunnea a Giuliana (2021)[38] prokazují, že ukazatele likvidity

[34] Jak se uvádí v různých zprávách, včetně zprávy FSB Politické návrhy na zvýšení odolnosti fondů peněžního trhu z října 2021, Poznámky ESRB k otázkám týkajícím se systémových zranitelností fondů peněžního trhu a předběžné politické úvahy ohledně jejich reformy z července 2021 a článku ECB v Makroobezřetnostním bulletinu z dubna 2021 s názvem „Je nařízení EU o fondech peněžního trhu vhodné pro daný účel? Poučení z krize způsobené pandemií COVID-19“.

[35] ESMA, 2021, „Zpráva o tendencích, potenciálních rizicích a slabých místech“, č. 1, 2021.

[36] Avalos, F. a Xia, D. (2021), „Investor size, liquidity and prime money market fund stress“ (Velikost investora, likvidita a zátěž pro primární fondy peněžního trhu), BIS Quarterly Review Special Feature, strany 17–29.

byly klíčovými faktory odkupů v případě fondů LVNAV, ale nikoli v případě fondů VNAV, což upozorňuje na možné nežádoucí prahové účinky[39]. Vzhledem k rozsahu krize a celosvětové hospodářské situaci vyvolané pandemií přijaly hlavní centrální banky řadu opatření na podporu kapitálových trhů. Tato podpora probíhala prostřednictvím:

- přímých nákupů depozitních certifikátů a komerčních papírů denominovaných v domácí měně (ECB[40], Bank of England[41], americká centrální banka) na primárním nebo sekundárním trhu,
- rozšíření způsobilého zajištění na nezajištěné dluhopisy vydané bankami (ECB)
- a úvěrových facilit pro banky na nákup aktiv od fondů peněžního trhu (americká centrální banka)[42].

V důsledku zásahu centrálních bank se zpomalily žádosti o odkup a zlepšila se likvidita na podkladových peněžních trzích. Tyto zásahy byly zaměřeny především na obnovení důvěry v hloubku a likviditu trhů krátkodobého financování, ale nepřímo z nich měly prospěch i fondy peněžního trhu v EU.

Turbulence na trhu v březnu 2020 ukázaly, že některé segmenty finančního trhu nebyly schopny absorbovat výrazné a náhlé zvýšení prodejních tlaků. Důvodem bylo možná i to, že nabídka likvidity ze strany obchodníků byla omezenější a reagovala na náhlé zvýšení poptávky slaběji než před finanční krizí v roce 2008. Nicméně žádný fond peněžního trhu v EU nemusel v březnu 2020 zavést poplatky za odkoupení nebo kontroly odkupování nebo odkupování pozastavit. Kromě toho žádný fond LVNAV nepřekročil prahové hodnoty stanovené v nařízení o fondech peněžního trhu, aby došlo k jeho přeměně na fond VNAV (odchylka tržní čisté hodnoty aktiv od konstantní čisté hodnoty aktiv se u některých fondů LVNAV denominovaných v USD přiblížila hranici 20 bazických bodů). Tyto výsledky je však třeba interpretovat opatrně a dávat je do souvislosti se zásahy centrálních bank, které trhy podpořily.

Od února 2022 ovlivňuje finanční trhy, a to zejména ceny komodit a souvisejících derivátových produktů, ruská invaze na Ukrajinu a související geopolitické napětí. Vzhledem k tomu, že fondy peněžního trhu v EU investují do vysoce likvidních aktiv s krátkou dobou splatnosti a minimálním úvěrovým rizikem, nedošlo u nich k výrazným ztrátám ani odtokům.

---

37 Darpeix, P.-E. a Mosson, N. (2021), „Detailed analysis of the portfolios of French money market funds during the COVID-19 crisis in early 2020“ (Podrobná analýza portfolií francouzských fondů peněžního trhu během krize COVID-19 na počátku roku 2020), AMF.

38 Dunne, P. a Raffaele, G. (2021), „Do liquidity limits amplify money market funds redemptions during the COVID crisis?“ (Umocňují omezení pro použití likvidity odkupy z fondů peněžního trhu během krize COVID?), pracovní dokument ESRB č. 127.

39 ESMA, 14. února 2022, „Stanovisko ESMA k přezkumu nařízení o fondech peněžního trhu“.

40 V březnu 2020 ECB oznámila další podporu eurových peněžních trhů rozšířením stávajícího programu nákupu cenných papírů podnikového sektoru o nefinanční komerční cenné papíry denominované v eurech se zbytkovou splatností pouhých 28 dní (zkráceno z dřívějšího minimálního limitu 6 měsíců). Program nákupu korporátních dluhopisů ECB tak prospěl fondům peněžního trhu v místní měně pouze nepřímo, neboť přispěl k obnovení důvěry v podkladové trhy denominované v eurech.

41 Paolo Cavallino a Fiorella De Fiore, 5. června 2020, „Central banks' response to COVID-19 in advanced economies“ (Reakce centrálních bank na pandemii COVID-19 v rozvinutých ekonomikách), BIS Bulletin, č. 21.

42 Nicméně fondy LVNAV denominované v USD v EU nebyly pro facility ECB a facility pro podílové fondy peněžního trhu americké centrální banky způsobilé a zpočátku zaznamenávaly odtoky, ale po oznámeních centrálních bank se rychle zotavily.

