

I

(Rezolucje, zalecenia i opinie)

ZALECENIA

EUROPEJSKA RADA DS. RYZYKA SYSTEMOWEGO

ZALECENIE EUROPEJSKIEJ RADY DS. RYZYKA SYSTEMOWEGO

z dnia 2 grudnia 2021 r.

w sprawie reformy funduszy rynku pieniężnego

(ERRS/2021/9)

(2022/C 129/01)

RADA GENERALNA EUROPEJSKIEJ RADY DS. RYZYKA SYSTEMOWEGO,

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej,

uwzględniając rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1092/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie unijnego nadzoru makroostrożnościowego nad systemem finansowym i ustanowienia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego ⁽¹⁾, w szczególności art. 3 ust. 2 lit. b) i d) oraz art. 16 i art. 18,

uwzględniając decyzję Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego ERRS/2011/1 z dnia 20 stycznia 2011 r. ustanawiającą regulamin Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego ⁽²⁾, w szczególności art. 18,

uwzględniając rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1131 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie funduszy rynku pieniężnego ⁽³⁾,

a także mając na uwadze, co następuje:

- (1) Zaburzenia na rynkach finansowych na początku pandemii COVID-19 ujawniły utrzymującą się systemową podatność na szoki w niektórych podsektorach funduszy rynku pieniężnego (FRP) inwestujących w instrumenty długu prywatnego. Wymaga to ponownej oceny niektórych aspektów reform regulacyjnych będących następstwem światowego kryzysu finansowego.
- (2) Światowy kryzys finansowy z 2008 r. pokazał, że FRP charakteryzują się podatnością na ryzyko kredytowe i ryzyko związane z dużą skalą umorzeń. Podatność ta oznacza, że FRP mogą prowadzić do rozprzestrzeniania się zagrożeń dla całego systemu finansowego lub do ich nasilania. W zaleceniu Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego ERRS/2012/1 ⁽⁴⁾ zalecono Komisji Europejskiej ograniczenie tej podatności. W szczególności Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) zaleciła przejście na zmienną wartość aktywów netto dla wszystkich FRP, zaostrzenie wymogów płynnościowych, zwiększenie publicznego ujawniania informacji, a także zwiększenie sprawozdawczości i wymiany informacji.

⁽¹⁾ Dz.U. L 331 z 15.12.2010, s. 1.

⁽²⁾ Dz.U. C 58 z 24.2.2011, s. 4.

⁽³⁾ Dz.U. L 169 z 30.6.2017, s. 8.

⁽⁴⁾ Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego ERRS/2012/1 z dnia 20 grudnia 2012 r. w sprawie funduszy rynku pieniężnego (Dz.U. C 146 z 25.5.2013, s. 1).

