

I

(Rezoliucijos, rekomendacijos ir nuomonės)

REKOMENDACIJOS

EUROPOS SISTEMINĖS RIZIKOS VALDYBA

EUROPOS SISTEMINĖS RIZIKOS VALDYBOS REKOMENDACIJA

2012 m. gruodžio 20 d.

dėl pinigų rinkos fondų

(ESRV/2012/1)

(2013/C 146/01)

EUROPOS SISTEMINĖS RIZIKOS VALDYBOS BENDROJI VALDYBA,

atsižvelgdama į 2010 m. lapkričio 24 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentą (ES) Nr. 1092/2010 dėl Europos Sąjungos finansų sistemos makrolygio rizikos ribojimo priežiūros ir Europos sisteminės rizikos valdybos įsteigimo⁽¹⁾, ypač į jo 3 straipsnio 2 dalies b, d ir f punktus ir 16–18 straipsnius,

atsižvelgdama į 2011 m. sausio 20 d. Europos sisteminės rizikos valdybos sprendimą ESRV/2011/1, kuriuo patvirtinamos Europos sisteminės rizikos valdybos darbo tvarkos taisyklės⁽²⁾, ypač į jo 15 straipsnio 3 dalies e punktą ir 18–20 straipsnius,

kadangi:

- (1) pinigų rinkos fondai (PRF), nors jiems ir taikomos vertybinių popierių rinką reglamentuojančios taisyklės, yra pagrindinis šešėlinės bankų sistemos elementas, ypač dėl to, kad jie vykdo termino ir likvidumo pakeitimus ir tuo gali kelti sisteminę riziką;
- (2) investuotojai gali vertinti PRF kaip saugią alternatyvą bankų indėliams, ypač pastovios grynosios turto vertės fondus, kurie siekia palaikyti nekintančią nominaliąją vertę. Tačiau PRF negali tiesiogiai naudotis vieša apsaugos sistema, kaip antai, centrinio banko finansavimu ir indėlių draudimu. Todėl kyla rizika juos supainioti su bankų indėliais, kurie naudojami tokia apsaugos sistema;
- (3) paprastai PRF negauna aiškių ir tvirtų paramos priemonių iš jų fondų valdymo įmonių, kurios dažnai yra bankai,

nors yra buvę atvejų, kai fondų valdymo įmonės savo nuožiūra *ex post* aktyviai rėmė finansinius sunkumus patiriančius fondus;

- (4) ekonominių tyrimų rezultatai patvirtina, kad dėl PRF elgesio ir pobūdžio jie neapsaugoti nuo destabilizuojančio masinio investicijų atsiėmimo, kuris gali greitai išplisti tarp fondų, taip dar labiau sutrikdydamas likvidumą ir galimybes gauti trumpalaikį kreditą, ypač bankams. Pastovios grynosios turto vertės fondams masinio investicijų atsiėmimo rizika gali būti didesnė, ypač tais atvejais, kai manoma, kad jiems nepavyks pateisinti investuotojų lūkesčių, kad išpirkimo atveju jiems bus išmokama nominali vertė;
- (5) nors 2007–2008 m. finansinė krizė kilo ne dėl PRF, jų elgesys finansinės sumaišties metu atskleidė, kad jos krizę gali išplatinti ar net sustiprinti. 2007–2008 m. krizės patirtis parodė, kad PRF gali grėsti masinis investicijų atsiėmimas ir joms gali pririnkti fondų valdymo įmonių paramos, ypač siekiant išlaikyti savo pastovią grynąją turto vertę;
- (6) taigi iš PRF kylanti galima sisteminė rizika yra susijusi su investuotojų pradininko pranašumu, kuris ypač svarbus pastovios grynosios turto vertės fondams, fondų valdymo įmonių paramos netiesioginiu ir diskreciniu pobūdžiu ir ypač glaudžių PRF tarpusavio sąsajų su finansų sistema, ypač bankų ir pinigų rinkomis;
- (7) įvertinusios dabartinės finansų krizės priežastis, nemažai nacionalinių reguliavimo institucijų ir tarptautinių organizacijų pažymėjo, kad reikalingos struktūrinės PRF reformos. 2011 m. spalio 27 d. Finansinio stabilumo taryba

(1) OL L 331, 2010 12 15, p. 1.

(2) OL C 58, 2011 2 24, p. 4.

(FST) paskelbė sąrašą pirminių rekomendacijų, kaip sustiprinti šešėlinės bankų sistemos priežiūrą ir reguliavimą. FST nustatė, kad esminiai klausimai, kuriuos reikia išspręsti, yra privalomas perėjimas prie kintamos grynosios turto vertės vertinimo, kapitalo ir likvidumo reikalavimai pastovios grynosios turto vertės fondams ir kiti galimi reguliavimo būdai;

- (8) gavusi FST prašymą, Tarptautinė vertybinių popierių komisijų organizacija (IOSCO) 2012 m. spalio 9 d. paskelbė politikos rekomendacijas, kaip sušvelninti PRF kylančią masinio investicijų atsiėmimo grėsmę. Nors didžioji šių IOSCO rekomendacijų dalis Europos Sąjungoje jau įgyvendinama, yra likę keletas spragų;
- (9) JAV reguliavimo institucijos ėmėsi PRF sistemos peržiūros. Visų pirma, Vertybinių popierių ir jų apyvartos komisija (SEC) peržiūrėjo 2a–7 taisyklę. Be to, 2012 m. lapkričio 13 d. Finansinio stabilumo priežiūros taryba paskelbė savo siūlomas rekomendacijas dėl pinigų rinkos fondų reformos viešai konsultacijai;
- (10) 2010 m. gegužės mėn. Europos vertybinių popierių rinkų priežiūros institucijų komitetas paskelbė gaires, kuriomis siekiama sukurti suderintą sąvokos „pinigų rinkos fondai“ apibrėžimą Europoje ir nustatyti naujus bendrus standartus, kuriais būtų ištaisytos finansų krizės metu pastebėtos klaidos. Visų pirma, gairės nustato griežtus standartus, susijusius su investicijų portfelio kokybe ir išpirkimo terminu, rizikos valdymu ir informacijos atskleidimu. Šios neprivalomos gairės skirtos KIPVPS ir ne KIPVPS PRF; valstybės narės jas jau įgyvendino nacionaliniu lygiu;
- (11) Europos Komisija paskelbė ketinanti rengti naujus visoje Sąjungoje taikomus teisės aktus dėl KIPVPS, ypač pabrėždama išsamesnio ir suderinto PRF reguliavimo poreikį ⁽¹⁾;
- (12) vadovaujantis Reglamentu (ES) Nr. 1092/2010, Europos sisteminės rizikos valdybos (ESRV) rekomendacijos taip pat gali būti skirtos Komisijai dėl atitinkamų Sąjungos teisės aktų. Šiomis rekomendacijomis siekiama šiuo klausimu pateikti gaires Komisijai ir Europos vertybinių popierių ir rinkų institucijai kaip patariamajai ir reguliavimo institucijai;
- (13) nors investicijos gali būti masiškai atsiimamos iš bet kurios rūšies fondų, kuriems būdingas termino arba likvidumo neatitikimas, pastovios grynosios turto vertės fondų ypatybės leidžia manyti, kad finansų rinkose kilus įtampai investuotojas gali būti labiau linkęs pasinaudoti „pradininko pranašumu“. Konvertavimas į kintamos

grynosios turto vertės fondus gali sumažinti paskatą akcininkams atsiimti investicijas fondui patyrus nedidelį nuostolį ir gali dar padidinti kainų skaidrumą. Tai gali padėti sumažinti sisteminę riziką, kylančią dėl PRF ir fondų valdymo įmonių glaudžios tarpusavio sąsajos, bei sumažinti fondų valdymo įmonės paramos poreikį ir svarbą;

- (14) jei PRF paprastai naudotų tikrosios vertės apskaitos metodą, o amortizuojamos savikainos apskaitos metodą naudotų tik tam tikromis aplinkybėmis, tai suteiktų investuotojams daugiau informacijos apie kainas, pagerintų investuotojų supratimą apie su šiais PRF susijusią riziką ir leistų aiškiau pamatyti skirtumą tarp PRF ir bankų indėlių;
- (15) likvidus turtas padeda PRF išmokėti investicijas atsiimančioms akcininkams ir išvengti skubių turto pardavimų žemomis kainomis ir su nuostoliais, taip pat užkerta kelią išplitimui į kitus fondus, turinčius panašius vertybinius popierius. Todėl aiškiai apibrėžti likvidaus turto, kurio terminas sueina per vieną dieną ir per vieną savaitę, minimalūs dydžiai užtikrins, kad PRF galėtų įvykdyti galimai didelius išpirkimo reikalavimus ir atlaikyti rinkos kintamumo laikotarpius. Veiksmingos priemonės, skirtos likvidumo suvaržymo problemoms spręsti, pavyzdžiui, laikinas išpirkimų sustabdymas, padės PRF įtemptu laikotarpiu;
- (16) PRF papildomai viešai atskleidžiama informacija apie svarbius aspektus, pavyzdžiui, kapitalo garantijos nebuvimą, fondų valdymo įmonių paramą ir vertės nustatymo metodiką, užtikrins, kad investuotojai tikrai žino apie esamą riziką;
- (17) PRF teikiama išsamesnė informacija leis priežiūros institucijoms geriau suprasti pokyčius PRF rinkoje ir nustatyti rizikos šaltinius. Todėl reikėtų dar pagerinti PRF reguliarią atskaitomybę, ypač nurodant jų turto ir įsipareigojimų sudėtį, amortizuojamos savikainos apskaitos metodo naudojimą ir fondų valdymo įmonių paramą. Kompetentinga nacionalinė priežiūros institucija turėtų dalintis atitinkama informacija su kitomis atitinkamomis nacionalinėmis ir Europos institucijomis;
- (18) vadovaujantis Reglamento (ES) Nr. 1092/2010 29 konstatuojamąja dalimi, rengiant šią rekomendaciją buvo atsižvelgta į atitinkamų privataus sektoriaus suinteresuotųjų subjektų pastabas;
- (19) ši rekomendacija nedaro poveikio Sąjungos centrinių bankų įgaliojimų pinigų politikos srityje;

⁽¹⁾ 2012 m. liepos 26 d. konsultacija dėl Produktų taisyklių, likvidumo valdymo, depozitoriumo, pinigų rinkos fondų ir ilgalaikių investicijų.

(20) ESRV rekomendacijos skelbiamos po to, kai Europos Sąjungos Tarybai pranešama apie Bendrosios valdybos ketinimą tai padaryti ir Tarybai suteikiama galimybė reaguoti,

PRIĖMĖ ŠIĄ REKOMENDACIJĄ:

1 SKIRSNIS

REKOMENDACIJOS

A rekomendacija. Privalomas perėjimas prie kintamos gryniosios turto vertės

Komisijai rekomenduojama užtikrinti, kad atitinkamuose Sąjungos teisės aktuose būtų reikalaujama, kad:

1. pinigų rinkos fondai (PRF) taikytų kintamą grynąją turto vertę;
2. PRF paprastai naudotų tikrosios vertės apskaitos metodą, o amortizuojamos savikainos apskaitos metodą taikytų tik konkrečiomis iš anksto nustatytais aplinkybėmis.

B rekomendacija. Likvidumo reikalavimai

Komisijai rekomenduojama užtikrinti, kad atitinkamais Sąjungos teisės aktais:

1. būtų papildyti dabartiniai likvidumo reikalavimai PRF, nustatant aiškiai apibrėžtą minimalų likvidaus turto, kurio terminas sueina per vieną dieną ir per vieną savaitę, dydį, kurį PRF privalo turėti;
2. būtų sustiprinta fondų valdytojų atsakomybė likvidumo rizikos stebėjimo srityje;
3. būtų užtikrinta, kad nacionalinės priežiūros institucijos ir fondų valdytojai turėtų veiksmingas priemones, pavyzdžiui, laikiną išpirkimų sustabdymą, įtemptu laikotarpiu padedančias spręsti likvidumo problemas, atsirandančias tiek dėl su konkrečiu fondu susijusių, tiek dėl visą rinką apimančių įvykių.

C rekomendacija. Viešas atskleidimas

Komisijai rekomenduojama užtikrinti, kad atitinkamuose Sąjungos teisės aktuose:

1. PRF būtų nustatytas reikalavimas atskleisti informaciją, įskaitant rinkodarai skirtoje informacinėje medžiagoje, kuri atkreiptų investuotojų dėmesį į tai, kad nėra kapitalo garantijos ir galima netekti pagrindinės investuotos sumos;
2. PRF būtų nustatytas reikalavimas viešai atskleidžiamoje informacijoje paminėti galimybę gauti fondų valdymo įmonės paramą ir kad valdymo įmonė yra pajėgi suteikti tokią paramą ar apsaugą, tik jei šis paramos ar apsaugos teikimas yra tvirtas fondų valdymo įmonės įsipareigojimas. Tokiu

atveju, ši parama turi būti pripažinta tos fondų valdymo įmonės apskaitoje ir riziką ribojančiuose normatyvuose;

3. PRF būtų nustatytas reikalavimas atskleisti informaciją apie jų taikomus vertės nustatymo metodus, ypač apie amortizuojamos savikainos apskaitos metodo taikymą, ir pateikti investuotojams tinkamą informaciją apie įtemptu laikotarpiu taikomas išpirkimo procedūras.

D rekomendacija. Atskaitomybė ir dalijimasis informacija

1. Komisijai rekomenduojama užtikrinti, kad atitinkamuose Sąjungos teisės aktuose:
 - a) PRF ar jo valdytoji ir fondų valdymo įmonei būtų nustatytas reikalavimas pranešti kompetentingai nacionalinei priežiūros institucijai apie fondų valdymo įmonių teikiamą paramą kiekvienu atveju, kai ši parama gali turėti įtakos PRF kainai, kartu pateikiant išsamų tokios paramos pobūdžio ir jos dydžio aprašymą;
 - b) būtų pagerinta PRF reguliari atskaitomybė;
 - c) būtų užtikrinta, kad kompetentingos nacionalinės priežiūros institucijos prirėkus dalintųsi a ir b punktuose nurodyta informacija su kitomis tos pačios valstybės narės ar kitų valstybių narių nacionalinėmis priežiūros institucijomis, Europos priežiūros institucijomis, Europos centrinių bankų sistemos nariais ir ESRV;
2. Komisijai rekomenduojama skatinti 1 dalies b punkte nurodytos suderintos atskaitomybės ir suderinto duomenų rinkinio vystymą ir 1 dalies c punkte nurodyto dalijimosi informacija organizavimą.

2 SKIRSNIS

ĮGYVENDINIMAS

1. Aiškinimas

1. Šioje rekomendacijoje:

- a) kredito įstaiga – kredito įstaiga, kaip apibrėžta 2006 m. birželio 14 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2006/48/EB dėl kredito įstaigų veiklos pradėjimo ir vykdymo ⁽¹⁾ 4 straipsnio 1 dalyje;
- b) nacionalinė priežiūros institucija – kompetentinga ar priežiūros institucija, kaip apibrėžta Reglamento (ES) Nr. 1092/2010 1 straipsnio 3 dalies f punkte;
- c) pinigų rinkos fondai – reguliuojami ir prižiūrimi Sąjungos kolektyvinio investavimo subjektai, kurių pagrindinis tikslas – išlaikyti fondo pagrindinę sumą, kartu teikiant grąžą priklausomai nuo pinigų rinkos rodiklių, gaunamą investuojant į pinigų rinkos priemones ar indėlius kredito įstaigose;

⁽¹⁾ OL L 177, 2006 6 30, p. 1.

- d) kintamos grynosios turto vertės fondas – pinigų rinkos fondas, nesiekiantis išlaikyti nekintančios nominaliosios vertės, kurio grynoji turto vertė dėl to svyruoja. Jo turtas paprastai vertinamas pagal tikrosios vertės apskaitos metodą;
 - e) pastovios grynosios turto vertės fondas – pinigų rinkos fondas, siekiantis išlaikyti nekintančią nominaliąją vertę. Jo turtas paprastai vertinamas pagal amortizuojamos savikainos apskaitos metodą;
 - f) amortizuojamos savikainos apskaitos metodas – apskaitos metodas, kuris atsižvelgia į vertybinių popierių įsigijimo kainą ir pakoreguoja šią vertę amortizuodamas premijas arba nuolaidas iki termino suėjimo dienos.
2. Priedas yra sudedamoji šios rekomendacijos dalis. Esant prieštaravimų tarp pagrindinio teksto ir priedo, vadovaujama pagrindiniu tekstu.

2. Įgyvendinimo kriterijai

1. Šios rekomendacijos įgyvendinimui taikomi tokie kriterijai:
- a) ši rekomendacija apima visus PRF, kaip jie apibrėžti pirmiau;
 - b) turėtų būti vengiama galimybės rinktis palankesnes reglamentavimo sąlygas;
 - c) įgyvendinant turi būti tinkamai atsižvelgiama į proporcingumo principą, atsižvelgiant į kiekvienos rekomendacijos tikslą ir turinį;
 - d) kiti konkretūs šios rekomendacijos įgyvendinimo kriterijai yra išdėstyti priede.
2. Komisija informuoja ESRV ir Tarybą apie veiksmus, kurių imtasi atsižvelgiant į šią rekomendaciją, arba tinkamai pagrindžia neveikimą. Ataskaitoje turi būti pateikiama bent:
- a) informacija apie veiksmų, kurių imtasi, esmę ir grafiką, įskaitant visus veiksmus, kurių imtasi Europos priežiūros institucijų atžvilgiu;
 - b) veiksmų, kurių imtasi, poveikio šios rekomendacijos tikslų požiūriu, vertinimas;

- c) išsamus bet kokio neveikimo ar nukrypimo nuo šios rekomendacijos, įskaitant bet kokią uždelimą, pateisinimas.

3. Tolesnių veiksmų grafikas

1. Komisija pateikia ESRV ir Tarybai ataskaitą apie veiksmus, kurių imtasi atsižvelgiant į šias rekomendacijas, arba tinkamai pagrindžia neveikimą, pagal toliau nurodytą grafiką:
- a) iki 2013 m. birželio 30 d. Komisija turi pateikti ESRV tarpinę ataskaitą, kurioje būtų pirmas šių rekomendacijų įgyvendinimo vertinimas;
 - b) iki 2014 m. birželio 30 d. Komisija turi pateikti ESRV ir Tarybai galutinę ataskaitą dėl šių rekomendacijų įgyvendinimo.
2. Bendroji valdyba gali pratęsti 1 dalyje numatytą terminą, jei vienai ar daugiau rekomendacijų įgyvendinti reikia imtis teisėkūros iniciatyvų.