Fondy peněžního trhu se této situaci přizpůsobily tím, že přeorientovaly svou držbu na nástroje s ještě kratší splatností, které jsou méně vystaveny úrokovému riziku[43], a tím, že zvýšily svou likviditu. Existují určité známky nepřímého dopadu toho, že investoři prodávají jiná aktiva nebo se potýkají s vyrovnáváním marží a využívají fondy peněžního trhu EU k uložení likvidity nebo přístupu k ní. Peněžní přítoky a odtoky se však zdály být poměrně vyrovnané a žádný fond peněžního trhu v EU nemusel v této situaci zavést poplatky za odkoupení nebo odkupování pozastavit.

V září 2022 měla zátěžová situace na trhu ve Spojeném království dopad i na ty fondy peněžního trhu v EU, které mají značnou expozici vůči aktivům ve Spojeném království a/nebo mají investory ze Spojeného království (zejména irské fondy peněžního trhu, u nichž přibližně 60 % investorské základny podle objemu vlastněných aktiv pochází ze Spojeného království). Podle dostupných důkazů to mělo nepřímý dopad na fondy peněžního trhu denominované v GBP, který souvisel zejména s tím, že investoři potřebovali rychlý přístup k likviditě v důsledku sílících výzev k úhradě marže a nucených prodejů, zejména ze strany fondů s investiční strategií zaměřenou na závazky[44]. Některé fondy peněžního trhu denominované v GBP zaznamenaly zvýšený odliv (pět fondů zaznamenalo kumulativní odtok v objemu vyšším než 10 %)[45] krátce po oznámení „minirozpočtu“ Spojeného království dne 23. září 2022.

Situace se rychle obrátila poté, co Bank of England provedla zásah na podporu trhu s vládními dluhopisy. V říjnu 2022 zaznamenaly fondy peněžního trhu EU denominované v GBP peněžní přítoky v objemu téměř 30 %. V posledním týdnu v září 2022 navíc fondy peněžního trhu EU denominované v GBP podnikly kroky k posílení své odolnosti tím, že zvýšily podíl likvidních aktiv ve svých portfoliích, přičemž denní i týdenní úroveň likvidity výrazně vzrostla[46].

U jednoho fondu LVNAV sice málem došlo k překročení regulačního limitu pro odchylku čisté hodnoty aktiv, ale zdá se, že si tento sektor celkově vedl dobře a plnil svou úlohu, jíž je poskytovat krátkodobou likviditu. Případ investic zaměřených na závazky zdůrazňuje úlohu fondů peněžního trhu jako nástrojů řízení likvidity pro institucionální investory. Ukazuje také, jak důležité je zachovat odolnost sektoru fondů peněžního trhu vůči různým typům hospodářských otřesů.

V březnu 2023 nebyl v důsledku otřesů v bankovním sektoru zaznamenán žádný významný dopad na fondy peněžního trhu v EU. V USA vedl pád banky Silicon Valley Bank některé vkladatele k pochybám o bezpečnosti bankovních vkladů, zejména těch, které přesahují regulační ochranný limit. To způsobilo přesun k americkým fondům peněžního trhu, které nabízely vyšší výnosy a lepší flexibilitu. Otřesy v oblasti bankovnictví navíc v posledních týdnech v březnu 2023 vedly ke zvýšeným peněžním přítokům do jednodenního reverzního repa (ON RRP) americké centrální banky. Po převzetí Credit Suisse bankou UBS zaznamenaly značné peněžní přítoky rovněž fondy peněžního trhu v EU, včetně 17,7 miliardy

[43] Aktiva s nižší durací jsou následkem šoku ve vývoji úrokových sazeb vystaveny menší změně v ceně. Fondy peněžního trhu v průměru výrazně snížily svou průměrnou váženou splatnost, a to na desetileté minimum v délce 19 dní z předchozích úrovní, které se na přelomu let 2020 a 2021 blížily 50 dnům.

[44] Těchto strategií využívají zejména penzijní fondy s definovanými požitky, které využívají pákový efekt, aby byly schopny sladit svá aktiva a pasiva v prostředí nízkých úrokových sazeb.

[45] ESMA, únor 2023, Zpráva o tendencích, potenciálních rizicích a slabých místech, č. 1, 2023

[46] ESMA, únor 2023, Zpráva o tendencích, potenciálních rizicích a slabých místech, č. 1, 2023.

EUR do fondů peněžního trhu denominovaných v EUR v březnu 2023, což lze považovat za známku toho, že účastníci trhu vnímají sektor fondů peněžního trhu v EU jako odolný.

3. PŘIMĚŘENOST NAŘÍZENÍ O FONDECH PENĚŽNÍHO TRHU Z OBEZŘETNOSTNÍHO A HOSPODÁŘSKÉHO HLEDISKA

Následující oddíl přezkoumává přiměřenost nařízení o fondech peněžního trhu z obezřetnostního a hospodářského hlediska v souladu s požadavky čl. 46 odst. 2 uvedeného nařízení.

Fondy peněžního trhu jsou samostatnou kategorií investičních fondů, které jsou na jedné straně úzce propojeny s podniky působícími v reálné ekonomice a bankovním sektoru a na straně druhé s klíčovými částmi finančních trhů. Mají důležitou dvojí ekonomickou funkci, a to jako nástroj řízení likvidity a peněžních prostředků a jako nástroj krátkodobého financování pro finanční i nefinanční subjekty. Nejsou homogenní a jejich struktura a charakteristiky rizik se v různých jurisdikcích liší[47].

3.1. Fondy peněžního trhu a dluhové nástroje vydané nebo zaručené členskými státy EU

Ustanovení čl. 46 odst. 2 písm. b) a c) nařízení o fondech peněžního trhu vyžaduje, aby Komise hodnotila roli fondů peněžního trhu při nákupu dluhopisů vydaných nebo zaručených členskými státy a aby zohlednila vlastnosti těchto dluhopisů a roli těchto dluhopisů při financování členských států.