- (3) W rozporządzeniu (UE) 2017/1131 (zwanym dalej „rozporządzeniem w sprawie FRP”) określono zasady mające na celu zwiększenie odporności FRP i ograniczenie kanałów rozprzestrzeniania się negatywnych zjawisk, które uwi-
doczniły się podczas światowego kryzysu finansowego. Nakłada ono bezpośrednie obowiązki na FRP i zarządzają-
cych nimi w całej Unii. ERRS przeanalizowała treść rozporządzenia w sprawie FRP pod kątem przepisów określo-
nych w zaleceniu ERRS/2012/1 i stwierdziła, że jest ona w dużej mierze zgodna z tymi przepisami ⁽⁷⁾.
- (4) Na początku pandemii COVID-19, gdy gwałtownie wzrósł popyt inwestorów na gotówkę ⁽⁸⁾, niektóre FRP inwestujące
w dłużne papiery wartościowe sektora prywatnego doświadczyły poważnych problemów z płynnością w obliczu wyso-
kiego poziomu umorzeń dokonywanych przez inwestorów połączonego z brakiem płynności na rynkach pieniężnych
z COVID-19 w innych częściach systemu finansowego. Sytuacja była szczególnie poważna w Stanach Zjednoczonych
oraz w Unii. Nadzwyczajne środki podjęte przez Eurosystem, System Rezerwy Federalnej i Bank of England w ramach
ich odpowiednich kompetencji w zakresie polityki pieniężnej przyczyniły się do poprawy sytuacji.
- (5) Zaobserwowane napięcia płynnościowe w FRP odzwierciedlają napięcie między dwiema podstawowymi funkcjami
gospodarczymi pełnionymi przez FRP w odniesieniu do systemu finansowego i gospodarki realnej, którymi są: (i)
zapewnianie krótkoterminowego finansowania emitentom, głównie bankom i przedsiębiorstwom niefinansowym;
oraz (ii) pełnienie roli narzędzi zarządzania gotówką przez inwestorów. Napięcia te wynikają z faktu, że FRP oferują
inwestorom płynność na żądanie i są często uznawane za instrumenty podobne do gotówki, podczas gdy instru-
menty, w które inwestują, nie zapewniają w sposób niezawodny płynności, zwłaszcza w okresach występowania
warunków skrajnych, w których FRP mogą być zmuszone do ich sprzedaży. Dotyczy to w szczególności FRP, które
inwestują głównie w papiery komercyjne i certyfikaty depozytowe (FRP o niskiej zmienności wartości aktywów
netto i FRP o zmiennej wartości aktywów netto), ponieważ aktywa te są zazwyczaj utrzymywane do terminu zapa-
dalności i nie korzystają z głębokich rynków wtórnych ⁽⁷⁾.
- (6) Europejski rynek krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych jest rozdrobniony i składa się z czterech głów-
nych bloków: rynku zbywalnych europejskich papierów komercyjnych (NEU-CP), rynku papierów komercyjnych deno-
minowanych w euro (Euro-CP), rynku innych krajowych papierów komercyjnych i certyfikatów depozytowych oraz
rynku krótkoterminowych bonów skarbowych. Ta fragmentacja i brak informacji na temat tych rynków, w szczególności
na temat wtórnych rynków pozagiełdowych, utrudnia ocenę ich wielkości i płynności, co ma istotne znaczenie dla umoż-
liwienia FRP realizacji, w razie potrzeby, dużych zleceń umorzenia poprzez sprzedaż aktywów ⁽⁸⁾.
- (7) Niniejsze zalecenie stanowi wkład w planowany przez Komisję na 2022 r. przegląd rozporządzenia w sprawie FRP,
którego celem jest wyeliminowanie utrzymujących się systemowych podatności na szoki w niektórych podsektorach
FRP inwestujących w instrumenty długu prywatnego. Zakłada ono odzwierciedlenie celu zalecenia ERRS/2012/1,
jakim jest ograniczenie cech niektórych FRP upodabniających je do depozytów poprzez umorzenia po cenie emisyj-
nej w kontekście istniejącego rozporządzenia w sprawie FRP. Niniejsze zalecenie zostało przygotowane w kontekście
szerszych prac prowadzonych na szczeblu międzynarodowym przez inne podmioty w ramach UE dotyczących
reformy funduszy rynku pieniężnego. W szczególności niniejsze zalecenie uwzględnia odpowiedzi otrzymane
przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) w ramach konsultacji na temat reformy
rozporządzenia w sprawie FRP. Jest ono również zgodne z propozycjami Rady Stabilności Finansowej, chociaż nie
przewiduje się w nim wymogu posiadania przez FRP buforów kapitałowych ani minimalnego salda zagrożonego ⁽⁹⁾.
Zdaniem ERRS takie wymogi w zakresie funduszy własnych nie są potrzebne, pod warunkiem że ograniczone zos-
taną cechy upodabniające FRP do instytucji przyjmujących depozyty, a cechy, które upodabniają FRP do innych fun-
duszy inwestycyjnych, zostaną wzmocnione.
- (8) Zalecenie A ma na celu ograniczenie efektów progów. W szczególności ma ono na celu wyeliminowanie niezamierz-
onych konsekwencji dwóch wymogów regulacyjnych. Po pierwsze, rozporządzenie w sprawie FRP stanowi, że FRP
o niskiej zmienności wartości aktywów netto (NAV) mogą wyceniać niektóre aktywa według zamortyzowanego
kosztu, pod warunkiem że uzyskana wartość aktywów netto pozostaje w granicach 20 punktów bazowych od war-
tości aktywów netto obliczonej za pomocą wyceny według wartości rynkowej lub według modelu w odniesieniu do
wszystkich aktywów. Margines ten zapewnia przewagę pierwszego gracza inwestorom, ponieważ mogą oni uma-

⁽⁷⁾ Zob. dokument pt. „Compliance assessment of the implementation of the Recommendation of the European Systemic Risk Board of 20 December 2012 on money market funds (ESRB/2012/1)” [Ocena zgodności wdrożenia zalecenia Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego z dnia 20 grudnia 2012 r. w sprawie funduszy rynku pieniężnego (ESRB/2012/1)], marzec 2019 r., dostępny na stronie internetowej ERRS pod adresem www.esrb.europa.eu

⁽⁸⁾ Zob. dokument pt. „Holistic Review of the March Market Turmoil” [Kompleksowe omówienie marcowych zaburzeń na rynkach], Rada Stabilności Finansowej, 17 listopada 2020 r., dostępny na stronie internetowej Rady Stabilności Finansowej pod adresem www.fsb.org

⁽⁷⁾ Zob. dokument pt. „Issues note on systemic vulnerabilities of and preliminary policy considerations to reform money market funds” [Nota dotycząca słabości systemowych funduszy rynku pieniężnego (FRP) oraz wstępnych rozważań politycznych na temat ich reformy], lipiec 2021 r., dostępny na stronie internetowej ERRS pod adresem www.esrb.europa.eu

⁽⁸⁾ Zob. uzasadnienie ekonomiczne i ocena zalecenia ERRS z dnia 2 grudnia 2021 r. w sprawie funduszy rynku pieniężnego, dostępne na stronie internetowej ERRS.