4. Stebėseną ir vertinimas

1. ESRV sekretoriatas:
- a) padeda Komisijai, įskaitant reikiamų ataskaitų formų teikimą, o prireikus – išsamiau apibūdina tolesnių veiksmų ypatumus ir grafiką;
 - b) tikrina Komisijos tolesnius veiksmus, įskaitant ir tuos atvejus, kai ji to prašo, ir per Valdymo komitetą teikia Bendrajai valdybai ataskaitą apie tolesnius veiksmus.
2. Bendroji valdyba įvertina Komisijos pateiktas ataskaitas apie veiksmus ir pateisinimus dėl neveikimo ir, kai tinkama, sprendžia, ar šios rekomendacijos buvo laikomasi ir ar adresas tinkamai pateisino savo neveikimą.

Priimta Frankfurte prie Maino 2012 m. gruodžio 20 d.

ESRV Pirmininkas
Mario DRAGHI

ESRV REKOMENDACIJOS DĖL PINIGŲ RINKOS FONDŲ PRIEDAS

TURINYS

| | Puslapis |
|---|----------|
| SANTRUMPOS | 6 |
| SANTRAUKA | 7 |
| IŽANGA | 8 |
| I. NAUJAUSIOS TEISINIO REGULIAVIMO INICIATYVOS | 8 |
| I.1 Tarptautinės iniciatyvos | 8 |
| I.2 Europos iniciatyvos | 9 |
| II. PINIGŲ RINKOS FONDAI IR FINANSINIS STABILUMAS | 10 |
| II.1 Pradininko pranašumas | 10 |
| II.2 Fondo valdymo įmonės teikiama parama | 11 |
| II.3 Esama ekonominė aplinka | 12 |
| III. EUROPOS PINIGŲ RINKOS FONDŲ SEKTORIAUS STRUKTŪRA | 12 |
| III.1 ESRV <i>ad hoc</i> tyrimo objektas | 12 |
| III.2 Pinigų rinkos fondų turto apžvalga | 14 |
| III.3 Investuotojų į pinigų rinkos fondus apžvalga | 19 |
| III.4 Sektoriaus koncentracija | 21 |
| III.5 Pastovios GTV fondų nukrypimas nuo pariteto | 22 |
| IV. ESRV REKOMENDACIJOS | 23 |
| IV.1 Rekomendacijų taikymo sritis | 23 |
| IV.2 A rekomendacija. Privalomas perėjimas prie kintamos grynosios turto vertės | 23 |
| IV.2.1 Ekonominis pagrindumas | 23 |
| IV.2.2 Įvertinimas | 26 |
| IV.3 B rekomendacija. Likvidumo reikalavimai | 30 |
| IV.3.1 Ekonominis pagrindumas | 30 |
| IV.3.2 Įvertinimas | 33 |
| IV.4 C rekomendacija. Informacijos atskleidimas | 34 |
| IV.4.1 Ekonominis pagrindumas | 34 |
| IV.4.2 Įvertinimas | 34 |
| IV.5 D rekomendacija. Atskaitomybė ir informacijos mainai | 35 |
| IV.5.1 Ekonominis pagrindumas | 35 |
| IV.5.2 Įvertinimas | 35 |
| IV.6 Tolesni veiksmai | 36 |
| IV.6.1 Grafikas | 36 |
| IV.6.2 Atitikties kriterijai | 36 |
| IV.6.3 Informavimas apie tolesnius veiksmus | 37 |
| ŠALTINIAI | 39 |

SANTRUMPOS

AIF: alternatyvaus investavimo fondas

b. p.: bazinis punktas

DBIPF: draudimo bendrovės ir pensijų fondai

ECB: Europos Centrinis Bankas

ECBS: Europos centrinių bankų sistema

ES: Europos Sąjunga

ESRV: Europos sisteminės rizikos valdyba

FSOC (*Financial Stability Oversight Council*): Finansinio stabilumo priežiūros taryba

FST: Finansinio stabilumo taryba

GTV: grynoji turto vertė

ICI (*Investment Company Institute*): Investicinių bendrovių institutas

IOSCO (*International Organization of Securities Commissions*): Tarptautinė vertybinių popierių komisijų organizacija

KFI: kita finansinė institucija

KIPVS: kolektyvinio investavimo į perleidžiamus vertybinius popierius subjektai

mln.: milijonų

mrld.: milijardų

NFK: nefinansinė korporacija

NŪ: namų ūkiai

PFI: pinigų finansinė institucija

PRF: pinigų rinkos fondas

SEC (*Securities and Exchange Commission*): JAV Vertybinių popierių ir jų apyvartos komisija

VP: vertybiniai popieriai

VT: valdomas turtas

SANTRAUKA

Šiame priede pateikiama su Europos sisteminės rizikos valdybos (ESRV) rekomendacijomis susijusi paaiškinanti informacija. Rekomendacijų tikslas – padėti Europos pinigų rinkos fondų sektoriuje įgyvendinti Finansinio stabilumo tarybos (FST) inicijuotas reformas šešėliniame bankų sektoriuje ir nustatyti įgyvendinimo procesą. Pinigų rinkos fondai yra pagrindinis šešėlinio bankų sektoriaus elementas. Kaip ir bankai, fondai vykdo termino ir likvidumo pakeitimus, o investuotojai gali juos vertinti kaip saugią alternatyvą bankų indėliams (ypač pastovios grynosios turto vertės (GTV) fondus, kurie siekia palaikyti nekintančią nominaliąją vertę). Pinigų rinkos fondams taikomi vertybinius popierius (VP), o ne bankų sektorių reglamentuojantys norminiai reikalavimai. Be to, kai kuriais atvejais fondai gali būti labai pažeidžiami dėl destabilizuojančio masinio investicijų atsiėmimo. Taigi pinigų rinkos fondai gali būti didelės sisteminės rizikos šaltinis. Kita rizika, siejama su pinigų rinkos fondais, yra numanoma ir diskrecinė fondo valdymo įmonės teikiama parama. Labiau tikėtina, kad parama bus teikiama pastovios GTV fondams.

Jau pradėtos įgyvendinti įvairios tarptautinių ir Europos priežiūros institucijų iniciatyvos siekiant sumažinti su pinigų rinkos fondais siejamą įvairią riziką (pvz., 2012 m. spalio mėn. Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos rekomendacijos, 2010 m. gegužės mėn. Europos vertybinių popierių rinkų priežiūros institucijų komiteto ir Europos vertybinių popierių ir rinkų institucijos gairės). Be to, tikimasi, kad 2013 m. rugsėjo mėn. Finansinio stabilumo rinkos išleis savo galutines rekomendacijas dėl šešėlinės bankų sistemos, susijusias su visomis tarybos veiklos kryptimis šioje srityje. 2012 m. lapkričio mėn. pradėjus viešas konsultacijas dėl JAV Finansinio stabilumo priežiūros tarybos siūlomų rekomendacijų, šios šalies pinigų rinkos fondų reguliavimo sistema gali toliau keistis. Europoje 2013 m. pirmąjį ketvirtį Komisija turėtų paskelbti pasiūlymą dėl teisės aktų, reformuojančių KIPVPS ir pinigų rinkos fondų sistemą. Tikimasi, kad Komisija, tęsdama savo darbą šioje svarbioje srityje, vadovausis ESRV rekomendacijomis ir jų priedu.

Europos pinigų rinkos fondų sektoriaus ypatumai

Siekiant įvertinti galimą ESRV rekomendacijų poveikį, buvo išsamiai išnagrinėtas Europos pinigų rinkos fondų sektorius remiantis, be kita ko, *ad hoc* duomenų rinkiniu. Europoje pinigų rinkos fondai valdo turto už maždaug 1 trln. eurų, o trijų šalių (Prancūzijos, Airijos ir Liuksemburgo) fondai valdo 95 % viso pinigų rinkos fondų turto. Į Prancūzijos pinigų rinkos fondus investuoja daugiausia vietos investuotojai, o Airijos ir Liuksemburgo fondų investuotojai iš esmės yra nerezidentai. Daugeliui Europos pinigų rinkos fondų leista veikti pagal KIPVPS reguliuojančią sistemą. Penkios didžiausios grupės, valdančios pinigų rinkos fondus Europoje, sudaro apie 40 % viso sektoriaus, o keturios iš jų yra susijusios su bankais.

Pinigų rinkos fondai atlieka svarbų vaidmenį pinigų rinkose. Vertinama, kad pinigų rinkos fondai laiko apie 25 % visų euro zonoje išleistų trumpalaikių skolos vertybinių popierių. Apie 75 % pinigų rinkos fondų turto susiję su investicijomis į pinigų finansines institucijas (PFI), kurios Airijos atveju yra daugiausia ne ES įsteigtos institucijos. Airijos ir Liuksemburgo fondai pagrindinę turto dalį laiko užsienio valiuta, daugiausia JAV doleriais ir Didžiosios Britanijos svarais sterlingų.

Bendrai paėmus, instituciniai investuotojai yra pagrindiniai investuotojai į Europos pinigų rinkos fondus, tačiau kai kuriose šalyse šie fondai yra labiau skirti mažmeninei rinkai. Pačios PFI yra svarbūs investuotojai į pinigų rinkos fondus; jos sudaro daugiau kaip 30 % visos investuotojų bazės ir pirmenybę teikia pastovios GTV fondams. Europos pinigų rinkos fondams, o ypač Airijos pastovios GTV fondams, būdinga didelė investuotojų iš ES nepriklausančių šalių bazė. Pinigų rinkos fondai ir likusi finansų sistemos dalis yra glaudžiai tarpusavyje susiję. Šios tarpusavio sąsajos dar labiau sustiprėja dėl ryšių su fondų valdymo įmonėmis, kuriomis neretai būna bankai.

Truputį daugiau kaip 40 % pinigų rinkos fondų sektoriaus valdomo turto investuoja pastovios GTV fondai. Du trečdaliai Europos pastovios GTV fondų įsteigti Airijoje ir vienas trečdalis – Liuksemburge. Paprastai tokie fondai, palyginti su kintamos GTV fondais, būna didesni, jiems būdingas konservatyvesnis rizikos profilis, trumpesnis investicijų terminas, didesnis likvidumo lygis ir didesnė investuotojų iš ES nepriklausančių šalių bazė. Šiuo atžvilgiu reikėtų pažymėti, kad 2010 m. Europos vertybinių popierių rinkų priežiūros institucijų komiteto ir Europos vertybinių popierių ir rinkų institucijos gairėmis nustatyti pinigų rinkos fondams taikomi standartai dėl fondams investuoti tinkamo turto, taip pat dėl jo kokybės ir termino. Iš ESRV surinktų duomenų gautų rezultatų matyti, kad nuo 2007 m. birželio mėn. iki 2012 m. birželio mėn. maždaug 27 % į tyrimą įtrauktų pastovios GTV fondų buvo atsidūrę tokioje padėtyje, kai skirtumas tarp fondo nominaliosios ir turto rinkos vertės buvo daugiau kaip 10 b. p. Nė vienu iš šių atvejų į tyrimą įtraukti fondai nepranešė, ar gavo paramos iš fondo valdymo įmonės.

ESRV rekomendacijos

ESRV rekomendacijos yra panašios į 2012 m. spalio mėn. paskelbtas Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos rekomendacijas. Sprendžiant sisteminės rizikos problemą, pagrindinis Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos darbo tikslas yra sumažinti pinigų rinkos fondų pažeidžiamumą masinio investicijų atsiėmimo atveju. ESRV rekomendacijos pagrįstos, be kita ko, specialiai šiuo tikslu surinktais duomenimis. Be to, jas papildė kiekybinė ir kokybinė analizė siekiant išsiaiškinti, ar dėl po reformų pasikeitusių verslo modelių labai susitrauktų pinigų rinkos fondų sektorius, ypač dabar, kai fondus jau neigiamai paveikė žemos palūkanų normos. Rekomendacijos apima keturias toliau nurodytas konkrečias sritis.

Privalomas perėjimas prie kintamos GTV. Turėtų būti reikalaujama, kad pinigų rinkos fondai taikytų kintamą grynojo turto vertę. Taip būtų sustiprintos fondų investicinės ypatybės, o panašumas į banko indėlius – sumažintas. Šis reikalavimas sumažins investuotojų paskatą masiškai atsiimti investicijas, padidės kainų skaidrumas, o finansų sistemos dalyviai bus ne taip glaudžiai tarpusavyje susiję. Taip pat turėtų būti reikalaujama, kad bendru atveju pinigų rinkos fondai atliktų vertinimą tikrąja verte, o amortizuojamos savikainos apskaitos metodas galėtų būti taikomas tik tam tikrais iš anksto nustatytais atvejais.

Likvidumo reikalavimai. Dabartinius likvidumo reikalavimus reikėtų patobulinti pinigų rinkos fondams nustatant konkrečius minimalius turto, kurio terminas sueina per vieną dieną ir per vieną savaitę, dydžius. Reikėtų padidinti ir fondo valdytojų atsakomybę stebėti likvidumo riziką. Galiausiai, turėtų būti sukurtos veiksmingos priemonės, pavyzdžiui, laikinas išpirkimų sustabdymas, įtemptu laikotarpiu padedančios spręsti likvidumo suvaržymo problemas, atsirandančias tiek dėl vien fondui būdingų, tiek dėl visą rinką apimančių įvykių.

Viešas atskleidimas. Pinigų rinkos fondų rinkodarai skirtoje informacinėje medžiagoje turėtų būti atkreipiamas investuotojų dėmesys į tai, kad nėra kapitalo garantijos ir galima netekti pagrindinės investuotos sumos. Bet kokia vieša informacija, kuri sudarytų įspūdį, kad fondo valdymo įmonė teiks paramą ar kad fondo valdymo įmonė yra pajėgi suteikti tokią paramą, turėtų būti draudžiama, nebent šis paramos teikimas yra tvirtas išipareigojimas. Tokiu atveju, ši parama turėtų būti pripažinta fondo valdymo įmonės apskaitoje ir atitikti riziką ribojančius normatyvus. Galiausiai šioje medžiagoje turi būti aprašyta taikoma vertės nustatymo metodika, ypač dėl amortizuojamos savikainos apskaitos metodo naudojimo, ir galimybė, taip pat ir krizės metu, sustabdyti naujų įnašų priėmimą ir išpirkimus.

Atskaitomybė ir dalijimasis informacija. Atsakingos nacionalinės priežiūros institucijos turėtų būti informuojamos apie visus atvejus, kai fondo valdymo įmonė teikė paramą. Jos turėtų perduoti šią informaciją kitoms susijusioms nacionalinėms ir Europos tarnyboms. Reikėtų dar pagerinti ir harmonizuoti pinigų rinkos fondų reguliariai teikiamas ataskaitas. Prireiklus kompetentingos nacionalinės priežiūros institucijos turėtų dalytis informacija su kitomis atsakingomis institucijomis (vietos, užsienio ar Europos).

IŽANGA

ESRV rekomendacijų ir su jomis susijusios pagalbinės analizės tikslas – finansinio stabilumo požiūriu įvertinti 2012 m. spalio mėn. Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos rekomendacijas dėl pinigų rinkos fondų dėl šių rekomendacijų galimo poveikio ES pinigų rinkos fondų sektoriui. Šiame priede daugiausia dėmesio skiriama įgyvendinimo klausimams, turintiems didžiausią reikšmę finansiniam stabilumui. Todėl šiuo dokumentu siekiama suteikti ES politikos formuotojams apibendrintą informaciją ir pateikti jiems rekomendacijų.

Šiame priede ir kiekybinė, ir kokybinė analizė pagrįstos įvairiais informacijos šaltiniais, įskaitant akademinis tyrimus, ESRV anksčiau atliktą su pinigų rinkos fondais susijusį darbą, ECB statistinius duomenis ir susijusį ESRV inicijuotą *ad hoc* duomenų tyrimą siekiant surinkti išsamesnės informacijos negu galima rasti viešai prieinamuose šaltiniuose. ESRV organizavo apskritojo stalo pasitarimą su rinkos dalyviais, norėdama sužinoti jų nuomonę.

Priedo **I skirsnyje** apžvelgiamas naujausias su pinigų rinkos fondais susijusios teisinio reguliavimo iniciatyvos pasaulyje ir Europoje, kurios suteikia ESRV rekomendacijoms platesnį politinį kontekstą. **II skirsnyje** trumpai apžvelgiami pinigų rinkos fondų keliamos sisteminės rizikos šaltiniai, kurie šiose rekomendacijose ir yra nagrinėjami. Siekiant sudaryti rekomendacijų analitinį pagrindą, **III skirsnyje** apžvelgiama pinigų rinkos fondų sektoriaus Europoje rinkos struktūra, daugiausia dėmesio skiriant tiems rinkos elementams, kurie ypač svarbūs sisteminės rizikos požiūriu. **IV skirsnyje** atskirai aptariamos konkrečios ESRV rekomendacijos. Kiekvienu atveju pateikiamas ekonominis pagrįstumas, įvertinimo ir atitikties kriterijai.

I. NAUJAUSIOS TEISINIO REGULIAVIMO INICIATYVOS

I.1 Tarptautinės iniciatyvos

Po to, kai buvo įvertintos pastarosios finansų krizės priežastys, keletas nacionalinių priežiūros institucijų ir tarptautinių organizacijų išsakė nuomonę, kad būtina vykdyti struktūrines pinigų rinkos fondų reformas. 2010 m. lapkričio mėn. Seule vykusiame aukščiausiojo lygio susitikime G20 šalių vadovai pareikalavo, kad **Finansinio stabilumo taryba** parengtų rekomendacijas, padėsiančias stiprinti šešėlinės bankų sistemos priežiūrą ir reguliavimą. 2011 m. spalio 27 d. Finansinio stabilumo taryba paskelbė keletą pirminių rekomendacijų, kurias patvirtino G20 šalių vadovai Kanuose vykusiame aukščiausiojo lygio susitikime. Visų pirma, Finansinio stabilumo taryba rekomendavo dar tobulinti pinigų rinkos fondų reguliavimo sistemą. Finansinio stabilumo tarybos vertinimu, pastovios GTV pinigų rinkos fondai, kurie siekia palaikyti nekintančią nominaliąją vertę, yra pagrindinis galimos rizikos šaltinis. Šią problemą reikėtų spręsti skatinant ir (arba) reikalaujant pereiti prie kintamos GTV fondų, nustatant kapitalo ir likvidumo reikalavimus pastovios GTV pinigų rinkos fondams ir (arba) taikant kitus galimus būdus. Finansinio stabilumo taryba pavedė Tarptautinei vertybinių popierių komisijų organizacijai išnagrinėti galimas reguliavimo reformas, kurios sumažintų pinigų rinkos fondų pažeidžiamumą dėl masinio investicijų atsiėmimo ir kitų sisteminės rizikos rūšių, ir parengti politikos rekomendacijas.