Vzhledem k poměrně nízké likviditě a dlouhé splatnosti dluhových nástrojů vydaných nebo zaručených členskými státy EU fondy peněžního trhu v EU do těchto cenných papírů významnou měrou neinvestují. Většinu expozic fondů peněžního trhu v EU vůči veřejnému dluhu namísto toho představuje expozice státních dluhopisů mimo EU (119 mld. EUR na konci roku 2021, 74 % celkových expozic státních dluhopisů). Téměř celý objem státních dluhopisů v držení fondů CNAV (88 mld. EUR na konci roku 2021) konkrétně představují americké cenné státní papíry. V případě fondů LVNAV představovaly na konci roku 2021 státní dluhopisy EU 36 % jejich expozice vůči státním dluhopisům, zatímco státní dluhopisy Spojeného království a USA představovaly přibližně 60 %. Na rozdíl od ostatních druhů fondů peněžního trhu tvoří většinu držby státních dluhopisů v případě fondů VNAV nástroje EU, které na konci roku 2021 představovaly více než 75 % jejich expozice vůči veřejnému dluhu[48]. V porovnání s ostatními druhy fondů peněžního trhu však mají fondy VNAV obecně nižší podíl veřejného dluhu (pouze 7 % jejich aktiv).

Podle nařízení o fondech peněžního trhu může v případě fondů LVNAV nebo fondů CNAV investujících do veřejného dluhu na státní dluhopisy s delší zbytkovou splatností[49] i nadále připadat až 17,5 procentního bodu z požadovaných 30 % aktiv splatných do jednoho týdne. Respondenti v rámci konzultace uvádějí, že strop ve výši 17,5 % se zdá být v rozporu se zacházením s veřejnoprávními dluhopisy v jiných legislativních rámcích (oddíl 3.2). Nařízení o fondech peněžního trhu však umožňuje fondům peněžního trhu investovat až 100 % jejich

[47] FSB, 11. října 2021, Politické návrhy na zvýšení odolnosti fondů peněžního trhu.

[48] ESMA, 8. února 2023: „EU MMF market 2023“ (Trh fondů peněžního trhu EU v roce 2023).

[49] Pokud jsou tato aktiva vysoce likvidní a lze je splatit a vypořádat do jednoho pracovního dne, lze je započítat do aktiv splatných do jednoho týdne se zbytkovou splatností do 190 dnů.

aktiv do veřejnoprávních dluhopisů a omezení se zaměřují pouze na likviditní rezervy fondů LVNAV a fondů CNAV investujících do veřejného dluhu, a to z důvodu delší splatnosti a vyšší volatility těchto aktiv ve srovnání s aktivy splatnými do jednoho týdne. Respondenti účastnící se konzultace rovněž uvádějí, že mnoho investorů využívá fondy CNAV investující do veřejného dluhu z důvodu neochoty nebo neschopnosti investovat do úvěrových portfolií. To je nejčastěji způsobeno specifickými požadavky na zajištění či kapitál nebo regulačními požadavky, např. požadavky, aby hotovostní pozice byly zajištěny pouze státním dluhem, nebo regulačními požadavky, jako jsou vysoce kvalitní likvidní aktiva. Jiní investoři uvádějí, že i když se investice do fondů CNAV investujících do veřejného dluhu provádějí za účelem diverzifikace, velikost těchto trhů není dostatečná k tomu, aby uspokojila potřeby některých investorů v oblasti řízení hotovosti.

3.2. Jednotné definice vysoké a velmi vysoké likvidity a úvěrové kvality převoditelných aktiv

Podle čl. 46 odst. 2 písm. d) nařízení o fondech peněžního trhu musí Komise zohlednit zprávu uvedenou v čl. 509 odst. 3 nařízení (EU) č. 575/2013.

Podle čl. 509 odst. 3 nařízení (EU) č. 575/2013 má EBA za úkol podat Komisi zprávu o vhodných jednotných definicích vysoké a velmi vysoké likvidity a úvěrové kvality převoditelných aktiv. Banky do těchto aktiv investují, aby splnily regulační požadavky na likviditu podle pravidel definovaných Basilejským výborem pro bankovní dohled.

Orgán EBA vydal tuto zprávu dne 20. prosince 2013[50] a zároveň doporučil, aby jeho empirické závěry byly doplněny kvalitativním/odborným posouzením, které by vycházelo rovněž z doporučení orgánů dohledu. Na základě empirické analýzy široké škály finančních aktiv obchodovaných v EU rozlišoval orgán EBA mezi aktivy s vysokou likviditou a kvalitou a aktivy s velmi vysokou likviditou a kvalitou. V souladu s mezinárodními standardy EBA doporučil považovat všechny dluhopisy vydané nebo zaručené státy a centrálními bankami Evropského hospodářského prostoru v domácí měně a také dluhopisy vydané nebo zaručené nadnárodními institucemi za převoditelná aktiva s velmi vysokou likviditou a úvěrovou kvalitou.

Řízení rizika likvidity poskytuje správcům majetku řadu ochranných opatření: odstupňované splatnosti, zejména u méně likvidních aktiv, kategorie denní a týdenní likvidity v závislosti na splatnosti aktiv v portfoliu, pravidla týkající se úvěrové kvality aktiv, znalost investorské základny fondů peněžního trhu a pravidla týkající se chování a likvidity aktiv a jejich korelace. Od roku 2017 byla věnována zvýšená pozornost posílení řízení rizika likvidity, mimo jiné prostřednictvím práce na zátěžovém testování fondů peněžního trhu, transparentnosti a dohledu, definici likvidních aktiv a způsobilosti aktiv pro účely požadavků na likviditu.