⁽⁹⁾ Zob. dokument pt. „Proposals to Enhance Money Market Fund Resilience” [Propozycje polityczne dotyczące zwiększenia odporności funduszy rynku pieniężnego], Rada Stabilności Finansowej, 11 października 2021 r., dostępny na stronie internetowej Rady Stabilności Finansowej pod adresem www.fsb.org

rzać swoje jednostki uczestnictwa po wartości aktywów netto, która nie odzwierciedla wyceny rynkowej niektórych aktywów. Mogłoby to zachęcać do ucieczek i powinno zostać wyeliminowane. Zamiast tego wartość aktywów netto FRP o niskiej zmienności NAV powinna być zmienna. Likwidacja wspomnianego marginesu zmieni istotną cechę FRP o niskiej zmienności NAV, a tym samym może również wpłynąć na wybory inwestorów przyciągniętych dotychczasową względną stabilnością NAV. Jednocześnie zalecenie B ma na celu zaostrzenie wymogów dotyczących płynności dla FRP o niskiej zmienności NAV, aby uczynić je stosunkowo mniej ryzykownymi i mniej zmiennymi niż krótkoterminowe FRP o zmiennej NAV. Po drugie, w przypadku przekroczenia innych progów zarządzający FRP o niskiej zmienności NAV i FRP utrzymującymi stałą wartość aktywów netto i inwestującymi w instrumenty długu publicznego muszą ocenić i udokumentować odpowiedni sposób postępowania. Może to obejmować wykorzystanie pewnych szczególnych narzędzi zarządzania płynnością, takich jak opłaty płynnościowe nakładane na inwestorów i stosowanie barier umorzeniowych. Na początku pandemii COVID-19 jeden z tych progów mógł spowodować, że niektórzy inwestorzy dokonywali umorzenia, przewidując, że takie działania zostaną narzucone automatycznie. Należy je zatem zlikwidować. Zniesienie tych progów ułatwiłoby również stosowanie przez FRP o niskiej zmienności NAV i FRP utrzymujące stałą wartość aktywów netto i inwestujące w instrumenty długu publicznego przepisów rozporządzenia w sprawie FRP, które umożliwiają im, pod pewnymi warunkami, tymczasowe naruszanie obowiązujących je wymogów dotyczących płynności, zgodnie w art. 24 ust. 2 rozporządzenia w sprawie FRP.

- (9) Zalecenie B ma na celu ograniczenie transformacji płynności FRP i poprawę dopasowania ich aktywów i pasywów. Wyższe wymogi dotyczące płynności dla FRP o zmiennej NAV i FRP o niskiej zmienności NAV, składających się z aktywów z jednodniowym i tygodniowym terminem zapadalności oraz aktywów długu publicznego, zapewniają większą i bardziej zdewersyfikowaną płynność portfela oraz zmniejszają ryzyko destabilizacji rynków pieniężnych w skrajnych warunkach rynkowych przez FRP. Aby zapewnić wystarczającą dostępność aktywów długu publicznego, mogą one mieć dłuższy termin zapadalności niż aktywa o tygodniowym terminie zapadalności. Chociaż może to zwiększyć ryzyko związane z terminem zapadalności, zmniejsza jednocześnie ryzyko płynności. Rozporządzenie w sprawie FRP zapewnia pewną elastyczność zarządzającym FRP, którzy mogą naruszać wymogi dotyczące płynności z przyczyn od nich niezależnych. Elastyczność na poziomie indywidualnym może być jednak niewystarczająca w przypadku warunków skrajnych obejmujących cały rynek. W takich przypadkach zarządzający FRP powinni mieć ponadto wyraźne zezwolenie na wykorzystywanie swoich aktywów płynnych do realizacji umorzeń i posiadanie mniejszej liczby aktywów o tygodniowym terminie zapadalności i aktywów długu publicznego niż jest to zwykle wymagane. Właściwe organy krajowe powinny być uprawnione do określenia, w odniesieniu do wszystkich lub niektórych FRP znajdujących się w ich jurysdykcji, terminu definiującego okres, w którym FRP mogą zdecydować się na posiadanie mniejszej ilości aktywów płynnych niż jest to zwykle wymagane. Zapewniłoby to systemową reakcję na rozwój sytuacji ogólnorynkowej. Koordynacja tego procesu przez ESMA pozwoliłaby uniknąć zakłóceń na wspólnym rynku.
- (10) Zalecenie C ma na celu zwiększenie dostępności narzędzi zarządzania płynnością, które nakładają na inwestorów dokonujących umorzeń (i zapisów) koszt dokonywanych przez nich odpowiednich umorzeń (i zapisów), jak również zachęcanie do korzystania z takich narzędzi. W zaleceniu Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego ERRS/2017/6 wskazano ⁽¹⁰⁾, że odpowiednie przepisy Unii powinny udostępniać narzędzia zarządzania płynnością wszystkim rodzajom funduszy inwestycyjnych, w tym FRP. Ponadto wszystkie FRP powinny mieć dostęp do co najmniej jednego narzędzia zarządzania płynnością, takiego jak opłaty chroniące przed rozwodnieniem aktywów, opłaty płynnościowe lub, w przypadku FRP o zmiennej NAV, ruchoma wycena, które mogą nakładać koszty umorzenia (i zapisów) odpowiednio na odchodzących lub przychodzących inwestorów. Ponadto należy opracować oraz włączyć do odpowiednich przepisów unijnych kryteria pozwalające na bardziej powszechne stosowanie narzędzi zarządzania płynnością. Upoważniając ESMA do opracowania tych kryteriów i dodatkowych wytycznych, Komisja powinna zwrócić się o niewprowadzanie efektów progów.
- (11) Zalecenie D ma na celu wzmocnienie monitorowania i testowania warunków skrajnych. Zapewni to organom krajowym i unijnym lepsze informacje umożliwiające identyfikację systemowych podatności na szoki w całym sektorze FRP. Po pierwsze, należy poprawić regularną sprawozdawczość poprzez zwiększenie jej częstotliwości i dostarczanie szerszych informacji na temat bazy inwestorów FRP. Po drugie, należy umożliwić właściwym organom krajowym wymianę danych pochodzących z regularnych sprawozdań oraz sprawozdań właściwym dla warunków kryzysowych z organami Unii posiadającymi mandat w zakresie stabilności finansowej. W następstwie niniejszego zalecenia wymiana danych między bankami centralnymi a właściwymi organami krajowymi przyczyniłaby się również do zwiększenia zdolności organów do oceny ryzyka. Ponadto ogólnounijne testy warunków skrajnych powinny uzupełniać istniejące wewnętrzne testy warunków skrajnych przeprowadzane przez poszczególne FRP. Aby zapewnić spójne stosowanie scenariuszy takich i dokonywać walidacji ich wyników, ESMA, we współpracy z właściwymi organami krajowymi, powinna je koordynować. Na podstawie wyników testów ESMA powinna publikować własną ocenę zagrożeń dla stabilności finansowej.
- (12) W celu kompleksowego przeciwdziałania zagrożeniom pochodzącym z sektora FRP środki określone w niniejszym zaleceniu powinny zostać wdrożone jako pakiet.