Gavusi šį prašymą **Tarptautinė vertybinių popierių komisijų organizacija** 2012 m. spalio 9 d. paskelbė politikos rekomendacijas dėl pinigų rinkos fondų reformavimo. Be to, pranešime spaudai Tarptautinė vertybinių popierių komisijų organizacija pabrėžė, kad nors dauguma JAV SEC narių nepritarė tam, kad Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos rekomendacijos būtų paskelbtos, kitų prieštaravimų nebuvo, ir Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos valdyba pritarė šioms rekomendacijoms.

2012 m. lapkričio 18 d. Finansinio stabilumo taryba paskelbė keletą konsultacinių dokumentų, iš kurių vienas buvo išsami politikos rekomendacijų dėl šešėlinės bankų sistemos apžvalga. Šiame dokumente Finansinio stabilumo taryba pritarė Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos rekomendacijoms, vertindama jas kaip veiksmingą ir išsamią pinigų rinkos fondų atsparumo rizikai stiprinimo sistemą. Finansinio stabilumo taryba taip pat pritarė rekomendacijai dėl pastovios GTV pinigų rinkos fondų konvertavimo į kintamos GTV pinigų rinkos fondus, kai tai yra įmanoma. Be to, Finansinio stabilumo taryba nurodė, kad apsaugos priemonės, kurios turi būti įdiegtos siekiant padidinti pastovios GTV pinigų rinkos fondų atsparumą masiniam investicijų atsiėmimui, kai toks konvertavimas neįmanomas, funkcinio požiūriu turėtų prilygti bankams taikomiems kapitalo, likvidumo ir kitiems riziką ribojantiems reikalavimams, saugantiems nuo masinio banko indėlių atsiėmimo.

Finansinio stabilumo taryba paskelbė, kad iki 2013 m. rugsėjo mėn. parengs galutines rekomendacijas dėl šešėlinės bankų sistemos, įskaitant išsamas rekomendacijas kiekvienai iš penkių savo veiklos sričių (pinigų rinkos fondai yra viena iš jų). Nors darbas pinigų rinkos fondų srityje jau beveik baigtas, tačiau darbo kitose srityse, pavyzdžiui, bankų sąveikos su šešėlinės bankininkystės subjektais ir vertybinių popierių skolinimo ir atpirkimo sandorių, rezultatai gali turėti įtakos pinigų rinkos fondų reformoms.

Jungtinėse Amerikos Valstijose tam tikros pinigų rinkos fondų reformos buvo atliktos 2010 m. Tuo metu SEC pabrėžė, kad šios reformos buvo pirmasis žingsnis. 2010 m. spalio mėn. JAV Prezidento darbo grupė paskelbė ataskaitą, kurioje buvo išdėstyti papildomi politiniai pasirinkimai, be kurių negalima tikėtis 2010 m. reformų veiksmingumo užkertant kelią masiniam investicijų atsiėmimui. Taigi SEC dalyvavo rengiant papildomas struktūrines reformas. Tačiau 2012 m. rugpjūčio 22 d. SEC pirmininkė Mary Schapiro paskelbė, kad dauguma SEC narių nepritarė darbuotojų pasiūlymui vykdyti pinigų rinkos fondų sektoriaus struktūrines reformas.

Todėl 2012 m. rugsėjo 27 d. JAV izdo sekretorius Timothy Geithner pareikalavo, kad Finansinio stabilumo priežiūros taryba imtųsi veiksmų, jei SEC nieko nedarytų. 2012 m. lapkričio 13 d. Finansinio stabilumo priežiūros taryba paskelbė savo siūlomas rekomendacijas dėl pinigų rinkos fondų reformos viešai konsultacijai. Šiose rekomendacijose išdėstytos trys alternatyvos, kurios yra nebūtinai tarpusavyje nesuderinamos: i) kintama GTV, ii) pastovi GTV su GTV rezervu ir su minimaliu rizikingu likučiu ir iii) pastovi GTV su GTV rezervu ir kitomis priemonėmis. Rengiant šį priedą, viešos konsultacijos rezultatas dar nebuvo žinomas. Taip pat neaišku, ar SEC veiks laikydamasi Finansinio stabilumo priežiūros tarybos rekomendacijų, ypač atsižvelgiant į sunkumus, su kuriais, kaip jau buvo minėta, ji iš pat pradžių susidūrė.

1.2 Europos iniciatyvos

2010 m. gegužės mėn. **Europos vertybinių popierių rinkų priežiūros institucijų komitetas** (Europos vertybinių popierių ir rinkų institucijos pirmtakas) paskelbė gaires, kuriomis siekiama sukurti suderintą sąvokos „pinigų rinkos fondas“ apibrėžimą Europoje ir nustatyti naujus bendrus standartus, kuriuose būtų išaiškintos finansų krizės metu pastebėtos klaidos. Gairėse nustatyta klasifikacija, numatanti du pinigų rinkos fondų tipus – trumpalaikius pinigų rinkos fondus ir pinigų rinkos fondus. Gairėse taip pat nustatyti griežti standartai, susiję su investicijų portfelio kokybe ir išpirkimo terminu, rizikos valdymu ir informacijos atskleidimu. Europos vertybinių popierių rinkų priežiūros institucijų komiteto ir Europos vertybinių popierių ir rinkų institucijos gairės įsigaliojo 2011 m. liepos mėn. ir taikomos KIPVPS ir ne KIPVPS fondams. Jau veikiantiems fondams taikomas šešių mėnesių trukmės pereinamasis laikotarpis.

Gairėse buvo atsižvelgta į daugumą Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos rekomendacijų. Pavyzdžiui, pagal jos rekomendacijas (1–3 rekomendacijos) gairėse pateiktas išsamus pinigų rinkos fondų apibrėžimas, nustatytos griežtos taisyklės, į kokio tipo priemones pinigų rinkos fondai gali investuoti (įskaitant draudimą investuoti į nuosavybės VP), priemonių likutinio termino apribojimus, taip pat portfelio vidutinio svertinio termino ir vidutinės svertinės trukmės apribojimus. Įsigaliojus gairėms, t. y. 2011 m. paskutiniaisiais mėnesiais, nemažai fondų, kurie buvo laikomi pinigų rinkos fondais, buvo pervadinti ir perkelti į kitas fondų kategorijas.

Kalbant apie Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos rekomendacijas dėl likvidumo valdymo (6–8 rekomendacijos), pasakytina, kad dabartinė Europos teisės sistema jau yra tvirta. Vadovaujantis Direktyvos 2010/43/ES dėl kolektyvinio investavimo į perleidžiamus vertybinius popierius subjektų (KIPVPS) ir Direktyvos 2011/61/ES dėl alternatyvaus investavimo fondų valdytojų nuostatomis, reguliariai turi būti atliekamas likvidumo testavimas nepalankiausiomis sąlygomis.

Taip pat reikėtų pabrėžti, kad KIPVPS sistemoje jau atsižvelgta į su rizikos išskaidymu, rizikos ribojimu ir turto tinkamumu susijusius klausimus.

Tačiau Europos vertybinių popierių rinkų priežiūros institucijų komiteto ir Europos vertybinių popierių ir rinkų institucijos gairėse atsižvelgta ne į visas Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos rekomendacijas ir ne į visas pinigų rinkos fondams būdingas problemas, kurias nustatė Tarptautinė vertybinių popierių komisijų organizacija. Pavyzdžiui, trumpalaikiai pinigų rinkos fondai vis dar gali taikyti pastovią GTV. Be to, pinigų rinkos fondai priemonės, kurioms nustatyta 397 dienų likutinio termino riba, gali vertinti amortizuojamų sąnaudų apskaitos metodu, o tai gali kelti riziką ir sumažinti kainos skaidrumą. Be to, fondo valdymo įmonės teikiama parama nėra reglamentuota ir jai netaikomi atskaitomybės reikalavimai, todėl priežiūros institucijos apie tai negauna jokios informacijos.

Siekiant papildyti Europos reguliavimo sistemą, **fondų sektoriaus** dalyviai sudarė geriausios praktikos rinkinį, kuriuo remiantis buvo parengtas Institucinių pinigų rinkos fondų asociacijos praktikos kodeksas. Pagal šį kodeksą, pastovios GTV pinigų rinkos fondai privalo bent kartą per savaitę patikrinti vėrcių skirtumą tarp jų įvertinimo jų paskelbtomis kainomis ir įvertinimo rinkos verte (vadinamosiomis šešėlinėmis rinkos kainomis). Jei skirtumas yra didesnis negu 10, 20 ir 30 bazinių punktų, turėtų būti numatytos eskalavimo procedūros, vykdomos daugiausia per vidaus pranešimų sistemą. Tais atvejais, kai turto rinkos vertė 50 b. p. mažesnė negu fondo nominalioji vertė, laikoma, kad fondas patyrė permanentinį nuostolį. Apie visus tokius atvejus, kai fondo turto rinkos vertė smunka žemiau nominaliosios fondo vertės (angl. *breaking the buck*), turi būti pranešama Institucinių pinigų rinkos fondų asociacijai.

Komisija svarsto būtinybę vykdyti tolesnes pinigų rinkos fondų reguliavimo reformas. Žaliojoje knygoje apie šešėlinę bankų sistemą (2012 m.) Komisija atkreipia dėmesį į pinigų rinkos fondų vaidmenį šioje sistemoje. Be to, Komisija paskelbė konsultacinį dokumentą apie būsimą investicinių fondų sistemą (2012 m.). Viena iš dokumento skyrių lyginami pastovios ir kintamos GTV pinigų rinkos fondai, jų vertės nustatymo klausimai, pinigų rinkos fondų įtaka sisteminei rizikai ir priklausomybė nuo kredito reitingų. Tikėtina, kad 2013 m. pirmąjį ketvirtį Komisija pateiks teisės aktų dėl pinigų rinkos fondų projektus. 2012 m. spalio mėn. **Europos Parlamentas** komitete priėmė pasiūlymą dėl šešėlinės bankų sistemos. Šiame pasiūlyme pritariama Tarptautinės vertybinių popierių organizacijos rekomendacijoms ir raginama, kad pastovios GTV fondai turėtų banko ribotos veiklos licenciją.

Kaip bus paaiškinta vėliau, Europos pinigų rinkos fondų sektoriui būdingas veikimas tarptautiniu mastu – tiek investuojant, tiek pritraukiant investicijas. Taigi vienas iš sunkumų, susijusių su įvairiomis kylančiomis tarptautinėmis ir Europos iniciatyvomis, yra galimos rizikos dėl skirtingų teisinio reguliavimo iniciatyvų, skirtų kovai su sisteminėmis rizikomis, kylančia dėl pinigų rinkos fondų, suvaldymas.

II. PINIGŲ RINKOS FONDAI IR FINANSINIS STABILUMAS

P pinigų rinkos fondai yra pagrindinis šešėlinės bankų sistemos elementas (FSB, 2011 m.). Tai – investavimo priemonės, kurioms taikomas VP reguliavimas. Tačiau tuo pat metu pinigų rinkos fondai yra panašūs į bankus, nes fondai vykdo termino ir likvidumo pakeitimus, o investuotojai gali juos, o ypač pastovios GTV fondus, laikyti saugia alternatyva bankų indėliams. Visgi pinigų rinkos fondų turtas gali būti mažiau likvidus, o terminas – sueiti gerokai vėliau negu investuotojų išpirkimai. Be to, fondams būdinga ir investavimo rizika. Priešingai negu bankai, pinigų rinkos fondai negali naudotis vieša apsaugos sistema. Paprastai jie negauna aiškiai apibrėžtos paramos iš fondo valdymo įmonės, nors buvo keli atvejai, kai fondų valdymo įmonės aktyviai rėmė finansinius sunkumus patiriančius fondus *ex post*.

Daugybės įvairių ekonominių, ypač JAV rinkos, tyrimų rezultatai patvirtina, kad dėl pinigų rinkos fondų veikimo pobūdžio ir jų ypatybių jie neapsaugoti nuo destabilizuojančio masinio investicijų atsiėmimo, kuris gali greitai išplisti tarp fondų. Tai gali dar labiau sutrikdyti likvidumą ir galimybes gauti trumpalaikį kreditą, ypač tiems bankams, kuriems pinigų rinkos fondai yra svarbus finansavimo šaltinis⁽¹⁾. Masinio investicijų atsiėmimo rizika daugiausia kyla dėl pirmiau investicijas atsiimančio investuotojo (toliau – pradininko pranašumas) pranašumo ir dėl neapibrėžtumo, susijusio su numanoma ir diskrecine fondo valdymo įmonės parama.

II.1 Pradininko pranašumas

Nors ir būdingas visiems investiciniams fondams, daugelis pradininko pranašumą laiko susijusiu daugiausia su **pastovios GTV pinigų rinkos fondais**, nes jų atveju galimas neatidėliojamas išpirkimas už suapvalintą pastovią kainą (pvz., 1 euro ar 1 JAV doleris už akciją)⁽²⁾. Todėl yra rizika, kad fondo akcijų kaina gali nerodyti tikrosios fondo investicijų portfelio vertės įtemptose rinkose arba esant susirūpinimui dėl fondo valdomo turto kokybės. Viena iš pradininko pranašumo

⁽¹⁾ Taip pat žr. FIOC (2012) p. 17–28, pateikiama sisteminės rizikos analizė ir apžvelgiami tolesni akademiniai tyrimai, pavyzdžiui, *Baba et al.* (2009); *Dwygan-Bump et al.* (dar nepaskelbta); *Gordon ir Gandia* (2012); *Gorton ir Metrick* (2010), p. 261–297; *Kacperczyk ir Schnabl* (2012); *McCabe* (2010); *McCabe et al.* (2012); *Rosengren* (2012); *Scharfstein* (2012); *Squam Lake Group* (2011).

⁽²⁾ Žr. *ESRB Occasional Paper* (2012); *FSB* (2011); *FIOC* (2012); *IOSCO* (2012); *Baba et al.* (2009); *Gorton ir Metrick* (2010); *McCabe* (2010).

ypatybių yra ta, kad pirmesni išpirkimo reikalavimai patenkinami pagal nominaliąją vertę, net jei turto vertė būtų ir mažesnė. Dėl to nuostoliai perkeltami likusiems akcininkams, tad vėliau investicijas realizuojantys investuotojai patiria neproporcingus nuostolius. Šis pradininko pranašumas gali dar labiau paskatinti destabilizuojantį masinių investicijų atsiėmimą. Netikrumas dėl portfelį sudarančio turto kokybės gali paskatinti masinių investicijų atsiėmimą, net jeigu rinkos vertė iš tiesų nesiskiria nuo nominaliosios vertės. Masinio investicijų atsiėmimo rizika ypač svarbi instituciniams investuotojams, nes jie labai vengia rizikos ir yra linkę reaguoti greičiau ir masiškiau negu mažmeniniai investuotojai. Bendresniu atveju, dėl pastovios GTV fondų ypatybių gali kilti nestabilumo rizika, nes kai kurie investuotojai gali tikėtis, kad išpirkimo atveju jiems bus išmokama nominali vertė, manydami, kad pinigų rinkos fondų akcijos yra nulinės rizikos pinigų likučio atitinkumo; tokios prielaidos atitinkamai gali padidinti masinio investicijų atsiėmimo riziką, jei fondui nepavyktų pateisinti šių lūkesčių, t. y. kai fondo turto rinkos vertė smunka žemiau nominaliosios fondo vertės.

Nors pradininko pranašumas labiau sietinas su pastovios GTV fondais, finansinės krizės metu įgauta patirtis rodo, kad investuojantieji į **kintamos GTV pinigų rinkos fondus** taip pat gali panorėti atsiimti investicijas⁽¹⁾. Pinigų rinkos fondai nėra kasdien 100 % likvidūs, todėl tikrai gali susidaryti situacijos, kai neįmanoma užtikrinti išpirkimų. Taigi investuotojai vis tiek gali norėti greito išpirkimo (kaip yra visų investicinių fondų atveju), nes dėl vėlesnių išpirkimų reikalavimų fondui gali tekti parduoti mažiau likvidų turtą ir dėl to galbūt patirti nuostolių. Paskatas atsiimti investicijas gali sustiprinti netikrumas dėl apskaitos, kuris gali pasireikšti ir kintamos GTV fondų atveju.

II.2 Fondo valdymo įmonės teikiama parama

Keletas tyrimų rodo, kad per visą pinigų rinkos fondų gyvavimo istoriją buvo teikiama trečiųjų šalių parama⁽²⁾. Nuo 1980 m. iki 2009 m., *Moody's* duomenimis, daugiau kaip 200 pastovios GTV pinigų rinkos fondų JAV ir Europoje gavo paramos iš fondų valdymo įmonių. Daugiausia paramos buvo suteikta 2007–2009 m., kai daugiau nei 60 fondų (36 JAV ir 26 Europos fondams) prireikė pagalbos, daugiausia dėl pablogėjusios turto kredito kokybės ir sandorio šalių įsipareigojimų nevykdymo, ir likvidumo problemų. Pagal *Moody's*, bent 20 įmonių, valdančių „prime“ tipo fondus JAV ir Europoje, patyrė maždaug 12 mlrd. JAV dolerių išlaidų, kad būtų išsaugota jų pastovios GTV fondų vertė. Be to, bent dviejų fondų valdymo įmonėms teko pasikliauti patronuojančiųjų įmonių balansu ir jų galimybe pasinaudoti Federalinės rezervų sistemos diskonto langu, kad būtų įvykdyti išpirkimai; o dviem įmonėms teko konsoliduoti pinigų rinkos fondo turtą į savo balansus (taip pat žr. *ESRB Occasional Paper* (ESRV Nereguliarių straipsnių serija), 2012 m.).