Podle pravidel EU pro správu majetku nelze likviditu aktiva automaticky předpokládat a musí být proveden příslušný test likvidity. Za tímto účelem musí správci majetku zavést vhodný proces řízení rizik, který je systematicky přezkoumáván a přizpůsobován jejich investičním strategiím a typu investorů (zásada „poznej svého klienta“). Likvidita a úvěrová kvalita se měří případ od případu na úrovni finančních nástrojů a celkového portfolia.

[50] Pracovní skupina č. 5 (WS 5): Zpráva o LCR podle čl. 481 odst. 1 nařízení o kapitálových požadavcích (europa.eu).

Přestože některá aktiva mohou být podle bankovního rámce EU považována za aktiva s vysokou nebo velmi vysokou likviditou, v souvislosti s fondy peněžního trhu tomu tak automaticky být nemusí a k určení likvidity a úvěrové kvality aktiv fondu by byla nutná individuální analýza.

3.3. Dopad nařízení o fondech peněžního trhu na trhy krátkodobého financování

Ustanovení čl. 46 odst. 2 písm. e) nařízení o fondech peněžního trhu vyžaduje, aby Komise zohlednila dopad tohoto nařízení na trhy krátkodobého financování.

Fondy peněžního trhu jsou součástí širšího ekosystému krátkodobého financování. Turbulence, k nimž došlo v březnu 2020, odhalily určité strukturální slabiny, nedostatky v údajích a regulační nejistoty na evropských trzích krátkodobého financování. Přestože tyto otázky nespadají do oblasti působnosti nařízení o fondech peněžního trhu, zůstávají i nadále důležité pro řádné fungování fondů peněžního trhu v EU.

Trh krátkodobého financování je mimoburzovním trhem zprostředkovaným obchodníky. Existují důkazy, že tento trh krátkodobého financování je roztříštěný a neprůhledný[51]. Relevantní informace jsou rozptýleny v několika obchodních systémech, z nichž ani jeden není schopen poskytnout komplexní obraz trhu, a to vzhledem k částečnému oznamování, nejasnému rozsahu činnosti, nejednotné terminologii atd.

Studie také ukazuje, že činnost na sekundárním trhu (poptávka, nabídka, cena, objemy atd.) je téměř zcela neprůhledná. To ztěžuje zjišťování cen, vytváří neefektivitu na těchto trzích a způsobuje fondům peněžního trhu obtíže, pokud jde o vhodné monitorování rizik v krizových situacích. Brání to také regulátorům v tom, aby mohli přesně vyhodnotit strukturální likviditu trhu. Zvýšená transparentnost by mohla přispět k větší dynamice a odolnosti trhů krátkodobého financování, čímž by se rovněž snížilo riziko spojené s fondy peněžního trhu v případě vážných obtíží.

Většina respondentů účastnících se konzultace, včetně respondentů z finančního sektoru a orgánů dohledu, poukázala na potřebu zvýšit transparentnost a napomoci zjišťování cen na trzích s krátkodobými cennými papíry tím, že bude požadováno více informací o tom, s čím se obchoduje, a o nesplacených částkách.

Navíc vzhledem k nižší likviditě a neprůhlednosti tohoto trhu existuje riziko, že se napětí na trhu může přenést na ostatní fondy peněžního trhu v rámci tzv. dynamiky nákazy. Aby fondy peněžního trhu mohly uspokojit žádosti o odkoupení, musí investovat do dostatečně likvidních aktiv. Mezi tyto likvidní nástroje patří reverzní repa (často jednodenní), státní pokladniční poukázky a bankovní vklady. Ostatní nástroje (depozitní certifikáty, komerční cenné papíry) nemohou být vždy rychle prodány (neboť jsou obvykle drženy do splatnosti a sekundární trhy nejsou dostatečně rozvinuté, což zvyšuje dopad na cenu v případě jejich prodeje), ale mají velmi krátkou splatnost. Pokud by došlo k masivnímu výběru vkladů, fondy peněžního trhu by pro uspokojení žádostí o odkoupení nejprve použily výnosy ze splatných aktiv nebo ukončily své reverzní repo obchody. Pokud by tento masivní výběr vkladů

[51] Darpeix, P., březen 2022, „The market of short-term debt securities in Europe: what do we know and what we do not know“ (Trh krátkodobých dluhových cenných papírů v Evropě: co víme a co nevíme), Authorité des Marchés Financiers, Risk and Trend Mappings.

pokračoval, fondy peněžního trhu by prodávaly svá likvidní aktiva, aniž by dále investovaly do krátkodobých nástrojů, což by vedlo k náhlému nedostatku zdrojů financování podniků.

Této dynamice nákazy by se v zásadě dalo předejít, kdyby fondy peněžního trhu mohly investovat svou hotovost do nástrojů, u nichž by rychlé stažení nevedlo k nákaze trhu. Jedním z nástrojů, které tento požadavek splňují, je vklad v centrální bance. Příkladem takového uspořádání jsou Spojené státy, kde fondy peněžního trhu mohou umístit svou přebytečnou hotovost do jednodenního reverzního repa americké centrální banky (ON RRP). Kromě toho, že tento nástroj zabraňuje dynamice šíření nákazy v situacích nedostatečné likvidity, je sektor amerických fondů peněžního trhu ve srovnání s fondy peněžního trhu v EU zvýhodněn rovněž z pohledu flexibility při řízení přílivu likvidity[52]. Příkladem toho byla bankovní krize vyvolaná pádem banky Silicon Valley Bank, která vedla ke zvýšení peněžních přítoků do amerických fondů peněžního trhu, což mělo za následek další růst míry využití nástroje americké centrální banky v posledních týdnech v březnu 2023. Do března 2023 držely fondy peněžního trhu a další způsobilí účastníci v tomto nástroji více než 2,3 bilionu USD[53].