⁽¹⁰⁾ Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego ERRS/2017/6 z dnia 7 grudnia 2017 r. w sprawie ryzyka płynności i dźwigni w funduszach inwestycyjnych (Dz.U. C 151 z 30.4.2018, s. 1).

- (13) Zdaniem ERRS należy dokonać kolejnego przeglądu rozporządzenia w sprawie FRP po upływie pięciu lat od wejścia w życie nowych przepisów, aby ocenić, czy reformy legislacyjne zwiększyły odporność FRP i ograniczyły kanały rozprzestrzeniania się negatywnych zjawisk. Przegląd ten powinien obejmować kalibrację wymogów dotyczących płynności i ocenę, czy potrzebne są dodatkowe narzędzia o skutku makroostrożnościowym,

PRZYJMUJE NINIEJSZE ZALECENIE:

SEKCJA 1

ZALECENIA

Zalecenie A – Ograniczenie efektów progów

Zaleca się, aby Komisja zaproponowała:

1. że odpowiednie przepisy prawne Unii powinny nakładać na wszystkie fundusze rynku pieniężnego (FRP) o niskiej zmienności wartości aktywów netto (NAV) wymóg stosowania zmiennej wartości aktywów netto;
2. uchylenie progów regulacyjnych określonych w art. 34 ust. 1 lit. a) i b) rozporządzenia (UE) 2017/1131 (zwanego dalej „rozporządzeniem w sprawie FRP”).

Zalecenie B – Ograniczenie transformacji płynności

Zaleca się, by Komisja zaproponowała, że odpowiednie przepisy prawne Unii:

1. powinny uwzględnić nowe wymogi dotyczące płynności dla FRP o zmiennej NAV i FRP o niskiej zmienności NAV składających się z aktywów o jednodniowym terminie zapadalności, tygodniowym terminie zapadalności oraz aktywów długu publicznego;
2. powinny umożliwić poszczególnym zarządzającym FRP podejmowanie działań prowadzących do posiadania przez nie mniejszej liczby aktywów o tygodniowym terminem zapadalności i mniejszej liczby aktywów długu publicznego niż jest to wymagane, jeżeli:
 - a) zachodzą ogólnorynkowe zmiany mające negatywny wpływ na aktywa FRP lub posiadaczy jednostek uczestnictwa FRP; oraz
 - b) zarządzający FRP niezwłocznie poinformują o tym fakcie właściwe organy krajowe;
3. powinny upoważnić właściwe organy krajowe do określenia terminu definiującego okres, w którym FRP podlegające ich nadzorowi mogą posiadać mniej aktywów o tygodniowym terminie zapadalności i aktywów długu publicznego niż jest to wymagane zgodnie z zaleceniem B(2) w przypadku ogólnorynkowych zmian mających negatywny wpływ na wiele FRP;
4. powinny zapewnić, aby Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) koordynował działania podejmowane przez właściwe organy krajowe, gdy działają one zgodnie z zaleceniem B(3), w celu zapewnienia spójności stosowania tego środka w całej Unii.