JAV *Reserve Primary Fund* žlugimas iliustruoja pagrindinį trūkumą tais atvejais, kai priklausoma nuo numanomos ir diskrecinės fondo valdymo įmonės paramos. Fondo turto rinkos vertė smuko žemiau nominaliosios fondo vertės, t. y. žlugus *Lehman Brothers* fondas nesugebėjo užtikrinti, kad gryojo turto vertė nenukristų žemiau 1 JAV dolerio (pozicija *Lehman* atžvilgiu sudarė 1,2 % šio fondo GTV). Šis nuostolis iš karto sukėlė masinių investicijų atsiėmimą iš fondo, o tai paskatino platesnio masto investicijų atsiėmimą ir iš kitų JAV pinigų rinkos fondų: vos per kelias dienas iš fondų buvo atsiimtos labai didelės pinigų sumos. *Reserve Primary Fund* paramą teikusi fondo valdymo įmonė neišgelbėjo fondo, o tai greičiausiai nulėmė netikrumą dėl fondų valdymo įmonių teikiamos paramos apskritai ir paspartino masinių investicijų atsiėmimą iš pinigų rinkos fondų sektoriaus. Dėl šių įvykių sutriko komercinių popierių rinka, o JAV valdžios institucijos buvo priverstos įsikišti ir, be kita ko, sukūrė dvi likvidumo teikimo priemones ir praplėtė indėlių draudimo bazę.

Šie įrodymai patvirtina istorinės fondų valdymo įmonių teikiamos paramos svarbą, tačiau atskleidžia galimą trūkumą. Atitinkamai, netikrumas dėl paramos suteikimo pastarosios krizės metu galėjo paskatinti masinių investicijų atsiėmimą. *McCabe* (2011 m.) ir *Gordon* ir *Gandia* (2012 m.) rodo, kad fondo valdymo įmonės pajėgumas yra svarbus investuotojų elgesį lemiantis veiksnys. *Gordon* ir *Gandia* (2012 m.) pateikia įrodymų, kad pastovios GTV fondai, kuriuos administravo ar rėmė galimai silpnos įmonės, patyrė daug didesnius investuotojų pasitraukimus ir susidūrė su didesne masinio investicijų

⁽¹⁾ Žr. *Scott* (2012). Cituojami Investicinių bendrovių instituto (angl. ICI) duomenys, kad per trijų mėnesių laikotarpį nuo 2007 m. liepos mėn. iki rugsėjo mėn. Prancūzijos kintamos GTV fondai neteko apie 40 % savo turto. Tačiau pagal Prancūzijos teisės aktus šie fondai nebuvo traktuojami kaip pinigų rinkos fondai, nors buvo siūlomi kaip patobulinti pinigų rinkos fondai.

⁽²⁾ Žr. *Brady* (2012) ir *Moody's* (2010). 2012 m. balandžio mėn. Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos konsultacijų ataskaitoje (angl. *IOSCO's Consultation Report*) pateikti išsamūs SEC turimi duomenys apie fondų valdymo įmonių teikiamą paramą. JAV SEC darbuotojų vertinimu, per laikotarpį nuo 2007 m. rugpjūčio mėn. iki 2008 m. gruodžio 31 d. beveik 20 % visų pinigų rinkos fondų gavo paramos iš savo pinigų valdytojų ar su jais susijusių įmonių.

atsiėmimo rizika. Analitikai ir kredito reitingų agentūros gali atsižvelgti į pinigų rinkos fondus siūlančių institucijų balansą ir finansinį pajėgumą. Taigi fondo valdymo įmonės teikiama numanoma parama ir šios paramos priklausomybė nuo fondo valdymo įmonės pajėgumo gali sukelti rinkos dalyvių abejones, o dėl to pinigų rinkos fondai būtų pažeidžiamesni, jei kiltų masinio investicijų atsiėmimo rizika. Apskritai, sistema, kuri priklauso nuo trečiųjų šalių numanomų ir diskrecinių garantijų, gali būti laikoma nestabilia, nes garantas į savo apskaitą neįtraukia numanomo susitarimo kainos (McCabe, 2011 m.).

II.3 Esama ekonominė aplinka

Pastaruosiu metu nusistovėjęs žemas palūkanų normų lygis kelia klausimų apie pinigų rinkos fondų sugebėjimą išlaikyti pastovią GTV. Po to, kai 2012 m. liepos mėn. ECB sumažino palūkanų normas, tų trumpalaikių skolos priemonių, į kurias labai daug investavo Europos pinigų rinkos fondai, grąža greitai sumažėjo ir netgi tapo neigiamą. Kadangi pastovios GTV fondų struktūra negali įtraukti patiriamų nuostolių, dėl susidariusios situacijos pastovios GTV fondų valdytojai buvo priversti sustabdyti naujų įnašų priėmimą, o kai kurių fondų valdytojai nusprendė leisti savo fondų GTV laisvai kisti, bent jau netiesiogiai. Kai kuriais atvejais buvo nuspręsta mažinti ne akcijos kainą, bet investuotojams priklausančių akcijų skaičių, o dėl to faktinių nuostolių patirtų investuotojai. Pavyzdžiui, 2012 m. spalio mėn. *JPMorgan Chase* paskelbė, kad taip bus sprendžiama investuotojų patirto nuostolio dviejuose dideliuose jų valdomuose pinigų rinkos fonduose Europoje problema (*Euro Liquid Fund* su 4 mlrd. eurų valdomo turto ir *Government Liquidity Fund* su 13 mlrd. eurų valdomo turto). Tokiuose fonduose atsirado nauja „lanksčių“ akcijų klasė. Tai padės užtikrinti stabilumą (1 euro už akciją) investuotojų turimų VP kainą, tačiau iš bendros sąskaitos bus atimamas tam tikras akcijų skaičius veiklos išlaidoms ir neigiamai grąžai padengti.

III. EUROPOS PINIGŲ RINKOS FONDŲ SEKTORIAUS STRUKTŪRA

Siekiant įvertinti pinigų rinkos fondų poveikį finansiniam stabilumui (konceptualiau tai buvo nagrinėta ankstesniame skirsnyje) ir IV skirsnyje pristatytą ESRV rekomendacijų galimą poveikį, šiame skirsnyje detaliau apibūdinamas Europos pinigų rinkos fondų sektorius remiantis kiekybine analize.

Pagal ECB statistiką, 2012 m. birželio mėn. Europos pinigų rinkos fondų valdomas turtas sudarė 1 trln. eurų, t. y. sumažėjo nuo 2008 m. užfiksuoto aukščiausio lygio (1,4 trln. eurų) ir buvo artimas 2011 m. lygiui. Sumažėjo ir fondų skaičius: nuo 1 300 fondų (2011 m.) iki 1 171 fondo (2012 m. birželio mėn.). Iš dalies taip įvyko dėl sektoriaus konsolidavimo įgyvendinus šio priedo I.2 skirsnyje minėtas Europos vertybinių popierių rinkų priežiūros institucijų komiteto ir Europos vertybinių popierių ir rinkų institucijos gaires.

Maždaug 95 % Europos pinigų rinkos fondų sektoriaus yra susitelkę trijose šalyse: Prancūzijoje (39 % rinkos dalis pagal valdomą turtą), Liuksemburge (31 %) ir Airijoje (25 %). Palyginti su euro zonos bendru investicinių fondų sektoriumi, 2012 m. birželio mėn. pinigų rinkos fondams priklausė apie 15 % viso valdomo turto. Didžiausia dalis – apytikriai 38 % – užfiksuota Prancūzijoje. Airijoje pinigų rinkos fondų turtas sudaro apie 32 % visos investicinių fondų rinkos, Liuksemburge – 11 %. Tačiau ES pinigų rinkos fondų valdomas turtas sudaro tik 2,5 % euro zonos PFI sektoriaus (neįtraukiant centrinių bankų) viso turto.

III.1 ESRV *ad hoc* tyrimo aprėptis

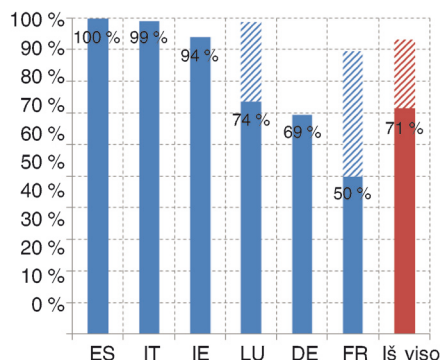
Siekdama surinkti visapusiškesnės informacijos negu galima gauti iš ECB statistikos, ESRV atliko *ad hoc* tyrimą apie pinigų rinkos fondus, naudodamasi ir atskirų fondų duomenimis. Duomenis surinko šešios šalys (Prancūzija, Vokietija, Airija, Italija, Liuksemburgas ir Ispanija) „geriausių pastangų“ pagrindu. Duomenys rodo situaciją 2012 m. birželio pabaigoje. Surinkti duomenys suteikia informacijos apie balanso straipsnių pasiskirstymą pagal fondo tipą (t. y. pastovios GTV fondai, trumpalaikiai kintamos GTV fondai ir kiti kintamos GTV fondai). Šių duomenų nėra ECB statistikoje. Tyrimas taip pat apima informaciją apie pastovios GTV fondų šešėlinę rinkos kainą nuo 2007 m. birželio mėn. iki 2012 m. birželio mėn.

ESRV tyrimas apima 71 % sektoriaus valdomo turto šešiose duomenis pateikusiose šalyse (pagal ECB statistiką) ⁽¹⁾. Papildomai surinkta suvestinės informacijos apie dar 22 % sektoriaus sudarančią dalį minėtose šalyse; ši papildoma informacija apima tik pasiskirstymą pagal fondo tipą, fondo valdytoją ir fondo dydį pagal valdomą turtą (žr. **I pav.**). Kartu paėmus, tyrimo duomenys apima apie 93 % pinigų rinkos fondų sektoriaus šešiose šalyse (arba 89 % ES pinigų rinkos fondų sektoriaus).

⁽¹⁾ Aprėptis šiek tiek mažesnė išipareigojimų dalyje, nes nėra duomenų apie Vokietijoje įsteigtų pinigų rinkos fondų investuotojų bazę.

1 pav.

ESRV tyrimas. Aprėptis pagal šalį (proc.)

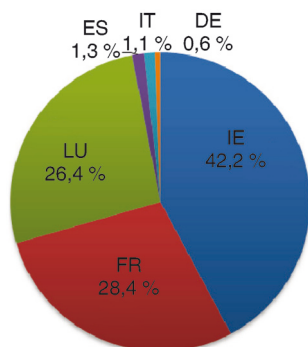


Šaltinis. ESRV tyrimas ir ECB.

Pastabos. Siekta viso valdomo turto aprėptis pagal kiekvienos šalies pinigų rinkos fondus rezidentus sudarė apie 75 %. Dryžuotos dalys rodo dalinę pateiktą informaciją (t. y. tik apie fondų tipą). Aprėptis paprastai didesnė, jeigu atsižvelgiama į tam tikrą dvigubą apskaitymą (pvz., Prancūzijos atveju, atmetus fondų fondus ir finansuojamuosius–finansuojančiuosius fondus, aprėptis sudaro 60 %).

2 pav.

Imties sudėtis (pagal valdomą turtą, proc.)



Šaltinis. ESRV tyrimas.

Pastaba. Tik pateiktų išsamių duomenų dalis.

Tyrimas rodo, kad pastovios GTV fondai turi apie 43 % (arba 433 mlrd. eurų) Europos pinigų rinkos fondų viso valdomo turto. Maždaug du trečdaliai iš šių fondų yra įsteigti Airijoje (272 mlrd. eurų) ir vienas trečdalis – Liuksemburge (161 mlrd. eurų). Prancūzijoje įsteigti pinigų rinkos fondai skirstomi į trumpalaikius kintamos GTV fondus ir kitus kintamos GTV fondus (t. y. kintamos GTV fondus, išskyrus trumpalaikius kintamos GTV fondus), kurie sudaro atitinkamai 47 % ir 36 %. Vokietijoje, Italijoje ir Ispanijoje pinigų rinkos fondai beveik išskirtinai yra tik kintamos GTV tipo. Kalbant apie pastovios ir kintamos GTV fondų skyrimą, pažymėtina, kad šie skaičiai pagrįsti tuo, kuriai kategorijai save patys priskyrė į tyrimą įtraukti fondai, nes nėra jokios teisinės ar statistinės pastovios ir kintamos GTV fondų apibrėžties. Kai kurie fondai turi ir pastovios, ir kintamos GTV akcijų kategorijų.

Kalbant apie fondų skaičių, pasakytina, kad į tyrimą įtraukta 123 Liuksemburge ir Airijoje veikiančios pastovios GTV fondai, o tai sudaro 13 % į tyrimą įtrauktų šešių šalių visų fondų ir 45 % jų valdomo turto (žr. 1 lentelę). Tyrimas taip pat apima 330 kintamos GTV fondų (iš kurių 124 yra trumpalaikiai kintamos GTV fondai) iš minėtųjų šešių šalių.

1 lentelė

Valdomo turto ir fondų skaičiaus pasiskirstymas pagal tipą ir pagal šalį (mln. eurų)

| | Prancūzija | | Airija | | Liuksemburgas | | Ispanija | | Italija | | Vokietija | | Imtis iš viso | |
|-----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|----------------|
| | Fondų skaičius | VT | Fondų skaičius | VT | Fondų skaičius | VT | Fondų skaičius | VT | Fondų skaičius | VT | Fondų skaičius | VT | Fondų skaičius | VT |
| Pastovios GTV fondai | 0 | 0 | 65 | 272,992 | 58 | 160,976 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 123 | 433,968 |
| | 0,0 % | 0,0 % | 66,3 % | 88,2 % | 19,5 % | 64,2 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 12,8 % | 44,4 % |
| Trumpalaikiai kintamos GTV fondai | 111 | 185,800 | 3 | 11,701 | 6 | 23,409 | 4 | 208 | 0 | 0 | 0 | 0 | 124 | 221,118 |
| | 25,5 % | 47,0 % | 3,1 % | 3,8 % | 2,0 % | 9,3 % | 5,6 % | 2,3 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 12,9 % | 22,6 % |
| Kintamos GTV fondai | 95 | 141,840 | 6 | 8,707 | 7 | 19,375 | 67 | 8,774 | 13 | 7,855 | 18 | 4,213 | 206 | 190,763 |
| | 21,8 % | 35,9 % | 6,1 % | 2,8 % | 2,3 % | 7,7 % | 94,4 % | 97,5 % | 92,9 % | 99,0 % | 37,5 % | 69,3 % | 21,4 % | 19,5 % |
| Kiti kintamos GTV fondai | 229 | 67,703 | 24 | 16,089 | 228 | 46,849 | 0 | 18 | 1 | 79 | 30 | 1,864 | 512 | 132,603 |
| | 52,6 % | 17,1 % | 24,5 % | 5,2 % | 76,5 % | 18,7 % | 0,0 % | 0,2 % | 7,1 % | 1,0 % | 62,5 % | 30,7 % | 53,1 % | 13,6 % |
| KIPVPS | 150 | 264,000 | 73 | 290,696 | 20 | 173,908 | 71 | 8,981 | 13 | 7,855 | 8 | 2,864 | 335 | 748,303 |
| | 34,5 % | 66,8 % | 74,5 % | 93,9 % | 6,7 % | 69,4 % | 100,0 % | 99,8 % | 92,9 % | 99,0 % | 16,7 % | 47,1 % | 34,8 % | 76,5 % |
| Ne KIPVPS | 56 | 66,443 | 1 | 2,705 | 4 | 10,577 | 0 | 0 | 0 | 0 | 10 | 1,349 | 71 | 81,074 |
| | 12,9 % | 16,8 % | 1,0 % | 0,9 % | 1,3 % | 4,2 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 20,8 % | 22,2 % | 7,4 % | 8,3 % |
| n. d. | 229 | 64,900 | 24 | 16,070 | 274 | 66,125 | 0 | 18 | 1 | 79 | 30 | 1,864 | 558 | 149,056 |
| | 52,6 % | 16,4 % | 24,5 % | 5,2 % | 91,9 % | 26,4 % | 0,0 % | 0,2 % | 7,1 % | 1,0 % | 62,5 % | 30,7 % | 57,9 % | 15,2 % |
| Iš viso | 435 | 395,343 | 98 | 309,471 | 298 | 250,610 | 71 | 8,999 | 14 | 7,934 | 48 | 6,077 | 964 | 978,434 |

Šaltinis. ESRV tyrimas ir ECB.

Pastabos. „Iš viso“ pagrįsta ECB statistikos duomenimis apie pinigų rinkos fondų balanso straipsnius ir PFI sąrašo duomenimis. Į „Kiti kintamos GTV fondai“ įtraukti fondai, kurių neapima šis tyrimas. „n. d.“ Prancūzijos fondų atveju apima tam tikrus pensijų fondus, finansuojančiuosius fondus, fondų fondus ir fondus, į kuriuos gali investuoti tik vienas investuotojas arba ribotas jų skaičius (pranc. *fonds dédiés*). Jais gali būti KIPVPS arba ne KIPVPS.

III.2 Pinigų rinkos fondų turto apžvalga

Pagal **ekonomikos sektorius**, ECB statistikos duomenys apie pinigų rinkos fondus rodo, kad jie daugiausia investuoja PFI sektoriuje. ESRV tyrimas tai patvirtina ir rodo, kad pinigų rinkos fondų turima pozicija PFI atžvilgiu yra 75 %. Paprastai, palyginus skirtingus fondų tipus, jų pozicijos nesiskiria (žr. **2 lentelę** ir **4 pav.**). Įmonių sektoriaus pozicijos yra palyginti nedidelės (10 %). ECB statistikos duomenys rodo, kad nefinansinių korporacijų sektoriaus išleisti skolos vertybiniai popieriai pastaraisiais metais nebėra tokie svarbūs pinigų rinkos fondų turto portfelio atžvilgiu (žr. **3 pav.**). Kalbant apie emitentus, Europos vertybinių popierių rinkų priežiūros institucijų komiteto ir Europos vertybinių popierių ir rinkų institucijos gairės riboja fondus kredito kokybės požiūriu. Taigi Europos pinigų rinkos fondų turto paskirstymas susikoncentravęs į palyginti nedaug aukštos kokybės bankų ir ne bankų emisijų (žr. *FitchRatings*, 2012 m.).