3.4. Vývoj regulace na mezinárodní úrovni

Ustanovení čl. 46 odst. 2 písm. f) nařízení o fondech peněžního trhu vyžaduje, aby Komise zohlednila vývoj právních předpisů na mezinárodní úrovni.

Události související s pandemií vyvolaly silný tlak na další posílení regulačního rámce pro fondy peněžního trhu. To vedlo k několika návrhům orgánů ESMA a ESRB a rady FSB na reformu regulačního rámce pro fondy peněžního trhu, aby se omezila systémová rizika a zajistilo se, že sektor fondů peněžního trhu bude schopen odolat případným budoucím likviditním nebo tržním tlakům. Možnosti politiky navrhované různými orgány a institucemi lze rozdělit do těchto skupin: (1) snížit riziko hromadného vybírání vkladů (zejména odstraněním vlastností některých fondů peněžního trhu podobných vkladům); (2) posílit likviditu fondů peněžního trhu a jejich schopnost absorbovat ztráty a (3) přijmout opatření k přípravě na budoucí krize. Tyto návrhy jsou uvedeny v tabulce 2 a podrobněji popsány níže.

Tabulka 2 – Hlavní politické návrhy

Cíle politiky	Politické návrhy	1) ESMA	2) ESRB	3) FSB
Snížení rizika masivního výběru vkladů	Zrušení možnosti použít naběhlou hodnotu v případě fondů LVNAV	ano	ano	ano
	Oddělení aktivace nástrojů řízení likvidity od regulačních prahových hodnot v případě fondů LVNAV a fondů CNAV	ano	ano	ano
	Uložení povinnosti odkupujícím investorům hradit náklady na jejich odkupy		ano	ano
Posílení likvidity fondů peněžního trhu a jejich schopnosti absorbovat ztráty	Pravidla pro používání nástrojů řízení likvidity	ano	ano	ano
	Změny denního a týdenního poměru likvidity	ano	ano	
	Uložení povinnosti týkající se minimálního podíl investic na veřejném dluhu	Dobrovolná držba	ano	

[52] Rozhodnutí o zřízení takového likviditního nástroje pro fondy peněžního trhu však nespadá do pravomoci Evropské komise a je v kompetenci ECB.

[53] Reverzní repo operace – FEDERÁLNÍ REZERVNÍ BANKA V NEW YORKU (newyorkfed.org).

	Zvýšení využitelnosti likvidity v období napětí	ano	ano	
	Zavedení minimálního rizikového zůstatku			ano
	Kapitálová rezerva			ano
Další opatření	Vylepšení rámce zátěžového testování	ano	ano	
	Externí podpora (začlenění prohlášení orgánu ESMA do práva)	ano		
	Pravidla pro zveřejňování ratingů fondů peněžního trhu	ano		
	Pokročilejší požadavky na podávání zpráv	ano	ano	

- Stanovisko ESMA k reformě nařízení o fondech peněžního trhu, 14. února 2022.
- Doporučení ESRB k reformě fondů peněžního trhu, 25. ledna 2022.
- Doporučení FSB skupině G20 k reformám fondů peněžního trhu, 11. října 2021 (Politické návrhy na zvýšení odolnosti fondů peněžního trhu).
- Návrh změn pravidel fondů peněžního trhu Komise USA pro burzu a cenné papíry (SEC), 15. prosince 2021 (Reformy fondů peněžního trhu) k veřejné konzultaci.
- Britský orgán dohledu (FCA) a Bank of England se připojily k diskusnímu dokumentu týkajícímu se fondů peněžního trhu, květen 2022 (Odolnost fondů peněžního trhu), ke konzultaci do 23. července 2022.

(*) Návrh požadovat minimální podíl držený ve vysoce likvidních aktivech včetně veřejného dluhu a maximální podíl držený v aktivech s nižší likviditou v případě krizové situace na trhu (např. 40 % ve vkladových certifikátech a komerčních cenných papírech soukromého sektoru).
(**) Bank of England a orgán FCA zvažují zahájení konzultace o tom, aby byla u fondů LVNAV zrušena stabilní čistá hodnota aktiv. Pro fondy LVNAV by platila podobná pravidla jako pro krátkodobé fondy VNAV. Zvažují se rovněž omezení velikosti trhu fondů CNAV investujících do veřejného dluhu.

3.4.1. Snížení rizika masivního výběru vkladů

Mezinárodní organizace a orgány dohledu, jako jsou ESRB a ESMA, doporučily, aby se fondy LVNAV staly po vzoru USA fondy s proměnlivou čistou hodnotou aktiv[54]. Cílem takové změny by bylo snížit riziko hromadného vybírání vkladů způsobené prahovými efekty, a to tím, že by se omezily možnosti investorů realizovat z fondů peněžního trhu odkupy za konstantní ceny, které v obdobích napětí na trhu nemusí nutně odrážet aktuální tržní ocenění podkladových aktiv. Za tímto účelem navrhují zakázat používání účtování založené na naběhlé hodnotě a s tím související zaokrouhlování na dvě desetinná místa, které umožňuje fondům LVNAV nabízet stabilní odkupní cenu.