Zalecenie C – Nakładanie na inwestorów kosztu dokonywanych przez nich umorzeń i zapisów

Zaleca się, by Komisja zaproponowała, że odpowiednie przepisy prawne Unii:

1. powinny nakładać wymóg uwzględnienia w dokumentach założycielskich FRP i wszelkich innych informacjach udzielanych przed zawarciem umowy co najmniej jednego z następujących narzędzi zarządzania płynnością:
 - a) opłat chroniących przed rozwodnieniem aktywów;
 - b) opłat płynnościowych;
 - c) ruchomej wyceny dla FRP o zmiennej wartości aktywów netto (NAV);
2. powinny upoważnić ESMA do opracowania celem włączenia do odpowiednich przepisów unijnych kryteriów ułatwiających zarządzającym FRP stosowanie narzędzi zarządzania płynnością we wszystkich warunkach rynkowych, a także wytycznych dotyczących tych kryteriów.

Zalecenie D – Wzmocnienie monitorowania i testowania warunków skrajnych

Zaleca się, by Komisja zaproponowała, że odpowiednie przepisy prawne Unii:

1. powinny zawierać przepisy mające na celu poprawę terminowej wymiany danych pochodzących z regularnych sprawozdań przekazywanych przez FRP odpowiednim właściwym organom krajowym;
2. powinny upoważnić ESMA do koordynowania i, w razie potrzeby, harmonizacji doraźnych żądań przekazania danych kierowanych do FRP przez właściwe organy krajowe w okresach napięć wynikających ze zmian ogólnorynkowych;
3. powinny zawierać przepisy zapewniające przekazywanie przez właściwe organy krajowe danych, o których mowa w zaleceniach D(1) i D(2), organom Unii posiadającymi mandat w zakresie stabilności finansowej;
4. powinny przewidywać inicjowanie i koordynowanie przez ESMA ogólnounijnych testów warunków skrajnych w odniesieniu do FRP we współpracy z właściwymi organami krajowymi, opracowanie przez ESMA scenariuszy i parametrów odpowiedniego ogólnounijnego systemu testów warunków skrajnych dla FRP we współpracy z Europejską Radą ds. Ryzyka Systemowego (ERRS), publikowanie przez ESMA oceny wpływu takich scenariuszy na sektor FRP, w tym potencjalnego rozprzestrzenienia się zagrożeń na innych uczestników rynku, oraz, w stosownych przypadkach, koordynowanie przez ESMA dalszych działań nadzorczych.

SEKCJA 2

IMPLEMENTACJA

1. Definicje

1. Użyte w niniejszym zaleceniu wyrażenia oznaczają:

- a) „fundusze rynku pieniężnego” (FRP) – podlegające regulacji i nadzorowi unijne przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania, których głównym celem jest utrzymanie kapitału funduszu przy jednoczesnym osiągnięciu zwrotu zgodnie ze stopami rynku pieniężnego, poprzez inwestowanie w instrumenty rynku pieniężnego lub depozyty przyjmowane przez instytucje kredytowe, które mają siedzibę, są zarządzane lub działają na rynku w Unii;
- b) „rozporządzenie w sprawie FRP” – rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1131 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie funduszy rynku pieniężnego;
- c) „narzędzia zarządzania płynnością” – narzędzia wspierające FRP, jak również zarządzające nimi podmioty, we właściwym i skutecznym zarządzaniu zleceniami umorzenia, w szczególności w okresach napięć na rynku;
- d) „FRP o niskiej zmienności wartości aktywów netto” lub „FRP o niskiej zmienności NAV” – FRP o niskiej zmienności wartości aktywów netto w rozumieniu art. 2 pkt 12 rozporządzenia (UE) 2017/1131;
- e) „FRP o zmiennej wartości aktywów netto” lub „FRP o zmiennej NAV” – FRP o zmiennej wartości aktywów netto w rozumieniu art. 2 pkt 13 rozporządzenia (UE) 2017/1131;
- f) „aktywa długu publicznego” – instrumenty rynku pieniężnego wymienione w art. 17 ust. 7 rozporządzenia w sprawie FRP, o prawnych lub rezydualnych terminach zapadalności zgodnymi z art. 10 ust. 1 lit. b) rozporządzenia w sprawie FRP dla krótkoterminowych FRP oraz art. 10 ust. 2 rozporządzenia w sprawie FRP dla standardowych FRP i dostosowane do dominującej waluty inwestowania danego FRP;
- g) „FRP utrzymujący stałą wartość aktywów netto i inwestujący w instrumenty długu publicznego” lub „FRP długu publicznego o stałej NAV” – FRP utrzymujący stałą wartość aktywów netto i inwestujący w instrumenty długu publicznego w rozumieniu art. 2 pkt 11 rozporządzenia (UE) 2017/1131;
- h) „banki centralne” – banki centralne w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 46 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 ⁽¹⁾;
- i) „nowe wymogi dotyczące płynności” – wymogi wymienione w kryteriach zgodności dla zalecenia B(1);
- j) „właściwy organ” – właściwy organ dla FRP w rozumieniu w art. 2 pkt 17 rozporządzenia w sprawie FRP;
- k) „bariera umorzeniowa” – narzędzie zarządzania płynnością mające na celu uniemożliwienie inwestorom funduszu wycofania części ich kapitału przez pewien okres;
- l) „zawieszenie umorzeń” – narzędzie zarządzania płynnością mające na celu uniemożliwienie inwestorom funduszu wycofania całego ich kapitału przez pewien okres;

⁽¹⁾ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych oraz zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012 (Dz.U. L 176 z 27.6.2013, s. 1).