2 lentelė

Investicijų pasiskirstymas pagal fondo tipą ir sektorių (viso turto dalis proc.)

| | PFI | Nefinansinės korporacijos | Vyriausybė | Kiti finansiniai tarpininkai |
|--------------------------------------|--------|---------------------------|------------|------------------------------|
| 1. Pastovios GTV fondai | 73,9 % | 9,7 % | 13,7 % | 2,7 % |
| 2. Trumpalaikiai kintamos GTV fondai | 79,7 % | 11,2 % | 8,4 % | 0,7 % |

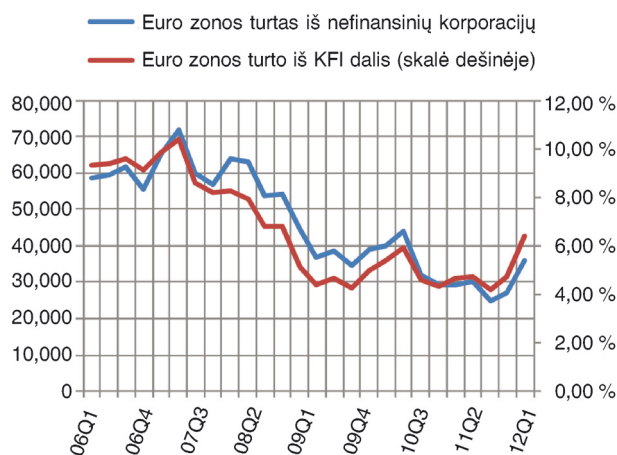
| | PFI | Nefinansinės korporacijos | Vyriausybė | Kiti finansiniai tarpininkai |
|---|--------|---------------------------|------------|------------------------------|
| 3. Kintamos GTV fondai (išskyrus trumpalaikius kintamos GTV fondus) | 74,7 % | 7,9 % | 16,0 % | 1,4 % |
| 1. KIPVPS | 75,4 % | 9,3 % | 13,2 % | 2,1 % |
| 2. Ne KIPVPS | 73,7 % | 12,6 % | 12,5 % | 1,2 % |
| Iš viso (tyrimas) | 75,2 % | 9,6 % | 13,1 % | 2,1 % |
| Iš viso (ECB duomenys) | 75,5 % | 6,6 % | 11,1 % | 6,9 % |

Šaltinis. ESRV tyrimas ir ECB.

Pastaba. ECB galutinė suma susijusi tik su euro zonos sandorio šalimis.

3 pav.

Pinigų rinkos fondų euro zonos nefinansinių korporacijų pozicija (mln. eurų ir proc.)



Šaltinis. ECB.

Pastaba. Euro zonos turto dalis apskaičiuota kaip pinigų rinkos fondų dalies euro zonos nefinansinių korporacijų atžvilgiu ir visos pinigų rinkos fondų dalies euro zonos rezidentų atžvilgiu dalis.

Atsižvelgiant į 2 lentelėje parodytą pasiskirstymą, matyti, kad pinigų rinkos fondai yra svarbus bankų finansavimo šaltinis, palyginti su kitais šaltiniais. ECB statistikos duomenys apie vertybinių popierių emisijas patvirtina, kad pinigų rinkos fondai yra svarbūs euro zonos PFI trumpalaikio finansavimo (t. y. kai terminas yra iki metų) požiūriu. Kaip parodyta 3 lentelėje, euro zonoje jie turi apie 40 % bankų išleistų trumpalaikių skolos priemonių.

3 lentelė

Visų euro zonos PFI trumpalaikių skolos priemonių, kurias laiko euro zonos pinigų rinkos fondai, dalis (mln. eurų ir proc.)

| Laikotarpis | Pinigų rinkos fondų turtas | VP emisijos | Santykis |
|-------------|----------------------------|-------------|----------|
| 2010Q2 | 320 802 | 734 187 | 43,7 % |
| 2010Q3 | 314 738 | 743 246 | 42,3 % |
| 2010Q4 | 299 593 | 572 050 | 52,4 % |
| 2011Q1 | 289 694 | 617 695 | 46,9 % |
| 2011Q2 | 245 488 | 582 244 | 42,2 % |
| 2011Q3 | 238 795 | 613 012 | 39,0 % |

| Laikotarpis | Pinigų rinkos fondų turtas | VP emisijos | Santykis |
|-------------|----------------------------|-------------|----------|
| 2011Q4 | 228 310 | 702 274 | 32,5 % |
| 2012Q1 | 258 594 | 710 553 | 36,4 % |
| 2012Q2 | 254 974 | 677 840 | 37,6 % |

Šaltinis. ECB.

Be to, Prancūzijos kintamos GTV fondų PFI sektoriaus (bankai ir kiti pinigų rinkos fondai) pozicija yra labai didelė, o Airijos pastovios GTV fondų didelė ne ES PFI pozicija (žr. 4 lentelę ir 4 pav.). Tuo tarpu fondai Liuksemburge daugiau investuoja į ES PFI už Liuksemburgo ribų. Pinigų rinkos fondai Vokietijoje, Italijoje ir Ispanijoje santykinai daugiau investuoja į savo šalies valdžios sektorių.

4 lentelė

Pinigų rinkos fondų investicijų pasirinktas pasiskirstymas pagal regioną ir fondo tipą ir sektorių (mln. eurų)

| | Airijoje įsteigti pastovios GTV fondai | | | | |
|----------------------|--|--------|------------|-------|---------|
| | PFI | NFK | Vyriausybė | KFI | Iš viso |
| Vietos | 12 661 | 1 531 | 57 | 2 | 14 251 |
| Kitos ES šalys | 75 205 | 4 644 | 6 997 | 808 | 87 654 |
| Kitos pasaulio šalys | 127 647 | 18 440 | 19 188 | 6 213 | 171 488 |
| Iš viso | 215 513 | 24 615 | 26 242 | 7 023 | 273 393 |

| | Liuksemburge įsteigti pastovios GTV fondai | | | | |
|----------------------|--|--------|------------|-------|---------|
| | PFI | NFK | Vyriausybė | KFI | Iš viso |
| Vietos | 965 | 0 | 446 | 0 | 1 411 |
| Kitos ES šalys | 57 262 | 9 463 | 6 237 | 3 631 | 76 593 |
| Kitos pasaulio šalys | 32 954 | 6 101 | 23 906 | 735 | 63 696 |
| Iš viso | 91 181 | 15 564 | 30 589 | 4 367 | 141 700 |

| | Prancūzijoje įsteigti kintamos GTV fondai | | | | |
|----------------------|---|--------|------------|-----|---------|
| | PFI | NFK | Vyriausybė | KFI | Iš viso |
| Vietos | 109 905 | 12 087 | 4 709 | 555 | 127 256 |
| Kitos ES šalys | 53 949 | 11 218 | 1 732 | 50 | 66 949 |
| Kitos pasaulio šalys | 3 100 | 678 | 0 | 0 | 3 778 |
| Iš viso | 166 954 | 23 983 | 6 441 | 605 | 197 982 |

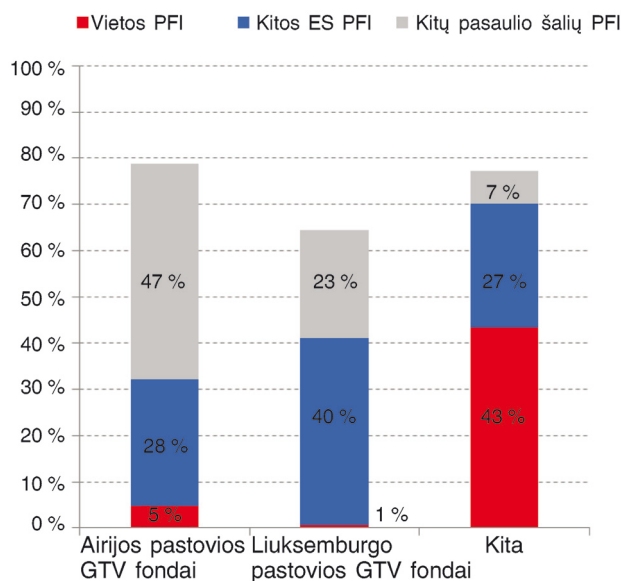
| | Vokietijoje, Italijoje ir Ispanijoje įsteigti fondai | | | | |
|----------------------|--|-----|------------|-----|---------|
| | PFI | NFK | Vyriausybė | KFI | Iš viso |
| Vietos | 6 390 | 213 | 10 093 | 101 | 16 797 |
| Kitos ES šalys | 1 887 | 338 | 1 345 | 136 | 3 706 |
| Kitos pasaulio šalys | 284 | 54 | 237 | 8 | 583 |
| Iš viso | 8 561 | 604 | 11 675 | 245 | 21 086 |

Šaltinis. ESRV tyrimas.

Pastaba. Bendra aprėptis sudaro 65 % viso valdomo turto pagal šešiose duomenis pateiktose šalyse įsteigtus pinigų rinkos fondus.

4 pav.

Investicijų į pinigų rinkos fondus dalis pagal geografinę kilmę (proc.)



Šaltinis. ESRV tyrimas.

Pastaba. „Kita“ apima fondus iš Prancūzijos, Italijos, Ispanijos ir Vokietijos, taip pat kintamos GTV fondus iš Airijos ir Liuksemburgo. Aprėptis – 100 % ESRV tyrime nagrinėto ir maždaug 70 % viso ES pinigų rinkos fondų valdomo turto.

Kalbant apie **turto tipą**, tyrimo duomenys rodo, kad pinigų rinkos priemonės (pavyzdžiui, komerciniai popieriai, indėlių sertifikatai) yra svarbiausia pinigų rinkos fondų portfelių turto klasė (žr. 5 lentelę). Atvirkštiniai atpirkimo sandoriai, kuriais naudojasi pinigų rinkos fondai teikdami likvidumą mainais už įkaitą, sudaro tik 9 % viso valdomo turto, ir beveik visi jie sudaromi su kitais pinigų rinkos fondų subjektais. Turtu užtikrinti vertybiniai popieriai sudaro tik nedidelę dalį „Grynųjų pinigų“ (t. y. termino neturinčių arba neriboto termino indėlių) dalis imtyje sudaro 6,6 % turto; Airijoje įsteigtų pastovios GTV fondų turto dalis (11 %) yra didesnė negu kitų fondų (pavyzdžiui, Liuksemburge įsteigtų pastovios GTV fondų dalis yra 2 %, Prancūzijoje įsteigtų trumpalaikių kintamos GTV fondų – 2,5 %).

5 lentelė

Investicijų paskirstymas pagal fondo ir turto priemonės tipą (proc.)

| | Grynieji pinigai | Pinigų rinkos priemonės | | Atvirkštiniai atpirkimo sandoriai | | Turtu užtikrinti VP | Valdžios sektoriaus skola | Kitos priemonės / nepaskirstyta |
|---|------------------|-------------------------|-----------------|-----------------------------------|-----------------|---------------------|---------------------------|---------------------------------|
| | | | iš kurių su PFI | | iš kurių su PFI | | | |
| 1. Pastovios GTV fondai | 7,9 % | 58,1 % | 48,9 % | 11,4 % | 11,3 % | 1,1 % | 13,7 % | 7,9 % |
| 2. Trumpalaikiai kintamos GTV fondai | 4,0 % | 77,5 % | 67,3 % | 5,8 % | 5,8 % | 0,1 % | 8,4 % | 4,5 % |
| 3. Kintamos GTV fondai (išskyrus trumpalaikius kintamos GTV fondus) | 5,3 % | 66,5 % | 59,1 % | 5,3 % | 5,2 % | 0,0 % | 16,1 % | 7,0 % |
| 1. KIPVPS | 6,4 % | 62,9 % | 54,1 % | 9,7 % | 9,6 % | 0,7 % | 13,2 % | 7,3 % |
| 2. Ne KIPVPS | 8,9 % | 73,6 % | 61,1 % | 1,2 % | 1,2 % | 0,1 % | 12,6 % | 4,1 % |
| Iš viso | 6,6 % | 63,7 % | 54,7 % | 9,0 % | 9,0 % | 0,7 % | 13,1 % | 7,0 % |

Šaltinis. ESRV tyrimas.

Pastabos. Viso valdomo turto, kurį apima šis tyrimas, dalis procentais. „Grynieji pinigai“ apima neapribotus banko indėlius. Terminuotieji indėliai įtraukti į „Kitos priemonės“.

Tyrimas apima ir duomenis apie pinigų rinkos fondų turto **terminą**. Panašu, kad pastovios GTV fondų likvidumo profilis yra konservatyvesnis, nes jie veikia trumpesnių terminų pagrindu negu kiti fondai. Pavyzdžiui, maždaug 39 % (133 mlrd. eurų) pastovios GTV fondų valdomo turto terminas sueina per savaitę, palyginti su 22 % kintamos GTV pinigų rinkos fondų (daugiausia Prancūzijoje) atveju ir su 16 % kitų kintamos GTV pinigų rinkos fondų atveju (žr. **6 lentelę**)⁽¹⁾.

6 lentelė

Turto pasiskirstymas pagal fondo tipą ir pagal turto terminų intervalą (proc.)

| | 1 diena ar mažiau / viena naktis | > 1 diena; ≤ savaitė | > 1 savaitė; ≤ 1 mėnuo | > 1 mėnuo; ≤ 3 mėnesiai | > 3 mėnesiai; ≤ 6 mėnesiai | > 6 mėnesiai; ≤ 1 metai | > 1 metai; ≤ 397 dienos | > 397 dienos (pinigų rinkos fondams, išskyrus trumpalaikius pinigų rinkos fondus) | Aprėptis |
|---|----------------------------------|----------------------|------------------------|-------------------------|----------------------------|-------------------------|-------------------------|---|----------|
| 1. Pastovios GTV fondai | 26,3 % | 12,7 % | 16,9 % | 26,1 % | 11,5 % | 6,1 % | 0,3 % | 0,0 % | 82 % |
| 2. Trumpalaikiai kintamos GTV fondai | 16,9 % | 4,8 % | 18,3 % | 41,0 % | 13,0 % | 5,9 % | 0,0 % | 0,0 % | 100 % |
| 3. Kintamos GTV fondai (išskyrus trumpalaikius kintamos GTV fondus) | 12,4 % | 3,3 % | 13,5 % | 32,7 % | 20,4 % | 16,3 % | 1,5 % | 2,4 % | 99 % |
| 1. KIPVPS | 21,9 % | 8,8 % | 16,7 % | 30,5 % | 13,4 % | 8,2 % | 0,5 % | 0,6 % | 87 % |
| 2. Ne KIPVPS | 14,5 % | 2,7 % | 15,3 % | 36,5 % | 19,7 % | 10,8 % | 0,4 % | 0,3 % | 100 % |
| Iš viso | 21,1 % | 8,8 % | 16,5 % | 30,9 % | 13,8 % | 8,4 % | 0,5 % | 0,5 % | 89 % |

Šaltinis. ESRV tyrimas.

Pastabos. Aprėptis reiškia viso valdomo turto (kaip nustatyta atliekant tyrimą), apie kurį turima informacijos apie pasiskirstymą pagal terminą, dalį. Skiltis „1 diena ar mažiau“ taip pat apima termino neturinčius ar neriboto termino indėlius.

ECB statistikoje taip pat yra apibendrintų duomenų apie fondų turtą pagal valiutas. Kaip matyti pagal 7 lentelėje pateiktus duomenis, didžiausia Airijos pinigų rinkos fondų turto dalis yra Didžiosios Britanijos svarais sterlingų, o Liuksemburge įsteigtų pinigų rinkos fondų didžiausia turto dalis yra JAV doleriais. Turtas kitomis valiutomis (išskyrus eurą) sudaro labai mažą viso Prancūzijos, Vokietijos, Italijos ir Ispanijos fondų valdomo turto dalį. Pavieniai duomenys leidžia manyti, kad tarp pinigų rinkos fondų nėra didelio valiutų neatitikimo.

7 lentelė

Airijoje, Liuksemburge ir Prancūzijoje įsteigtų pinigų rinkos fondų turto pasiskirstymas pagal valiutą (mln. eurų ir proc.)

| | Turto valiuta | Vidaus PFI išleisti skolos VP | Kitų euro zonos šalių PFI išleisti skolos VP | Vidaus ne PFI išleisti skolos VP | Kitų euro zonos šalių ne PFI išleisti skolos VP | Skolos VP, išleisti ne euro zonoje | Indėliai ne euro zonoje | Kitas turtas | Iš viso pagal valiutą | % pagal valiutą | |
|--------|-----------------------------|-------------------------------|--|----------------------------------|---|------------------------------------|-------------------------|--------------|-----------------------|-----------------|------|
| Airija | EUR | 180 | 14 359 | 1 246 | 7 470 | 18 839 | 10 929 | | 53 023 | 17,13 | |
| | USD | 176 | 9 157 | 5 | 542 | 66 759 | 18 737 | | 95 376 | 30,82 | |
| | GBP | 108 | 25 300 | 285 | 2 596 | 86 313 | 32 525 | | 147 127 | 47,54 | |
| | CHF | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 0 | 0,00 | |
| | JPY | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 0 | 0,00 | |
| | Nėra duomenų ⁽¹⁾ | | | | | | | | 13 945 | 13 945 | 4,51 |
| | Iš viso pagal punktus | 464 | 48 816 | 1 536 | 10 608 | 171 911 | 62 191 | 13 945 | 309 471 | 100,00 | |

⁽¹⁾ Procentai rodo fondų, kuriuos apima ESRV tyrimas ir apie kuriuos turima informacijos apie pasiskirstymą pagal terminą, visą valdomą turtą (pvz. 81 % pastovios GTV fondų viso valdomo turto ir 100 % kitų fondų kategorijų). Šie procentais išreikšti dydžiai gali pasikeisti, jei aprėptis būtų išplėsta įtraukiant visus fondus.

| | Turto valiuta | Vidaus PFI išleisti skolos VP | Kitų euro zonos šalių PFI išleisti skolos VP | Vidaus ne PFI išleisti skolos VP | Kitų euro zonos šalių ne PFI išleisti skolos VP | Skolos VP, išleisti ne euro zonoje | Indėliai ne euro zonoje | Kitas turtas | Iš viso pagal valiutą | % pagal valiutą |
|---------------|-----------------------------|-------------------------------|--|----------------------------------|---|------------------------------------|-------------------------|--------------|-----------------------|-----------------|
| Liuksemburgas | EUR | 712 | 20 257 | 1 277 | 30 303 | 18 660 | 6 631 | | 77 840 | 31,06 |
| | USD | 838 | 8 848 | 111 | 5 700 | 61 630 | 35 607 | | 112 734 | 44,98 |
| | GBP | 211 | 3 642 | 19 | 2 803 | 9 034 | 3 825 | | 19 534 | 7,79 |
| | CHF | 167 | 2 026 | 0 | 655 | 1 894 | 301 | | 5 043 | 2,01 |
| | JPY | 0 | 0 | 0 | 75 | 362 | 0 | | 437 | 0,17 |
| | Nėra duomenų ⁽¹⁾ | | | | | | | 35 022 | 35 022 | 13,97 |
| | Iš viso pagal punktus | 1 928 | 34 773 | 1 407 | 39 536 | 91 580 | 46 364 | 35 022 | 250 610 | 100,00 |
| Prancūzija | EUR | 155 494 | 45 834 | 31 748 | 31 076 | 38 989 | 860 | | 304 001 | 76,90 |
| | USD | 271 | 124 | 58 | 132 | 263 | 4 | | 852 | 0,22 |
| | GBP | 0 | 0 | 0 | 0 | 45 | 0 | | 45 | 0,01 |
| | CHF | 0 | 320 | 27 | 0 | 341 | 0 | | 688 | 0,17 |
| | JPY | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 0 | 0,00 |
| | Nėra duomenų ⁽¹⁾ | | | | | | | 89 757 | 89 757 | 22,70 |
| | Iš viso pagal punktus | 155 765 | 46 278 | 31 833 | 31 208 | 39 638 | 864 | 89 757 | 395 343 | 100,00 |

Šaltinis. ECB.