Tato možnost politiky by však znamenala pro trh fondů peněžního trhu EU radikální změnu, zejména zánik trhu fondů LVNAV. Přechod ze stabilní na variabilní čistou hodnotu aktiv by odstranil rysy těchto produktů povahou podobné vkladům, což je jeden z hlavních důvodů, které investoři uvádějí pro využívání těchto fondů peněžního trhu. Většina respondentů účastnících se konzultace se ke zrušení fondů LVNAV vyjádřila spíše kriticky. Většina respondentů spatřovala riziko v tom, že v takovém případě někteří investoři trh fondů peněžního trhu opustí. Omezená dostupnost ekonomicky životaschopných alternativ a náhrad k fondům LVNAV by mohla vést investory k tomu, aby se uchýlili k méně regulovaným produktům.

[54] Komise USA pro burzy a cenné papíry učinila tento krok v roce 2016. Reforma komise SEC požadovala, aby všechny institucionální primární fondy peněžního trhu (tj. nestátní fondy peněžního trhu využívané institucionálními investory) přešly na variabilní čistou hodnotu aktiv. Výsledkem této reformy je, že aktiva investovaná do těchto amerických fondů peněžního trhu se v letech předcházejících provedení těchto reforem výrazně snížila ve prospěch amerických státních fondů peněžního trhu (které mají stabilní čistou hodnotu aktiv).

Alternativně by současní investoři fondů LVNAV mohli investovat do fondů CNAV investujících do veřejného dluhu (v současnosti 11 % trhu), do fondů peněžního trhu s pohyblivou čistou hodnotou aktiv (zejména krátkodobých fondů VNAV) nebo přímo na krátkodobém trhu. Z odpovědí na konzultace se zúčastněnými stranami však vyplývá, že segment fondů CNAV investujících do veřejného dluhu je příliš malý na to, aby vyhovoval potřebám investorů v oblasti řízení hotovosti, a že nesplňuje jejich požadavky na likviditu. Kromě toho respondenti uvádějí, že zrušení fondů LVNAV by vedlo ke zvýšení konkurence v oblasti státních aktiv, která jsou využívána bankami jako vysoce kvalitní likvidní aktiva, stejně jako mnoha dalšími investory pro účely řízení likvidity.

Někteří respondenti uvádějí, že alternativou by mohly být krátkodobé fondy VNAV, poukazují však na nejistotu ohledně jejich účetního zachycení jako „peněžních prostředků a jejich ekvivalentů“ v různých jurisdikcích. Tyto změny by navíc měly rovněž daňové důsledky. Většina respondentů účastnících se konzultace uvádí, že by v případě, že by fondy LVNAV již nebyly k dispozici, použili jako alternativní nástroj bankovní vklady, a to i přesto, že by bankovní vklady vedly ke zvýšení úvěrového rizika protistrany a výrazně by snížily diverzifikaci rizika ve srovnání s diverzifikovanými portfolii, která poskytují fondy peněžního trhu.

Celkově respondenti účastnící se konzultace ocenili užitečnost fondů LVNAV a zejména snadné použití pro investory z důvodu možnosti zaokrouhlit cenu akcie v rámci rozpětí 20 bazických bodů. Pokud by fondy LVNAV již nebyly k dispozici, respondenti se obávali nedostatku alternativních možností investování a diverzifikace rizika. V úvahu je třeba vzít i odolnost fondů LVNAV během turbulencí v březnu 2020, neboť žádný fond LVNAV v tomto období neaktivoval nástroje řízení likvidity ani se nepřeměnil na fond VNAV.

3.4.2. Posílení likvidity fondů peněžního trhu a jejich schopnosti absorbovat ztráty

Obezřetnostní orgány a orgány dohledu předložily řadu politických možností, jejichž cílem je dále posílit schopnost fondů peněžního trhu čelit vysokým požadavkům na odkup a chránit veřejný zájem a finanční stabilitu.

Ačkoli souvislost mezi používáním nástrojů řízení likvidity a úrovní likvidity není v nařízení o fondech peněžního trhu automatická, překročení minimálního podílu aktiv se splatností do jednoho týdne ve výši 30 % může potenciálně vyvolat zavedení kontroly odkupování nebo poplatků za odkoupení. To zřejmě přimělo správce fondů, aby v březnu 2020 nevyužívali své podíly držené v aktivech se splatností do jednoho týdne k financování zvýšeného počtu žádostí o odkoupení v obavě, že by překročení minimální úrovně aktiv se splatností do jednoho roku vyvolalo další žádosti o odkoupení vzhledem k tomu, že investoři očekávali zavedení nástrojů řízení likvidity. Úplné oddělení potenciálního využití nástrojů řízení likvidity od porušení minimálních úrovní likvidity by tak mohlo zvýšit schopnost správců fondů financovat zvýšené odkupy v krizových obdobích. Tento návrh má zatím mezi zúčastněnými stranami největší podporu.

Návrh na uvolnění stávajících limitů pro způsobilá aktiva, která jsou veřejným dluhem, v rámci likviditních skupin výrazně podporuje ECB, která chce, aby investice do těchto aktiv byly povinné. Názory zúčastněných stran se rozcházejí, pokud jde o závaznost a výši investic do těchto aktiv. To souvisí s proměnlivým dopadem těchto investic na ziskovost fondů peněžního trhu a dostupnost způsobilého veřejného dluhu. Zúčastněné strany také vyjadřují určité obavy z přesunu rizika likvidity na trh s veřejnoprávními dluhopisy. Ačkoli veřejný

dluh může sloužit jako klíčový nástroj řízení likvidity fondů peněžního trhu, nedávná krize ve Spojeném království ukázala, že není imunní vůči případům cenové volatility. Kromě toho existuje riziko, že zvýšení stávajících limitů pro způsobilá aktiva veřejného dluhu by vedlo k nadměrné koncentraci investic fondů peněžního trhu do těchto cenných papírů, přičemž důležitým ochranným opatřením je diverzifikace investic do různých tříd aktiv.