- m) „opłaty płynnościowe” – opłaty nakładane na poszczególnych inwestorów zawierających transakcje, płatne na rzecz funduszu w celu ochrony pozostałych inwestorów przed ponoszeniem kosztów związanych z zakupem lub sprzedażą aktywów przez FRP z powodu dużych wpływów lub wypływów. Opłata taka nie wynika z konkretnych powiązanych kosztów transakcji, lecz jest opłatą zryczałtowaną (lub wielostopniową), określoną z góry. Opłata płynnościowa nie wiąże się z korektą wartości udziałów w funduszu (np. wartości aktywów netto);
- n) „ruchoma wycena” – narzędzie zarządzania płynnością, które polega na stosowaniu korekty rozwodnieniowej do wartości aktywów netto funduszu w celu przeniesienia na inwestorów, którzy umarzają lub nabywają udziały, kosztów z tytułu płynności wynikających z przepływów netto do funduszu lub z funduszu;
- o) „opłaty chroniące przed rozwodnieniem aktywów” – opłaty nakładane na poszczególnych inwestorów zawierających transakcje, płatne na rzecz funduszu w celu ochrony pozostałych inwestorów przed ponoszeniem kosztów związanych z zakupem lub sprzedażą aktywów przez FRP z powodu dużych wpływów lub wypływów. Opłata chroniąca przed rozwodnieniem aktywów nie wiąże się z korektą wartości udziałów w funduszu (np. wartości aktywów netto);
- p) „organy Unii posiadające mandat w zakresie stabilności finansowej” – następujące organy:
- i. Europejski Urząd Nadzoru Bankowego;
 - ii. Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych;
 - iii. Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych;
 - iv. Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego;
 - v. Europejski Bank Centralny;
 - vi. Jednolity Mechanizm Nadzorczy;
 - vii. Jednolitą Radę ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji;
- q) „aktywa o jednodniowym terminie zapadalności” – kwalifikowalne instrumenty rynku pieniężnego wyemitowane przez podmioty prywatne lub publiczne zgodnie z art. 10 ust. 1 i 2 rozporządzenia w sprawie FRP o jednodniowym terminie zapadalności, umowy z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu, które można rozwiązać za uprzednim wypowiedzeniem w terminie jednego dnia roboczego, lub środki pieniężne, które można wycofać za uprzednim wypowiedzeniem w terminie jednego dnia roboczego, zgodnie z art. 24 ust. 1 lit. c) rozporządzenia w sprawie FRP;
- r) „aktywa o tygodniowym terminie zapadalności” – kwalifikowalne instrumenty rynku pieniężnego wyemitowane przez podmioty prywatne lub publiczne zgodnie z art. 10 ust. 1 i 2 rozporządzenia w sprawie FRP o tygodniowym terminie zapadalności, umowy z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu, które można rozwiązać za uprzednim wypowiedzeniem w terminie pięciu dni roboczych, lub środki pieniężne, które można wycofać za uprzednim wypowiedzeniem w terminie pięciu dni roboczych, zgodnie z art. 24 ust. 1 lit. e) rozporządzenia w sprawie FRP.

2. Kryteria implementacji

1. Do implementacji niniejszego zalecenia stosuje się następujące kryteria:
 - a) należy przestrzegać zasady proporcjonalności, z uwzględnieniem celu i treści niniejszego zalecenia;
 - b) niniejsze zalecenie obejmuje wszystkie FRP zgodnie z ich definicją;
 - c) należy unikać arbitrażu regulacyjnego;
 - d) szczegółowe kryteria zgodności z niniejszym zaleceniem określone są w załączniku.
2. Adresat informuje ERRS oraz Radę o działaniach podjętych w celu realizacji niniejszego zalecenia lub we właściwy sposób uzasadnia niepodjęcie takich działań. Informacje takie powinny obejmować co najmniej:
 - a) informacje dotyczące treści i harmonogramu podjętych działań;
 - b) szczegółowe uzasadnienie niepodjęcia działań lub odstępstw od postanowień niniejszego zalecenia, w tym opóźnień.

3. Terminy informowania o realizacji zaleceń

Zgodnie z art. 17 ust. 1 rozporządzenia (UE) nr 1092/2010 adresat jest zobowiązany poinformować Parlament Europejski, Radę, Komisję i ERRS o działaniach podjętych w odpowiedzi na niniejsze zalecenie lub przedstawić odpowiednie uzasadnienie w przypadku braku działania. Adresat ma obowiązek przekazać taką informację do dnia 31 grudnia 2023 r.

4. Monitorowanie i ocena

1. Sekretariat ERRS:

- a) udziela pomocy adresatowi poprzez zapewnianie koordynacji składania sprawozdań, dostarczanie odpowiednich wzorów i formularzy oraz, w razie potrzeby, szczegółowe określenie procedury i terminów informowania o realizacji zaleceń;
- b) weryfikuje realizację zaleceń przez adresata, udziela mu pomocy na jego wniosek oraz przedkłada Radzie Generalnej sprawozdanie dotyczące realizacji zaleceń.