⁽¹⁾ „Nėra duomenų“ apima pinigų rinkos fondų i) turimas akcijas ir kitą nuosavybę (paprastai nedidelė dalis), ii) turimą kitų pinigų rinkos fondų dalį ir iii) likusį turtą. Prancūzijos atveju svarbus ii) punktas (apie 50 mlrd. eurų, greičiausiai eurais).

III.3 Investuotojų į pinigų rinkos fondus apžvalga

ECB statistika apie pinigų rinkos fondus pateikia tik bendrą vaizdą apie investuotojų į pinigų rinkos fondus sudėtį, ir ypač euro zonoje. Iš ESRV tyrimo gauti duomenys papildo ECB statistiką papildoma informacija apie investuotojų bazės pasiskirstymą pagal sektorius, ypač apie ne euro zonos investuotojus. 8 lentelėje apibendrintas investuotojų į pinigų rinkos fondus geografinis pasiskirstymas pagal regioną ir fondo tipą remiantis iš dviejų šaltinių gautais duomenimis.

Kalbant apie **geografinį pasiskirstymą**, akivaizdu, kad Prancūzijoje, Italijoje ir Ispanijoje įsteigtiems fondams būdinga vietos investuotojų bazė, o fondai Airijoje ir Liuksemburge daug labiau priklausomi nuo užsienio paklausos. Tačiau tarp iš šių dviejų šaltinių gautų duomenų apie investuotojų geografinį pasiskirstymą yra tam tikrų neatitikimų, pavyzdžiui, investuotojų iš euro zonos ir ES atskyrimas nuo investuotojų iš kitų pasaulio šalių Airijoje ir Liuksemburge įsteigtų fondų atveju (žr. **8 lentelę**). Šie neatitikimai galėjo atsirasti dėl skirtingos aprėpties ir objektyvių sunkumų, su kuriais susidūrė fondų valdytojai, klasifikuodami investuotojus pagal kilmės regioną ir sektorių. Pagal tyrimo duomenis, ne ES investuotojai sudaro didelę pinigų rinkos fondų investuotojų bazės dalį (41 %), o Airijoje ši dalis yra gerokai didesnė – 70 %. Atitinkamai, 90 % ne ES investuotojų į ES pinigų rinkos fondus nusprendė investuoti į pastovios GTV fondus. Duomenys apie Vokietijos pinigų rinkos fondų investuotojų bazę surinkti tik iš ECB statistikos. Jie rodo, kad dominuoja vietos investuotojai.

8 lentelė

Investuotojų į Europos pinigų rinkos fondus geografinis pasiskirstymas, duomenų iš ECB statistikos ir ESRV tyrimo palyginimas (mln. eurų ir proc.)

| | | VIDAUS | EURO ZONOS (išskyrus vidaus) | ES (išskyrus vidaus) | Kitos pasaulio šalys ⁽¹⁾ | Likę | Iš viso (mln. eurų) | VIDAUS | EURO ZONOS (išskyrus vidaus) | ES (išskyrus vidaus) | Kitos pasaulio šalys |
|------------|--------------|---------|------------------------------|----------------------|-------------------------------------|-------|---------------------|--------|------------------------------|----------------------|----------------------|
| Prancūzija | ECB duomenys | 368 496 | 16 718 | n. d. | 2 676 | 7 453 | 395 343 | 93 % | 4 % | n. d. | 1 % |
| | Tyrimas | 193 645 | n. d. | 2 475 | 67 | n. d. | 196 187 | 99 % | n. d. | 1 % | 0 % |
| Airija | ECB duomenys | 15 789 | 36 487 | n. d. | 252 693 | 4 502 | 309 471 | 5 % | 12 % | n. d. | 82 % |
| | Tyrimas | 17 018 | n. d. | 71 563 | 202 364 | n. d. | 290 945 | 6 % | n. d. | 25 % | 70 % |

| | | VIDAUS | EURO ZONOS (išskyrus vidaus) | ES (išskyrus vidaus) | Kitos pasaulio šalys (1) | Likę | Iš viso (mln. eurų) | VIDAUS | EURO ZONOS (išskyrus vidaus) | ES (išskyrus vidaus) | Kitos pasaulio šalys |
|---------------|--------------|---------|------------------------------|----------------------|--------------------------|--------|---------------------|--------|------------------------------|----------------------|----------------------|
| Liuksemburgas | ECB duomenys | 10 172 | 81 766 | n. d. | 152 159 | 6 513 | 250 610 | 4 % | 33 % | n. d. | 61 % |
| | Tyrimas | 12 493 | n. d. | 92 651 | 79 340 | n. d. | 184 485 | 7 % | n. d. | 50 % | 43 % |
| Italija | ECB duomenys | 7 820 | 12 | n. d. | 22 | 80 | 7 934 | 99 % | 0 % | n. d. | 0 % |
| | Tyrimas | 7 820 | n. d. | 15 | 20 | n. d. | 7 854 | 100 % | n. d. | 0 % | 0 % |
| Ispanija | ECB duomenys | 8 860 | 72 | n. d. | 28 | 39 | 8 999 | 98 % | 1 % | n. d. | 0 % |
| | Tyrimas | 8 881 | n. d. | 100 | 0 | n. d. | 8 981 | 99 % | n. d. | 1 % | 0 % |
| Vokietija | ECB duomenys | 4 120 | 1 547 | n. d. | 384 | 26 | 6 077 | 68 % | 25 % | n. d. | 6 % |
| | Tyrimas | n. d. | n. d. | n. d. | n. d. | n. d. | n. d. | n. d. | n. d. | n. d. | n. d. |
| Iš viso | ECB data | 435 941 | 137 229 | n. d. | 408 653 | 18 736 | 1 000 559 | 44 % | 14 % | n. d. | 41 % |
| | Tyrimas | 239 857 | n. d. | 166 804 | 281 791 | | 688 452 | 35 % | n. d. | 24 % | 41 % |

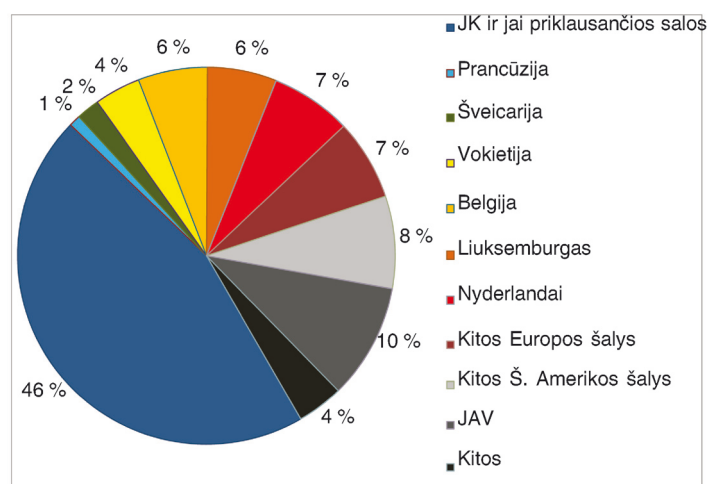
Šaltinis. ESRV tyrimas ir ECB.

(1) ESRV tyrime atitinka ne ES rezidentus, ESB statistikoje – ne euro zonos rezidentus.

Netikrumą dėl duomenų apie investuotojų bazę patvirtina Institucinių pinigų rinkos fondų asociacijos duomenys, pagal kuriuos ne ES investuotojų į ES pastovios GTV fondus dalis yra gerokai mažesnė (žr. 5 pav.).

5 pav.

Investuotojai į pinigų rinkos fondus pagal šalį, Institucinių pinigų rinkos fondų asociacijos duomenys (2010 m. gruodžio mėn.)



Šaltinis. Institucinių pinigų rinkos fondų asociacija (paminėta ESRB Occasional Paper (ESRV Nereguliuojamų straipsnių serijoje), 2012 m.)

Kalbant apie ES pinigų rinkos fondų investuotojų bazės pasiskirstymą pagal sektorius (žr. 9 lentelę), tyrimo duomenys rodo, kad PFI sektorius atlieka svarbų investuotojo vaidmenį (32 % investuotojų bazės); antras pagal dydį yra įmonių sektorius (21 %), toliau seka draudimo įmonių ir pensijų fondų sektorius (13 %) ir kitos finansinės institucijos (pavyzdžiui, kiti investiciniai fondai, rizikos draudimo fondai), kurių dalis sudaro 12 %. Taigi ne tik pinigų rinkos fondai yra svarbus bankų finansavimo šaltinis, tačiau ir patys bankai yra svarbūs investuotojai į pinigų rinkos fondus.

9 lentelė

Investuotojų bazė pagal pasirinktas fondų kategorijas (mln. eurų ir proc.)

| Fondo tipas | Duomenis pateikusias šalis | Iš VISO (mln. eurų) | PFI | NFK | KFI | DBIPF | NŪ | Kita arba n. d. | Aprėptis ⁽¹⁾ | Pakoreguota aprėptis |
|--|----------------------------|---------------------|---------------|---------------|---------------|--------|---------------|-----------------|-------------------------|----------------------|
| 1. Pastovios GTV | Airija | 272 962 | 37,8 % | 10,7 % | 22,0 % | 3,2 % | 0,1 % | 26,3 % | 100,0 % | 73,7 % |
| | Liuksemburgas | 141 700 | 48,8 % | 32,5 % | 1,5 % | 3,1 % | 13,5 % | 0,6 % | 88,0 % | 87,5 % |
| 2. Trumpalaikis kintamos GTV | Prancūzija | 103 389 | 14,7 % | 22,4 % | 1,1 % | 50,7 % | 5,1 % | 6,0 % | 55,6 % | 49,7 % |
| | Kitos šalys | 35 598 | 21,5 % | 11,2 % | 31,9 % | 24,7 % | 1,1 % | 9,5 % | 100,0 % | 90,5 % |
| 3. Kintamos GTV (išskyrus trumpalaikius kintamos GTV fondus) | Prancūzija | 92 798 | 25,5 % | 44,0 % | 5,7 % | 10,0 % | 5,7 % | 9,1 % | 65,4 % | 56,3 % |
| | Kitos šalys | 44 710 | 8,7 % | 3,0 % | 5,5 % | 10,2 % | 55,0 % | 17,5 % | 100,0 % | 82,5 % |
| 1. KIPVPS | Visos šalys | 636 383 | 34,4 % | 20,2 % | 12,7 % | 10,6 % | 7,1 % | 15,0 % | 99,4 % | 84,4 % |
| 2. Ne KIPVPS | Visos šalys | 54 774 | 7,4 % | 29,1 % | 2,3 % | 37,8 % | 17,6 % | 5,8 % | 97,6 % | 91,8 % |
| Iš viso | Visos šalys | 691 157 | 32,2 % | 20,9 % | 11,9 % | 12,7 % | 7,9 % | 14,3 % | 70,6 % | 56,4 % |

Šaltinis. ESRB tyrimas.

⁽¹⁾ Aprėptis pagal fondų tipą skaičiuojama atsižvelgiant bendrai į visą ir dalinę pateiktą informaciją. Bendrų sumų atveju aprėptis skaičiuojama atsižvelgiant į ECB turimus duomenis apie šešių informaciją pateikusių šalių bendrą fondų skaičių. Pakoreguota aprėptis – tai aprėptis atėmus „Kita arba n. d.“ duomenis. **Raudonai pažymėti langeliai rodo, kad suma yra didesnė kaip 20 mlrd. eurų.**

Vertinant pagal **nacionalinę specifiką**, duomenys rodo, kad dauguma į pastovios GTV fondus investuojančių PFI įsikūrusios Liuksemburge ir Airijoje; Airijos pastovios GTV fondai yra svarbūs ir iš ne ES šalių investuojančioms kitoms finansų įstaigoms (22 %). Draudimo bendrovės ir pensijų fondai yra pagrindiniai investuotojai į trumpalaikius kintamos GTV fondus Prancūzijoje. Daugiausia nefinansinių korporacijų investicijų į pinigų rinkos fondus nukreipta į pastovios GTV fondus Liuksemburge (46 mlrd. eurų), kintamos GTV fondus Prancūzijoje, išskyrus trumpalaikius fondus (41 mlrd. eurų) ir pastovios GTV fondus Airijoje (29 mlrd. eurų). Ispanijoje ir Italijoje didžioji dauguma investuojančiųjų į pinigų rinkos fondus priklauso namų ūkių sektoriui. Pagal šešių šalių pateiktus duomenis matyti, kad bendra ES namų ūkių investicijų į pinigų rinkos fondus suma šiose šalyse sudaro 32 mlrd. eurų. Nemaža dalis ne ES namų ūkių investuotojų renkasi pastovios GTV fondus Liuksemburge (16 mlrd. eurų).

III.4 Sektoriaus koncentracija

Europos pinigų rinkos fondų sektorius yra palyginti koncentruotas, ypač pastovios GTV atveju. Kaip rodo tyrimo duomenys, dešimties didžiausių pastovios GTV fondų Europoje (iš 123) rinkos dalis sudaro maždaug 55 %, tai atitinka 226 mlrd. eurų (žr. 10 lentelę). Tuo tarpu dešimties didžiausių kintamos GTV fondų rinkos dalis sudaro 33 %. Visi šie fondai, išskyrus vieną, įsteigti Prancūzijoje. Dešimties didžiausių ne KIPVPS fondų rinkos dalis yra 74 % ⁽¹⁾.

10 lentelė

3, 5, 10 ir 20 didžiausių fondų koncentracija pagal pasirinktas fondų kategorijas (proc.)

| Fondai | Pastovios GTV fondai, Airija | Pastovios GTV fondai, Liuksemburgas | Prancūzija | Visi pastovios GTV fondai | Visi kintamos GTV fondai | KIPVPS | Ne KIPVPS | Visi fondai |
|---------------|------------------------------|-------------------------------------|------------|---------------------------|--------------------------|---------|-----------|-------------|
| 3 didžiausi | 26,10 % | 65,40 % | 16,70 % | 27,60 % | 15,10 % | 16,50 % | 46,10 % | 12,30 % |
| 5 didžiausi | 38,40 % | 77,30 % | 23,10 % | 36,50 % | 21,10 % | 22,70 % | 55,70 % | 17,60 % |
| 10 didžiausių | 64,00 % | 86,80 % | 35,90 % | 55,50 % | 32,80 % | 34,40 % | 73,70 % | 26,80 % |

⁽¹⁾ Daugiausia dėl Prancūzijoje įsteigto didelio kintamos GTV fondo, kuris šiame tyrime sudaro 35 % ne KIPVPS fondų.

| Fondai | Pastovios GTV fondai, Airija | Pastovios GTV fondai, Liuksemburgas | Prancūzija | Visi pastovios GTV fondai | Visi kintamos GTV fondai | KIPVPS | Ne KIPVPS | Visi fondai |
|---------------|------------------------------|-------------------------------------|------------|---------------------------|--------------------------|---------|-----------|-------------|
| 20 didžiausių | 84,30 % | n. d. | 50,50 % | 77,60 % | 48,10 % | 52,20 % | 88,80 % | 40,60 % |

Šaltinis. ESRV tyrimas.

Pastabos. „Prancūzija“ ir „Visi fondai“ dalys skaičiuojamos pagal bendrą valdomą turtą (remiantis ECB statistika apie duomenis pateikusias šalis). Kitų šilčių dalys skaičiuojamos pagal bendrą fondų, apie kuriuos turima atitinkama informacija, t. y. pastovios arba kintamos GTV fondas (89 % visų fondų), KIPVPS arba ne KIPVPS (82 % visų fondų), valdomą turtą.

Koncentracijos analizės pagal valdymo grupę rezultatai rodo, kad penkios didžiausios grupės, valdančios pinigų rinkos fondus Europoje, sudaro 40 % viso ES pinigų rinkos fondų sektoriaus, o dešimties didžiausių grupių dalis yra 54 %. Pastovios GTV fondų sektorius yra dar labiau koncentruotas: penkios didžiausios grupės užima 87 % sektoriaus Liuksemburge, o Airijoje – 59 %. Ne KIPVPS fondų atveju trys didžiausi operatoriai Europoje valdo apie 67 % sektoriaus. Iš dešimties didžiausių grupių Europoje septynios yra susijusios su bankais (įskaitant keturias iš penkių didžiausių grupių); dvi yra nepriklausomi turto valdytojai, o viena priklauso draudimo grupei.

11 lentelė

Pinigų rinkos fondų sektoriaus koncentracija pagal fondo valdymo grupę (proc.)

| Fondų valdymo įmonės | Pastovios GTV fondai, Airija | Pastovios GTV fondai, Liuksemburgas | Prancūzija | Visi pastovios GTV fondai | Visi kintamos GTV fondai | KIPVPS | Ne KIPVPS | Visi fondai |
|----------------------|------------------------------|-------------------------------------|------------|---------------------------|--------------------------|---------|-----------|-------------|
| 3 didžiausios | 43,90 % | 84,10 % | 46,20 % | 51,10 % | 43,90 % | 37,90 % | 67,00 % | 30,00 % |
| 5 didžiausios | 59,30 % | 86,80 % | 58,60 % | 61,10 % | 55,70 % | 47,10 % | 77,00 % | 40,50 % |
| 10 didžiausių | 73,80 % | n. d. | 71,10 % | 81,60 % | 70,20 % | 62,30 % | 91,90 % | 53,60 % |

Šaltinis. ESRV tyrimas.