Obecněji řečeno, návrhy na zvýšení minimálního objemu likvidních aktiv sice nejsou v podstatě kontroverzní, ale jejich provedení je obtížné a může mít nezamýšlené důsledky. Zatímco pravidla pro ukazatel krytí likvidity stanoví definici vysoce kvalitních likvidních aktiv, v oblasti správy majetku je obtížné definovat likvidní aktiva (např. krizovým podmínkám na trhu mohou čelit i státní dluhopisy). Správci fondů peněžního trhu navíc řídí likviditu pomocí komplexního přístupu, který zahrnuje rozložení splatnosti, využívání reverzních repo obchodů a vlastností jejich investorské základny (včetně koncentrace investorů). Mimoto by další pevné prahové hodnoty přinesly nepružnost, pokud jde o provádění politik správců majetku v oblasti řízení rizika likvidity, včetně zátěžových testů, což by mohlo mít nezamýšlené dopady.

Názory zúčastněných stran na skutečný dopad doporučení umožnit správcům fondů přesunout náklady na odkupy na investory (zavedením různých druhů nástrojů řízení likvidity založených na cenách, známých také jako pohyblivé ceny), jak doporučují Rada pro finanční stabilitu a ESRB a předkládá Komise USA pro burzy a cenné papíry, se rozcházejí. Návrh revize směrnic o správcích alternativních investičních fondů (AIFMD) a SKIPCP má v návaznosti na doporučení FSB a ESRB rozšířit škálu nástrojů řízení likvidity pro fondy v EU a harmonizovat způsoby jejich používání. Fondy peněžního trhu v EU budou mít prospěch z revize směrnice AIFMD/UCITS, podle níž by správci majetku mohli vybrat nejvhodnější nástroje řízení likvidity ze zvláštního seznamu.

Rada pro finanční stabilitu předložila návrhy na zvýšení schopnosti fondů peněžního trhu absorbovat ztráty, mimo jiné zavedením omezení pro akcie, které lze okamžitě odkoupit (tzv. „minimální rizikové zůstatky“), a požadavkem, aby fondy peněžního trhu udržovaly kapitálové rezervy, například mimo fond peněžního trhu na vázaném účtu financovaném správci fondů. Tyto typy řešení by snížily výhodu „prvního tahu“ pro investory, protože by zmírnily riziko ztrát pro ostatní investory. Taková řešení však buď nejsou vyzkoušena a jsou podmíněna významnými provozními úpravami (v případě „minimálních rizikových zůstatků“), nebo by prodražila provoz fondů peněžního trhu, což by pravděpodobně vedlo k uzavření některých fondů (z důvodu kapitálových rezerv) a nižším výnosům pro investory.

3.4.3. Další opatření

Orgán ESMA a Rada pro finanční stabilitu rovněž navrhly řadu dalších opatření, která přímo nesouvisejí s operacemi fondů peněžního trhu a zasluhují si další posouzení. Tato opatření se týkají především výkaznictví a zátěžového testování. Podobně by mohly být dále posouzeny i další návrhy zúčastněných stran, jako je posílení dohledu.

3.5. Proveditelnost zavedení minimální kvóty ve výši 80 % pro unijní veřejný dluh

Podle čl. 46 odst. 2 nařízení o fondech peněžního trhu musí Komise posoudit proveditelnost zavedení kvóty ve výši 80 % pro unijní veřejný dluh.

Tato zpráva zohledňuje dostupnost krátkodobých nástrojů veřejného dluhu EU a posuzuje, zda by fondy LVNAV mohly být vhodnou alternativou k fondům CNAV investujícím do veřejného dluhu, zaměřeným na nástroje v jiných měnách.

V 56. bodě odůvodnění nařízení o fondech peněžního trhu se uvádí, že taková kvóta může být „*odůvodněná z hlediska obezřetnostního dohledu*“ vzhledem k tomu, že „*emise krátkodobých nástrojů unijního veřejného dluhu se řídí právem Unie*“. Existují však dva hlavní problémy, kvůli kterým je taková kvóta v praxi neproveditelná.

Prvním problémem je nesoulad mezi fondy CNAV investujícími do veřejného dluhu, které jsou v současné době v EU k dispozici (a které jsou většinou denominovány v USD nebo GBP, přičemž existuje pouze jeden relativně malý fond CNAV investující do veřejného dluhu a denominovaný v EUR[55]), na jedné straně a denominací unijního veřejného dluhu na straně druhé. Z údajů uváděných Darpeixem[56] vyplývá, že naprostá většina (přibližně 90 %) krátkodobých dluhových cenných papírů emitovaných zeměmi EU (bez ohledu na to, zda patří do eurozóny, či nikoli) je denominována v EUR a pouze přibližně 5 % je denominováno v USD. Nesoulad mezi denominacemi samotných fondů a dostupnými veřejnými dluhovými nástroji znamená, že fondy CNAV v EU investující do veřejného dluhu investují především do nástrojů emitovaných v USA a ve Spojeném království[57].

Výsledky veřejné konzultace naznačují, že ani v případě zavedení kvóty pro unijní veřejný dluh by investoři fondů CNAV denominovaných v USD a GBP pravděpodobně nepřešli do fondů peněžního trhu denominovaných v EUR, a to ze dvou hlavních důvodů.