2. Rada Generalna ocenia działania adresata i przedstawiane przez niego uzasadnienia oraz, w razie potrzeby, może stwierdzić nieodpowiednie zastosowanie się do niniejszego zalecenia lub brak odpowiedniego uzasadnienia niepodjęcia działań.

Sporządzono we Frankfurcie nad Menem dnia 2 grudnia 2021 r.

W imieniu Rady Generalnej ERRS
Francesco MAZZAFERRO
Szef Sekretariatu ERRS

ZAŁĄCZNIK

OKREŚLENIE KRYTERIÓW ZGODNOŚCI W ODNIESIENIU DO ZALECENIA

Zalecenie A – Ograniczenie efektów prognozy

Do zalecenia A(2) zastosowanie ma następujące kryterium zgodności.

Należy uchylić obecne odniesienie w art. 34 ust. 1 lit. a) rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1131 (zwanego dalej „rozporządzeniem w sprawie FRP”) (1) do spadku udziału aktywów o tygodniowym terminie zapadalności poniżej 30 % ogółu aktywów funduszu rynku pieniężnego (FRP) oraz umorzeń dziennych netto w pojedynczym dniu roboczym przekraczających 10 % ogółu aktywów, a także odniesienie w art. 34 ust. 1 lit. b) do spadku udziału aktywów o tygodniowym terminie zapadalności poniżej 10 % ogółu aktywów.

Zalecenie B – Ograniczenie transformacji płynności

Do zalecenia B(1) zastosowanie mają następujące kryteria zgodności.

Nowe wymogi dotyczące płynności dla FRP o zmiennej wartości aktywów netto i FRP o niskiej zmienności wartości aktywów netto powinny zapewniać:

- pogłębienie płynności w portfelach FRP skoncentrowanych na inwestowaniu w instrumenty długu prywatnego;
- dalsze gwarancje dla inwestorów, a tym samym ograniczenie ryzyka ich ucieczki;
- dysponowanie przez FRP wystarczającą płynnością, aby sprostać zwiększonemu zapotrzebowaniu na umorzenia w okresach napięć rynkowych bez uruchamiania reakcji łańcuchowej dotykającej inne części systemu finansowego; oraz
- utrzymywanie przez FRP części aktywów płynnych w aktywach długu publicznego wyemitowanych przez zdywersyfikowany zbiór podmiotów, w miarę możliwości w głównej walucie inwestowania danego funduszu, aby przyczynić się do większej dywersyfikacji i stabilności wartości aktywów netto (NAV) FRP inwestujących w instrumenty długu prywatnego.

W szczególności w odniesieniu do FRP o niskiej zmienności NAV należy uchylić art. 24 ust. 1 lit. g) rozporządzenia w sprawie FRP w celu dostosowania kwalifikowalności aktywów w odniesieniu do aktywów o tygodniowym terminie zapadalności, aktywów o jednodniowym terminie zapadalności i aktywów długu publicznego do tych o zmiennej wartości aktywów netto.

Nowe wymogi dotyczące płynności dla krótkoterminowych FRP o zmiennej NAV powinny wynosić co najmniej 20 % ich aktywów i powinny być podzielone na:

- co najmniej 15 % aktywów o tygodniowym terminie zapadalności, w tym co najmniej 10 % aktywów o jednodniowym terminie zapadalności;
- co najmniej 5 % dodatkowych aktywów długu publicznego.

Nowe wymogi dotyczące płynności dla standardowych FRP o zmiennej NAV powinny wynosić co najmniej 25 % i powinny być podzielone na:

- co najmniej 15 % aktywów o tygodniowym terminie zapadalności, w tym co najmniej 10 % aktywów o jednodniowym terminie zapadalności;
- co najmniej 10 % dodatkowych aktywów długu publicznego.

Nowe wymogi dotyczące płynności dla FRP o niskiej zmienności NAV powinny wynosić co najmniej 45 % i powinny być podzielone na:

- co najmniej 30 % aktywów o tygodniowym terminie zapadalności, w tym co najmniej 15 % aktywów o jednodniowym terminie zapadalności;
- co najmniej 15 % dodatkowych aktywów długu publicznego.

W przypadku gdy aktywa długu publicznego nie są wystarczająco dostępne w walucie funduszu, FRP powinny, pod warunkiem niezwłocznego poinformowania właściwych organów krajowych, mieć możliwość zaspokojenia swoich potrzeb płynnościowych w zakresie długu publicznego poprzez:

- depozyty w instytucjach kredytowych, które mogą zostać wycofane w dowolnym czasie za uprzednim wypowiedzeniem wynoszącym nie więcej niż jeden dzień roboczy, z zastrzeżeniem wymogów dotyczących dywersyfikacji określonych w art. 17 ust. 1 lit. b) rozporządzenia w sprawie FRP;

(1) Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1131 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie funduszy rynku pieniężnego (Dz.U. L 169 z 30.6.2017, s. 8).

- umowy z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu zabezpieczone aktywami długu publicznego, które mogą zostać rozwiązane w dowolnym czasie za uprzednim wypowiedzeniem wynoszącym nie więcej niż jeden dzień roboczy.

Do zalecenia B(3) zastosowanie mają następujące kryteria zgodności.