Pastabos. „Prancūzija“ ir „Visi fondai“ dalys skaičiuojamos pagal bendrą valdomą turtą (remiantis ECB statistika apie duomenis pateikusias šalis). Kitų šilčių dalys skaičiuojamos pagal bendrą fondų, apie kuriuos turima atitinkama informacija, t. y. pastovios arba kintamos GTV fondas (89 % visų fondų), KIPVPS arba ne KIPVPS (82 % visų fondų), valdomą turtą.

III.5 Pastovios GTV fondų nukrypimas nuo pariteto

Yra buvę, kad Europos pinigų rinkos fondų šešėlinė rinkos kaina ir jų pastovi kaina nesutapo (t. y. fondai patyrė nerealiuotą nuostolį dėl įvertinimo rinkos verte). Pagal ESRV tyrimą, nuo 2007 m. birželio mėn. iki 2012 m. birželio mėn. iš 76 į tyrimo imtį įtrauktų fondų (bendra valdomo turto vertė sudarė 414 mlrd. eurų) 18 pastovios GTV fondų susidūrė su nukrypimais iki 10 b. p., o 15 pastovios GTV fondų – su didesniais kaip 10 b. p. nukrypimais (žr. 12 lentelę). Be to, 13 iš 15 pastovios GTV fondų, kurie susidūrė su didesniais kaip 10 b. p. nukrypimais, valdomo turto vertė sudaro apytikriai 72 mlrd. eurų⁽¹⁾; tarp šių fondų patenka trys iš dešimties didžiausių šios imties fondų. Kai kurių fondų atveju nukrypimai apsiribojo kredito įvykiu po Lehman žlugimo 2008 m. Pažymėtina, kad šie duomenys apima laikotarpį prieš Europos vertybinių popierių rinkų priežiūros institucijų komiteto ir Europos vertybinių popierių ir rinkų institucijos atliktą pinigų rinkos fondų reguliavimo reformą ir laikotarpį po jos. Be to, šiais laikotarpiais užfiksuotų nukrypimų negalima išskirti iš tyrimo duomenų.

12 lentelė

Pastovios GTV fondų nukrypimai nuo pariteto nuo 2007 m. birželio mėn. iki 2012 m. birželio mėn. (mln. eurų ir proc.)

| Nukrypimas | Fondų skaičius | apie kurių dydį turima informacijos, skaičius | | | |
|---------------------|----------------|---|-------------|---------|-----------|
| | iš viso | Fondų | GTV iš viso | Dalis | Top 3 GTV |
| Iki 10 b. p. | 18 | 13 | 77,872 | 28,00 % | 45,935 |
| 11 b. p. ar daugiau | 15 | 12 | 72,253 | 26,50 % | 45,935 |

Šaltinis. ESRV tyrimas.

Pastabos. Nukrypimų nuo pariteto skaičius per laikotarpį nuo 2007 m. birželio mėn. iki 2012 m. birželio mėn. Aprėptis: 78 pastovios GTV fondai (turima duomenų tik apie 65 fondų dydį).

⁽¹⁾ Duomenų apie kitus du GTV fondus nėra.

IV. ESRV REKOMENDACIJOS

IV.1 Rekomendacijų taikymo sritis

Politikos tikslas, kuriuo grindžiamos ESRV rekomendacijos, yra sumažinti ES įsteigtų pinigų rinkos fondų keliamą riziką finansiniam stabilumui. Rizika kyla dėl šių fondų panašumo į bankus ir pažeidžiamumo masinio investicijų atsiėmimo atveju (tai ypač pasakytina apie pastovios GTV fondus). Rekomendacijomis taip pat siekiama Europoje tinkamai ir nuosekliai įgyvendinti atitinkamas Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos rekomendacijas.

Komisija yra išreiškusi ketinimus parengti visai ES taikomas įstatyminio pobūdžio priemones, susijusias su KIPVPS ir pinigų rinkos fondais. Kadangi priemonės siekiama įgyvendinti suderintai ES lygmeniu, vienintelis ESRV rekomendacijų **adresatas** yra Komisija. Komisija gali konsultuotis su Europos priežiūros institucijomis, ypač su Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija, dėl ESRV rekomendacijų įgyvendinimo ir, siekdama užtikrinti, kad šios rekomendacijos būtų įgyvendinamos suderintai, gali reikalauti, kad šios institucijos parengtų būtinus techninius standartus, gaires ir rekomendacijas (įskaitant ataskaitų ir informacijos atskleidimo formas). Šis priedas neapima su pinigų rinkos fondų reguliavimu susijusių techninių standartų nustatymo klausimo.

Kalbant apie rekomendacijų įgyvendinimo laikotarpį ir atsižvelgiant į numatytą KIPVPS sistemos reformos grafiką, Komisija raginama iki 2013 m. birželio mėn. pabaigos ir 2014 m. birželio mėn. pabaigos pateikti Europos sisteminės rizikos valdybai ataskaitas apie pažangą įgyvendinant rekomendacijas. A rekomendacijai dar siūloma taikyti pereinamojo laikotarpio priemones.

Apibrėžiant, **kokiems fondams taikytinos šios rekomendacijos**, laikytasi Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos rekomendacijų. Apibrėžiant numatyta, kad ESRV rekomendacijos skirtos ES įsteigtiems kolektyvinio investavimo subjektams, investicijos į kuriuos yra siūlomos ir parduodamos pagrindinei investuojamai sumai išsaugoti, dienos likvidumui teikti ir pinigų rinkos palūkanas atitinkamai grąžai uždirbti. Rekomendacijos ypač skirtos fondams, kurie yra žymimi arba parduodami, kaip pinigų rinkos fondai arba kaip fondai, turintys pinigų rinkos fondų ypatybių (t. y. siekiama palaikyti kapitalo vertę, kasdien numatoma išpirkimo galimybė, taikomos pinigų rinkos palūkanos), arba fondams, kurie parduodami sukuriant tokį įspūdį (parduodami, kaip, pvz., pinigų fondai, likvidūs arba likvidumo fondai, arba trumpalaikių investicijų fondai). Jei fondo rūšis nėra aiškiai nurodyta (pvz., ar tai pastovios GTV fondas, kintamos GTV fondas, trumpalaikis pinigų rinkos fondas, KIPVPS, ne KIPVPS), ESRV rekomendacijos skirtos visų rūšių prieš tai apibūdintiems Europos pinigų rinkos fondams, nesvarbu, kaip jie vadinasi ar kokia reguliavimo sistema jiems taikoma.

Toliau išsamiai aptariama kiekviena rekomendacija, apibūdinami jos ekonominis pagrindimas ir įvertinimas, įskaitant galimus pranašumus ir trūkumus ir, kai įmanoma, apibūdinamas galimas poveikis rinkai. Įvertinimas atliktas remiantis tiriamaisiais straipsniais, specialiai šiuo tikslu surinktų duomenų rezultatais ir diskusijomis su rinkos dalyviais.

IV.2. A rekomendacija. Privalomas perėjimas prie kintamos grynosios turto vertės

Komisijai rekomenduojama užtikrinti, kad atitinkamuose Sąjungos teisės aktuose būtų reikalaujama, kad:

1. *pinigų rinkos fondai taikytų kintamą grynąją turto vertę;*
2. *pinigų rinkos fondai paprastai naudotų tikrosios vertės apskaitos metodą, o amortizuojamos savikainos apskaitos metodą taikytų tik konkrečiomis iš anksto nustatytais aplinkybėmis.*

IV.2.1 Ekonominis pagrindimas

a) Politiniai sprendimai

Pinigų rinkos fondai yra svarbūs kalbant apie sisteminę riziką, nes jie yra šešėlinės bankų sistemos subjektai, atliekantys panašią į bankų ekonominę funkciją. Nors jie ir patenka į rinkos priežiūros sistemą, jie neturi lygiavertės teisinės formos ir jiems netaikoma bankams taikoma reguliavimo sistema (žr. II skirsnį).

Šį klausimą siekiama spręsti Finansinio stabilumo tarybos patvirtintomis Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos rekomendacijomis (2012 m. spalio mėn.). Šios organizacijos darbą tęsia Finansinio stabilumo tarybos parengtas konsultacijoms šešėlinės bankų sistemos reformos klausimu skirtas dokumentas (2012 m. lapkričio mėn.). Šiame dokumente nurodoma, kad riziką suvaldyti galima dviem būdais: i) panaikinant pinigų rinkos fondų savybes, dėl kurių padidėja šių fondų pažeidžiamumas masinio investicijų atsiėmimo atveju, o būtent – jų panašumą į indėlius (bendra šių fondų ir bankų savybė); ii) leidžiant pinigų rinkos fondams išsaugoti panašumą į indėlius, bet taikant rizikos mažinimo priemones tokiu pačiu būdu, kaip ir rizikos ribojimu pagrįstą bankų veiklos reguliavimą.

Pirmuoju atveju reikėtų pertvarkyti pinigų rinkos fondų akcijų vertės nustatymą, panaikinant panašumo į indėlius ypatybes. Tai atlikus, akcijos turėtų tiksliau rodyti PRF valdomo turto vertę. Tai reikšia, kad pinigų rinkos fondai turės taikyti kintamos GTV metodą ir vertės nustatymui naudoti tikrosios vertės metodą. Jei ir toliau būtų naudojamas amortizuojamos savikainos apskaitos metodas, turto vertė neturėtų daug nukrypti nuo tikrosios vertės. Kita galimybė būtų leisti pinigų

rinkos fondams taikyti pastovios grynosios turto vertės metodą, tačiau su sąlyga, kad tai bus dar labiau suderinta su bankų veiklos reguliavimu. Pirmiausia, jiems turėtų būti taikomi reikalavimai, prilygstantys bankams taikomiems kapitalo, likvidumo ir kitiems riziką ribojantiems reikalavimams, saugantiems nuo masinio bankų indėlių atsiėmimo.

Panašiai numatyta ir Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos 10 rekomendacijoje: „Pastovios GTV pinigų rinkos fondams turėtų būti taikomos priemonės, skirtos specifinei su pastovia GTV susijusiai rizikai mažinti ir dėl šios rizikos atsirandančioms sąnaudoms prisiimti. Priežiūros institucijos turėtų reikalauti, kad, kai įmanoma, pastovios GTV pinigų rinkos fondai būtų konvertuojami į kintamos GTV pinigų rinkos fondus. Antraip, turėtų būti numatytos apsaugos priemonės pastovios GTV pinigų rinkos fondų atsparumui ir gebėjimui atsilaukti masinio išpirkimo atveju sustiprinti.“ Be to, Finansinio stabilumo taryba anksčiau minėtame 2012 m. lapkričio mėn. konsultacijoms skirtame dokumente nurodė, kad kai toks konvertavimas neįmanomas, apsaugos priemonės „funkciniu požiūriu turėtų prilygti bankams taikomiems kapitalo, likvidumo ir kitiems riziką ribojantiems reikalavimams, saugantiems nuo masinio banko indėlių atsiėmimo“. Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos 4 rekomendacijoje priduriama, kad „pinigų rinkos fondai, vertindami savo portfelyje laikomus VP, turėtų vadovautis bendru tikrosios vertės principu. Amortizuojamos savikainos apskaitos metodas turėtų būti naudojamas tik tam tikroms aplinkybėms.“

Rengiantis pereiti prie kintamos GTV, reikia atidžiai apsvarstyti, kas šiuo klausimu tuo metu daroma tarptautiniu lygmeniu (žr. I.1 skirsnį). Numatyta, kad Finansinio stabilumo taryba baigs rengti rekomendacijų dėl šešėlinės bankų sistemos paketą 2013 m. rugsėjo mėn. (FSB, 2012 m. lapkričio mėn.). Kadangi rinkos yra glaudžiai tarpusavyje susijusios, o šešėlinė bankų sistema labai greitai prisitaiko prie įvairių aplinkybių, galima teigti, kad pasiūlymai dėl šešėlinės bankų sistemos, į kurią patenka ir pinigų rinkos fondai, turi būti visapusiai, o jei klausimas bus sprendžiamas laipsniškai ar tik iš dalies, greitai bus pasinaudota palankesnėmis sąlygomis. Finansinio stabilumo taryba informavo, kad parengusi galutines rekomendacijas, ji imsis rengti procedūras, reikalingas įvairių politinių rekomendacijų dėl šešėlinės bankų sistemos tinkamam įgyvendinimui užtikrinti. Tačiau ji neketina tęsti darbo su rekomendacijomis dėl pinigų rinkos fondų.

Atsižvelgiant į investicijų į pinigų rinkos fondus esmę, pirmenybė teikiama politikos sprendimui sustiprinti pinigų rinkos fondų investicines ypatybes ir sumažinti jų panašumą į indėlius (bankinę veiklą), pastovios GTV fondus privalomuoju būdu konvertuojant į kintamos GTV fondus. Pagrindinės priežastys, dėl ko siekiama platesnės negu Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos 10 rekomendacijos taikymo srities, yra šios: mažesnė paskata investuotojams atsiimti investicijas, didesnis kainų skaidrumas ir sumažintos tarpusavio sąsajos. Toliau visa tai aptariama išsamiau.

b) Rizikos sumažinimas

Nors investicijos gali būti masiškai atsiimamos iš bet kurios rūšies fondo, kuriam būdingas termino arba likvidumo neatitikimas, tam tikros pastovios GTV fondų ypatybės leidžia manyti, kad rinkose kilus įtampai investuotojai gali būti labiau linkę pasinaudoti „pradininko pranašumu“ (žr. II.1 skirsnį). Konvertavus pastovios GTV fondus į kintamos GTV fondus sumažėtų specifinė su pastovios GTV fondais susijusi rizika ir kredito įvykio poveikis. Kintamos GTV metodas gali **sumažinti paskatą akcininkams atsiimti investicijas** fondui patyrus nedidelį nuostolį. Kaip minėta II skirsnyje, net ir nedideli PRF patirti nuostoliai gali paskatinti jo investuotojus atsiimti investicijas, o tai gali greitai persiduoti kitiems pinigų rinkos fondams. Pradininko pranašumą, kuris atsirado dėl amortizuojamos savikainos apskaitos metodo taikymo ir GTV apvalinimo, galima sumažinti priverčiant akcininkus išpirkti akcijas grynąja turto verte, nustatyta įskaitant patirtus nuostolius ir taip sumažinant nuostolių perkėlimą likusiems akcininkams.

Atsisakius amortizuojamos savikainos apskaitos metodo ir apvalinimo padidėtų ir **kainų skaidrumas**, nes atsirastų akcijų kainų svyravimai, kaip ir bet kurio kito kolektyvinio investavimo subjekto atveju, o investuotojai galėtų geriau suvokti su tokiais fondais susijusią riziką ir kuo jie skiriasi nuo indėlių. Tai gali sumažinti investuotojų lūkesčius, kad pinigų rinkos fondai nėra pažeidžiami nuostolių ir, atitinkamai, riziką, kad, fondui nepateisinus šių lūkesčių, iš jo gali būti masiškai atsiimamos investicijos. Dėl to labiau tikėtina, kad investuotojų nestebins kainų svyravimai ir tie svyravimai bus toleruojami, kaip ir kitų investicijų atveju, nes nukritusi rinkos kaina nebūtinai reikš portfelyje esančių VP emitentų išpareigojimų nevykdymą⁽¹⁾. Kintama GTV gali sumažinti netikrumą dėl investicijų portfelio turto kokybės, nes ji bus aiški iš GTV.

⁽¹⁾ Pavyzdžiui, 2011 m. vasarą, keičiantis rinkos sąlygoms ir padidėjus kintamumui, ėmė kisti ir Europos kintamos GTV pinigų rinkos fondų vertė. Nepaisant šių svyravimų, nebuvo išpirkimų bangos, o tai rodo, kad investuotojai toleruoja savo fondų GTV trumpalaikius svyravimus (taip pat ir neigiamus).

Pinigų rinkos fondų, investuojančių į labai trumpo termino priemones su mažesne kredito ir palūkanų normos rizika, GTV numanomai svyruos mažiau, rodydama mažesnę prisiimamą riziką. Investuotojai galės palyginti kasdienes vertės svyravimus įvairiomis rinkoje vyraujančiomis aplinkybėmis, ir ši informacija padės jiems priimti sprendimus, geriau atitinkančius jų pasirinktą rizikos ir grąžos profilį.

Net jei ir pavyktų sumažinti minėtąjį pradininko pranašumą, noras išpirkti akcijas anksčiau negu kiti gali likti, nors ir mažesnis. Pinigų rinkos fondai nėra kasdien 100 % likvidūs, todėl gali susidaryti kraštutinės situacijos, kai neįmanoma įvykdyti visų išpirkimų. Tad net ir esant labai didelėms išpirkimų apimtims, vis tiek gali neišnykti paskata investuotojams reikalauti savo investicijų išpirkimo (kaip yra investicinių fondų atveju), nes dėl vėlesnių išpirkimų fondai gali tekti parduoti mažiau likvidų turtą ir dėl to galbūt patirti nuostolių. Su kintamos GTV fondų apskaita susijęs netikrumas taip pat gali padidinti investicijas atsiimančių investuotojų antplūdžio riziką.

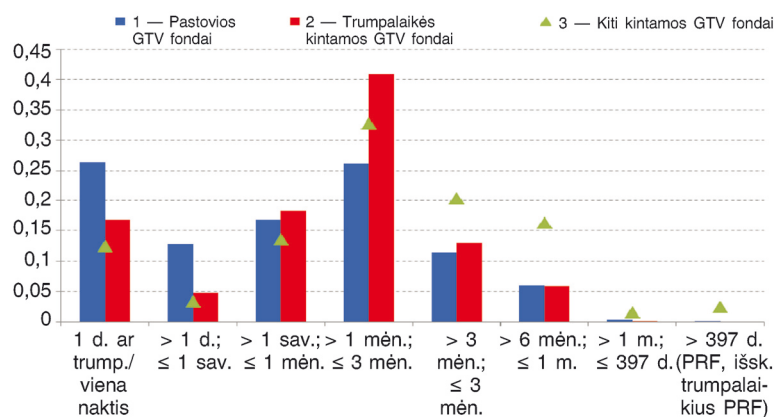
Tokiai rizikai sumažinti, taip pat ir kintamos GTV fondų atveju, rekomendacijoje sprendžiamas pavienių priemonių vertės nustatymo klausimas. Apskritai kalbant, pinigų rinkos fondai turėtų užtikrinti, kad turtas būtų vertinamas galiojančiomis rinkos kainomis, su sąlyga, kad tas kainas galima sužinoti, jos yra patikimos ir aktualios. Jei rinkos kainų sužinoti neįmanoma arba jei jos nėra patikimos, fondai turėtų vertinti jų portfeluose esančius VP naudodami vertės nustatymo modelius, pagrįstus dabartine pajamingumo kreive ir emitentui būdingu rizikos priedu.