- Za prvé proto, že klienti zejména zohledňují aspekty suverénního a měnového rizika společně. Například klienti investující do fondů peněžního trhu denominovaných v USD chtějí mít expozici spíše vůči dluhu a měně USA než vůči dluhu a měně EU. To také úzce souvisí s ekonomickou funkcí fondů peněžního trhu jakožto úložiště likvidity v dané měně.
- A za druhé proto, že existují rizika spojená s nízkou diverzifikací a relativně nízkou likviditou krátkodobého veřejného dluhu denominovaného v eurech. Ze zpětné vazby od zúčastněných stran vyplývá, že fondy peněžního trhu dávají přednost investicím do aktiv se splatností kratší než tři měsíce, což je na současném trhu s veřejným dluhem denominovaným v EUR obtížně dosažitelné.

Druhým problémem je, že taková kvóta by mohla mít negativní dopady na finanční stabilitu. Banky musí mít expozici vůči vládnímu dluhu, aby splnily požadavky na likviditu rámce Basilej II. Minimální kvóta ve výši 80 % pro unijní veřejný dluh by znamenala, že fondy peněžního trhu by se zaměřily na stejné nástroje jako banky. V důsledku toho by do stejné třídy aktiv investovalo velké množství investorů, což by v krizových situacích zvyšovalo riziko nákazy a finanční nestability v důsledku společných podkladových expozic, které by zesilovaly zpětnou vazbu mezi finančním a suverénním rizikem.

---

55 Na základě údajů ESMA, 8. února 2023: "Trh fondů peněžního trhu EU v roce 2023.

56 Darpeix, P., březen 2022, „The market of short-term debt securities in Europe: what do we know and what we do not know“ (Trh krátkodobých dluhových cenných papírů v Evropě: co víme a co nevíme), Authorité des Marchés Financiers, Risk and Trend Mappings.

57 Fondy peněžního trhu z různých důvodů měny nesměšují. Mohly by tak sice do jisté míry učinit zajištěním měnového rizika prostřednictvím měnových derivátů, to by však bylo ve velké míře příliš nákladné.

Ve světle předchozí analýzy zůstává přínos stanovení minimální kvóty ve výši 80 % pro unijní veřejný dluh v případě fondů peněžního trhu EU sporný. I bez zavedení kvóty by se však po nedávném zvýšení úrokových sazeb v eurozóně mohlo na trhu objevit více fondů CNAV zaměřených na veřejný dluh v eurech, což by mohlo napomoci tomu, aby bylo do fondů CNAV investujících do veřejného dluhu v EU umístěno více krátkodobých státních dluhopisů v EUR.

4. ZÁVĚRY

Tato zpráva plní zákonný mandát podle čl. 46 odst. 1 a 2 nařízení o fondech peněžního trhu, který Komisi ukládá předložit Evropskému parlamentu a Radě zprávu, v níž zkoumá přiměřenost nařízení o fondech peněžního trhu z obezřetnostního a ekonomického hlediska.

Ze zprávy vyplývá, že nařízení o fondech peněžního trhu úspěšně prošlo zátěžovým testem likvidity, který fondy peněžního trhu podstoupily během tržních turbulencí souvisejících s pandemií COVID-19 v březnu 2020, nedávným zvýšením úrokových sazeb a souvisejícím přeceněním finančních aktiv. Žádný fond peněžního trhu se sídlem v EU nemusel během těchto krizových událostí zavést poplatky za odkoupení nebo kontroly odkupování či odkupování pozastavit. Obdobně i fondy peněžního trhu v EU zaměřené na aktiva v GBP odolaly tlaku na odkupování souvisejícímu s napětím na trhu s vládními dluhopisy v září 2022.

Tyto zkušenosti ukazují, že ochranná opatření v nařízení o fondech peněžního trhu fungují tak, jak mají. To zahrnuje ochranná opatření, která byla navržena tak, aby umožnila fondům peněžního trhu se stabilní čistou hodnotou aktiv (fondy CNAV a fondy LVNAV) za určitých podmínek nadále používat metodu naběhlé hodnoty, aniž by vznikla systémová rizika a byli poškozeni investoři.

Nařízení o fondech peněžního trhu zavedením zvláštního režimu významně posílilo regulační rámec pro fondy peněžního trhu v EU, které předtím podléhaly odlišným pravidlům. Po pěti letech uplatňování nařízení o fondech peněžního trhu však tato zpráva poukazuje na nedostatky, které by měly být dále posouzeny. Výsledky konzultace se zúčastněnými stranami a nedávný vývoj na trhu zejména ukazují, že by mohl existovat prostor pro další zvýšení odolnosti fondů peněžního trhu v EU, zejména oddělením případné aktivace nástrojů řízení likvidity od regulačních prahových hodnot likvidity. Dále tato zpráva upozorňuje na strukturální problémy, které jsou pro fondy peněžního trhu, a tedy i pro nařízení o fondech peněžního trhu, včetně problémů souvisejících s podkladovými krátkodobými trhy, vnějšími problémy. Tyto strukturální problémy by si zasloužily další posouzení a v současné době jsou také předmětem hlubší analýzy na úrovni rady FSB.

V neposlední řadě budou fondy peněžního trhu EU těžit z probíhající revize směrnic o správcích alternativních investičních fondů a SKIPCP[58], jejímž cílem je zavést nová harmonizovaná pravidla, která zvýší dostupnost nástrojů řízení likvidity pro otevřené fondy. Tento nový rámec nástrojů řízení likvidity dále posílí odolnost řízení likvidity fondů peněžního trhu v EU v krizových situacích.

[58] Jakožto fondy peněžního trhu působící v EU musí být založeny v souladu buď se směrnicí AIFMD, nebo směrnicí UCITSD, a musí splňovat jejich požadavky. Návrh Komise je k dispozici na adrese: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12648-Financni-sluzby-prezkum-pravidel-EU-tykajicich-se-spravcu-alternativnich-investicnich-fondu_cs.