Zaproponowane przez Komisję zmiany odpowiednich przepisów unijnych powinny zapewnić, aby decyzje właściwych organów krajowych miały zastosowanie do niektórych FRP, zgodnie z ich rodzajem i walutą, lub do wszystkich FRP podlegających ich nadzorowi.

Do zalecenia B(4) zastosowanie mają następujące kryteria zgodności.

Zaproponowane przez Komisję zmiany odpowiednich przepisów unijnych powinny przewidywać koordynację przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) decyzji właściwych organów krajowych, o których mowa w zaleceniu B(3), w odniesieniu do:

- podzbiorów FRP zlokalizowanych w kilku państwach członkowskich, według ich rodzaju i waluty;
- terminu, w którym FRP czerpiące korzyści lub mogące czerpać korzyści z decyzji, o których mowa w zaleceniu B(3), powinny skorygować swoją sytuację.

Zalecenie C – Nakładanie na inwestorów kosztu dokonywanych przez nich umorzeń

Do zalecenia C(2) zastosowanie mają następujące kryteria zgodności.

Komisja powinna zapewnić, aby odpowiednie przepisy prawne Unii upoważniały ESMA do opracowania szczegółowych kryteriów i wytycznych określających okoliczności, w których należy stosować narzędzia zarządzania płynnością, w tym między innymi narzędzia, o których mowa w zaleceniu C(1), bariery umorzeniowe i zawieszenia. Decyzja o wyborze narzędzia, jego aktywacji i kalibracji oraz wdrożenia powinna być podejmowana przez dany podmiot zarządzający FRP, z zastrzeżeniem kryteriów, które zostaną opracowane. Jeśli chodzi o parametry ilościowe, nie należy stosować efektów prognozy.

Zalecenie D – Wzmocnienie monitorowania i testowania warunków skrajnych

Do zalecenia D(1) zastosowanie ma następujące kryterium zgodności.

Zaproponowane przez Komisję zmiany odpowiednich przepisów prawnych Unii powinny zwiększyć częstotliwość składania sprawozdań przez zarządzających FRP odpowiednim właściwym organom, zgodnie z art. 37 rozporządzenia w sprawie FRP, tak aby dane w zakresie głównych wskaźników i parametrów stosowanych do celów nadzorczych były przekazywane przynajmniej z częstotliwością miesięczną. FRP zarządzające aktywami o łącznej wartości nieprzekraczającej 100 mln EUR powinny składać sprawozdania co najmniej raz na kwartał.

Ponadto dane powinny zawierać informacje na temat odsetka aktywów netto w podziale zarówno według rodzaju inwestora, jak i jego miejsca zamieszkania. Podział według sektora inwestora powinien obejmować co najmniej następujące sektory:

- przedsiębiorstwa niefinansowe, ze wskazaniem ich działalności gospodarczej, na przykład zgodnie ze statystyczną klasyfikacją działalności gospodarczej w Unii Europejskiej (NACE);
- instytucje kredytowe;
- zakłady ubezpieczeniowe;
- fundusze emerytalno-rentowe;
- instytucje rządowe i samorządowe;
- FRP;
- fundusze inwestycyjne niebędące FRP;
- pozostałe instytucje finansowe;
- gospodarstwa domowe;
- inne.

Do zalecenia D(2) zastosowanie mają następujące kryteria zgodności.

ESMA powinna być uprawniona do opracowywania wzorów doraźnych żądań przekazania danych kierowanych przez właściwe organy krajowe zgodnie z art. 39 rozporządzenia w sprawie FRP. Wzory te powinny zawierać co najmniej następujące dane:

- NAV przypadająca na udział /jednostkę uczestnictwa oraz, w przypadku FRP utrzymujących stałą wartość aktywów netto i inwestujących w instrumenty długu publicznego, zmienną NAV przypadającą na jedną udział;
- aktywa ogółem;

- średni ważony termin zapadalności w rozumieniu art. 2 pkt 19 rozporządzenia w sprawie FRP;
- średni ważony okres trwania w rozumieniu art. 2 pkt 20 rozporządzenia w sprawie FRP;
- wpływy i wypływy;
- aktywa długu publicznego;
- aktywa o tygodniowym terminie zapadalności;
- aktywa o jednodniowym terminie zapadalności;
- salda gotówkowe.

Do zalecenia D(4) zastosowanie ma następujące kryterium zgodności.

Zaproponowane przez Komisję zmiany odpowiednich przepisów prawnych Unii nie powinny naruszać postanowień art. 28 rozporządzenia w sprawie FRP regulujących testy warunków skrajnych przeprowadzane przez poszczególne FRP.

Odpowiedni ogólnounijny system testowania warunków skrajnych dla FRP powinien opierać się na wspólnym poważnym, ale prawdopodobnym scenariuszu i oferować możliwość przeprowadzenia odwrotnych testów warunków skrajnych w celu określenia punktu (w odniesieniu do umorzeń, szoków związanych z ryzykiem kredytowym, ryzykiem płynności lub ryzykiem stopy procentowej), po przekroczeniu którego FRP nie byłyby w stanie prawidłowo funkcjonować.