Rekomendacijoje nenustatytas kategoriškas draudimas taikyti amortizuojamos savikainos apskaitos metodą. Tačiau jei šis apskaitos metodas būtų toliau leidžiamas, būtinos stiprios apsaugos priemonės neteisingo kainų nustatymo rizikai kiek įmanoma sumažinti. Kaip numatyta ir Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos rekomendacijoje, amortizuojamos savikainos apskaitos metodas turėtų būti naudojamas tik tada, kai manoma, kad jis padeda tinkamai nustatyti apytikrę priemonės kainą.

Reikėtų įvesti apribojimus, nustatančius, kokio likutinio termino priemonėms gali būti taikomas amortizuojamos savikainos apskaitos metodas, nes tai labai sumažintų pastovios GTV kainos ir faktinės PRF kainos neatitikimo tikimybę. Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos rekomendacijoje nurodyta maksimali 90 dienų trukmė, tačiau net ir trumpesnio likutinio termino priemonėms stiprų poveikį gali daryti palūkanų normos ir kredito rizikos pasikeitimai. Šiuo požiūriu pažymėtina, kad didelę Europos pinigų rinkos fondų (ypač pastovios GTV fondų) turto dalį sudaro trumpesnio negu 90 dienų likutinio termino turtas (žr. 6 pav.). JAV SEC (1977 m.) leidžia savitarpio fondams naudoti amortizuotos savikainos metodą tik 60 dienų ar trumpesnio likutinio termino finansinėms priemonėms, kartu su papildomomis apsaugos priemonėmis⁽¹⁾. Nors visi apribojimai taikomi pagal kumuliacijos principą, vis dėlto, nustačius maksimalų 90 dienų terminą, liktų rizika, kad amortizuojamos savikainos apskaitos metodas būtų toliau plačiai naudojamas. Pastovios GTV fondų atveju, pakaktų neteisingai nustatyti 0,5 % turto kainas ir tai jau galėtų paskatinti masinį investicijų atsiėmimą, investuotojams stengiantis atgauti savo lėšas už nominaliąją vertę prieš fondo turto rinkos vertei smunkant žemiau nominaliosios fondo vertės.

6 pav.

Turto terminų struktūra pagal fondų rūšis (proc.)



Šaltinis. ESRV tyrimas.

Pastabos. Grupė „1 diena ar trumpiau“ taip pat apima termino neturinčius ar neriboto termino indėlius. Pastovios GTV fondų imtis sudaro 82 % jų valdomo turto.

(1) Šiuo metu pagal 2a–7 taisyklę pinigų rinkos fondams leidžiama nukrypti nuo šios bendros nuostatos; jiems leidžiama taikyti amortizuojamos savikainos apskaitos metodą ir apvalinimą be minėto apribojimo. Pasak Finansinio stabilumo priežiūros tarybos (2012 m.), nustatant privalomą konvertavimą į kintamą GTV šią lengvatą reikėtų panaikinti, o pinigų rinkos fondams turėtų būti privaloma savo portfelius vertinti taip pat kaip ir visiems kitiems savitarpio fondams, amortizuojamos savikainos apskaitos metodą taikant tik kai likutinis terminas yra 60 ar mažiau dienų ir tenkinamos kitos papildomos sąlygos.

B rekomendacija dėl likvidumo reikalavimų taip pat bus skirta kintamos GTV fondams ir turėtų padėti dar labiau sumažinti masinio investicijų atsiėmimo iš šių fondų riziką. Tačiau reikia pripažinti, kad net jei ir pavyks sumažinti masinio investicijų atsiėmimo riziką, jos panaikinti neįmanoma dėl pinigų rinkos fondų vykdomų termino pakeitimų.

Galiausiai A rekomendacija gali padėti sumažinti sisteminę riziką, kylančią dėl to, kad pinigų rinkos fondai ir fondų valdymo įmonės yra **glaudžiai tarpusavyje susiję**, nes bet koks kintamos GTV svyravimas galėtų sumažinti investuotojų priklausomybę nuo numanomos ir diskrecinės fondų valdymo įmonių paramos. Taip yra dėl to, kad kintamos GTV fondų valdymo įmonės turi mažiau paskatų įsikišti, kai reikia stabilizuoti akcijų kainą.

IV.2.2 Įvertinimas

a) Galimas poveikis

Visus su pinigų rinkos fondais susijusius politinius sprendimus reikia nuodugniai įvertinti jų galimo poveikio finansiniam stabilumui ir rinkos veikimui atžvilgiu. Šiuo metu plačiausiai tarptautiniu lygmeniu aptarinėjamas politinis sprendimas yra privalomas pastovios GTV fondų konvertavimas į kintamos GTV fondus. Kadangi pinigų rinkos fondais sukuriama tarptautinės sąsajos, optimalus sprendimas būtų visame pasaulyje suderinta priežiūros institucijų intervencija. Tačiau šios ataskaitos rengimo metu nėra žinoma, ar artimiausioje ateityje JAV (didžiausioje pasaulyje pinigų rinkos fondų rinkoje) nebus vykdoma papildomų reguliavimo srities reformų. Be to, Europoje yra rengiamos su KIPVPS sistema susijusios teisinės iniciatyvos, kurios galėtų suteikti galimybę įdiegti naujas priemones pinigų rinkos fondų keliamai sistemei rizikai toliau mažinti (žr. I skirsnį).

Viena vertus, privalomo (vienašalio) Europos pinigų rinkos fondų perėjimo prie kintamos GTV pasekmės Europos pinigų rinkos fondų sektoriui būtų nereikšmingos, jei daroma prielaida, kad investuojantieji į pastovios GTV fondus neteikia didelės reikšmės fondo klasifikacijai, bet yra labiau suinteresuoti jo valdomu turtu. Kita vertus, investicijos gali staiga pasitraukti iš Europos pastovios GTV fondų į kitas šalis ar investavimo alternatyvas. Tai gali daryti rimtą poveikį Europos besiskolinančių subjektų, ypač bankų, galimybei pritraukti trumpalaikį finansavimą ir jo kainai.

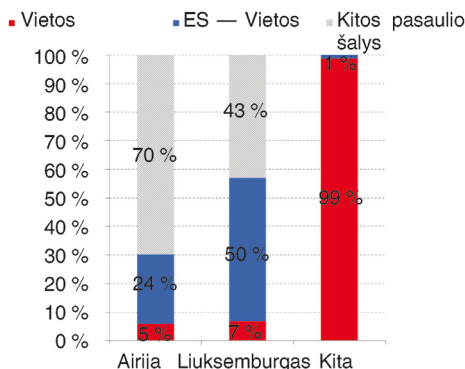
ESRV suorganizuotame apskritojo stalo pasitarime su privačiojo sektoriaus suinteresuotaisiais asmenimis kai kurie pinigų rinkos fondų sektoriaus atstovai tvirtino, kad mažai tikėtina, jog sumažės ES investuotojų paklausa, tačiau labiau tikėtina, kad sumažės ne ES, ypač JAV, investuotojų paklausa, nes pastarosios šalies investuotojus itin domina pastovi GTV. JAV investuotojų paklausa gali reikšmingai sumažėti, jei artimiausioje ateityje JAV nebus atlikta ar planuojama atlikti panašių reguliavimo reformų. Nors labai sudėtinga įvertinti galimo vienašalio perėjimo prie kintamos GTV Europoje poveikį, taip pat ir dėl to, kad nėra aišku, kaip tokiu atveju elgtųsi investuotojai, II skirsnyje pateikiama naudingų duomenų, kurie gali padėti bent iš dalies suvokti esamą padėtį.

Pastovios GTV fondai turi dideles pozicijas ne ES pinigų finansinių institucijų atžvilgiu (iš viso 161 mlrd. eurų), palygus su pozicijomis ES pinigų finansinių institucijų atžvilgiu (146 mlrd. eurų). Didžiąją šių pozicijų dalį sudaro Airijos fondų investicijos (128 mlrd. eurų arba 47 % viso valdomo turto). Didelė yra ir Airijos pastovios GTV fondų pozicija ES šalyse, išskyrus Airiją, registruotų pinigų finansinių institucijų atžvilgiu (75 mlrd. eurų). Liuksemburgo fondų atveju, jų pozicija ES šalyse registruotų pinigų finansinių institucijų atžvilgiu yra didesnė (58 mlrd. eurų) negu ne ES šalyse registruotųjų atžvilgiu (33 mlrd. eurų), nors šių fondų aprėptis yra mažesnė ir pateikti skaičiai gali netiksliai rodyti tikrąją padėtį. Tokiomis aplinkybėmis privalomas perėjimas prie kintamos GTV gali turėti įtakos šiai Europos pinigų finansinių institucijų finansavimo daliai, sudarančiai 146 mlrd. eurų, nors tikėtina, kad dalis šio finansavimo liks Europos pinigų finansinėse institucijose, pavyzdžiui, per tiesiogiai turimus Europos bankų išleistus VP arba bankų indėlius.

Pinigų rinkos fondų investuotojų geografinis pasiskirstymas kelia dar daug neaiškumų, kaip matyti iš skirtumų tarp ECB statistikos ir ESRV atlikto *ad hoc* tyrimo duomenų (žr. III.3 skirsnio **9 lentelę**). Dauguma pastovios GTV fondų įsteigti Airijoje ir Liuksemburge – III.3 skirsnio 9 lentelėje pateiktas jų investuotojų geografinis pasiskirstymas ir pasiskirstymas pagal sektorius (taip pat žr. 7 ir **8 pav.** toliau).

7 pav.

PRF investuotojų geografinis pasiskirstymas (proc.)

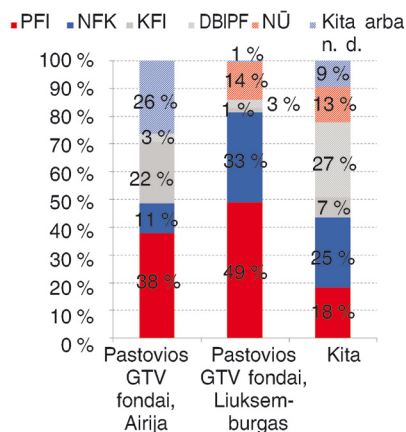


Šaltinis. ESRV tyrimas.

Pastabos. „Kita“ apima Prancūzijos, Vokietijos, Italijos ir Ispanijos fondus. Aprėptis – 100 % ESRV tyrime nagrinėto ir maždaug 70 % viso ES pinigų rinkos fondų valdomo turto.

8 pav.

PRF investuotojų pasiskirstymas pagal sektorius (proc.)



Šaltinis. ESRV tyrimas.

Pastabos. „Kita“ apima Prancūzijos, Vokietijos, Italijos, Ispanijos fondus ir Airijos bei Liuksemburgo kintamos GTV fondus. Aprėptis – 100 % ESRV tyrime nagrinėto ir maždaug 70 % viso ES pinigų rinkos fondų valdomo turto.

ESRV tyrimo duomenimis, ne ES investuotojai Airijos pinigų rinkos fonduose sudaro 70 % (202 mlrd. eurų) (žr. 7 pav.). O pagal ECB statistiką, apimančią visus pinigų rinkos fondus, ne euro zonos investuotojai sudaro 82 % (253 mlrd. eurų). Tačiau mažai tikėtina, kad investuotojų iš Jungtinės Karalystės ir kitų euro zoni nepriklausančių ES valstybių narių investicijos tesudaro 51 mlrd. eurų (t. y. skirtumas tarp dviejų prieš tai nurodytų skaičių), kai Didžiosios Britanijos svarais sterlingų denominuoti fondai Airijoje sudaro apie 134 mlrd. eurų. Nors tikslų skaičių nėra, ESRV tyrimo metu nustatytas skaičius (202 mlrd. eurų) galėtų būti viršutinė intervalo riba, o apatinę ribą būtų galima nustatyti pagal ECB statistikos duomenis, iš kitų pasaulio šalių sektoriaus atėmus bendrą fondų svarais sterlingų vertę (t. y. 119 mlrd. eurų, arba 253 mlrd. eurų minus 134 mlrd. eurų). Atitinkamai, likusio pasaulio investuotojų sektoriaus dalis Airijos fonduose galėtų apytikriai sudaryti 119–202 mlrd. eurų. Tyrimo duomenimis, šie investuotojai daugiausiai investuoja į pastovios GTV fondus (84 %).

Kalbant apie Liuksemburgą, tyrimas aprėpė tik dalį visų pinigų rinkos fondų investuotojų – apytikriai 74 % visų investuotų lėšų. Šiais duomenimis, kitų pasaulio šalių (t. y. už ES ribų) sektoriaus investicijos sudaro 79 mlrd. eurų, arba 43 % visos investuotojų bazės. Atitinkamas skaičius iš ECB statistikos, bet apimantis dar ir Jungtinės Karalystės investuotojus, yra 152 mlrd. eurų, arba 61 % visos investuotojų bazės. Atėmus Liuksemburge įsteigtus fondus svarais sterlingų (apytikriai 20 mlrd. eurų), lieka gana didelis intervalas tarp šių dviejų skaičių (nuo 79 mlrd. iki 132 mlrd. eurų).

Duomenys apie pastovios GTV fondus pateikti tik ESRV tyrime. Šio tyrimo duomenimis, investuotojų iš ne ES šalių investicijos sudaro 257 mlrd. eurų, arba 62 % visos investicijų bazės. Tačiau gali būti, kad šis skaičius yra per didelis, atsižvelgiant į tai, kad nėra tiksliai žinoma investuotojų šalis.

Apibendrinant, ESRV tyrimo duomenimis, yra potenciali 257 mlrd. eurų dydžio (arba 25 % visos paklausos) ne ES šalių investuotojų paklausa, kurią sąlygotų pastovios GTV ypatybė. Deja, pagal investuotojų bazės geografinį pasiskirstymą nėra įmanoma nustatyti JAV investuotojų kategorijos. Jei perėjimas prie kintamos GTV paskatintų šiuos investuotojus pasitraukti, tai galėtų turėti įtakos ketvirtadaliui Europos pinigų rinkos fondų valdomo turto. Tai galėtų daryti poveikį ir pinigų finansinių institucijų finansavimui. Tačiau kadangi pastovios GTV fondai daugiausia investuoja už ES ribų (žr. III.2 skirsnio **4 lentelę**), poveikis Europos pinigų finansinėms institucijoms gali būti ir ne toks didelis. Be to, gali būti, kad tyrime ne ES šalių investuotojų dalis yra gerokai pervertinta. Institucinių pinigų rinkos fondų asociacijos duomenimis, JAV investuotojams galima priskirti 10 % (apytikriai 40 mlrd. eurų), tad šių investuotojų pasitraukimo poveikis nebūtų itin didelis.

b) Pereinamojo laikotarpio priemonės

Privalomai pereinant prie kintamos GTV pereinamojo laikotarpio priemonės reikėtų taikyti dėl kelių priežasčių. Pirmą, pastovios GTV konvertavimas į kintamą GTV gali būti sudėtinga operacija tiek fondų valdytojams, tiek investuotojams, nes greičiausiai tektų pertvarkyti fondų IT ir atsiskaitymų skyriaus sistemas. Antra, gali būti išperkama daug VP investuotojams siekiant išvengti galimų nuostolių, jei pastovi GTV skirtųsi nuo „tikrosios“ kintamos GTV. Dėl to rekomenduojama esantiems pinigų rinkos fondams numatyti pakankamai ilgą pereinamąjį laikotarpį, per kurį, kol bus atlikti būtini pakeitimai, dar gali būti taikoma pastovi GTV. Esantiems pastovios GTV fondams pereinamasis laikotarpis galėtų būti bent dveji metai nuo galutinių taisyklių paskelbimo. Be to, pinigų rinkos fondai turėtų informuoti, kad pereina prie kintamos GTV ir paaiškinti, koks bus šio pasikeitimo poveikis, gerokai prieš tai atlikdami. Investuotojams taip pat turėtų būti skirta pakankamai laiko atsižvelgti į su pinigų rinkos fondais susijusias reformas JAV, jei tokios būtų įgyvendinamos, taip sumažinant neigiamas pasekmes, galinčias susidaryti, jei būtų pirmąjį laikotarpį įgyvendinant griežtesnę politiką.

c) Kapitalo reikalavimai kaip alternatyva

Pagrindimas

Kai konvertavimas į kintamą GTV neįmanomas, Finansinio stabilumo taryba (2012 m. lapkričio mėn.) kaip alternatyvą siūlo taikyti reikalavimus, kurie darytų tokį patį poveikį kaip rizikos ribojimu pagrįstas bankų veiklos reguliavimas. Jei Europos įstatymuose nebūtų numatytas reikalavimas visus pastovios GTV pinigų rinkos fondus konvertuoti į kintamos GTV fondus, turėtų būti taikomos su bankų veiklos reguliavimu suderintos griežtos apsaugos priemonės, įskaitant kapitalo reikalavimus.

Toliau daugiausia dėmesio ir skiriama kapitalo reikalavimams. Pagrindinė priežastis, kodėl reikia nustatyti formalius kapitalo reikalavimus yra tai, kad galima išvesti paraleles tarp GTV fondų ir bankų indėlių (pastarųjų apsaugą užtikrina kapitalo reikalavimų nuostatos). Nustatant kapitalo reikalavimus pastovios GTV fondams būtų siekiama sustiprinti šių fondų pajėgumą absorbuoti nuostolius, kurie gali susidaryti dėl sandorio šalies arba emitento finansinių išpareigojimų nevykdymo arba turto pardavimo reikalaujamiems išpirkimams, dėl kurių gali susvyruoti akcijų vertė, užtikrinti. Tai galėtų sušvelninti su šiais fondais susijusią sistemine riziką, nes sumažėtų investuotojų, likviduojančių savo investicijas į PRF anksčiau negu tai daro kiti investuotojai, pranašumas ir investuotojų suinteresuotumas įtemptu laikotarpiu išpirkti VP, tikintis, kad nuostoliai bus mažesni negu kapitalo rezervas⁽¹⁾.

Be kapitalo reikalavimų, pastovios GTV fondams dar galėtų būti taikomas reikalavimas turėti banko ribotos veiklos licenciją (žr. Europos Parlamentas, 2012 m.). Tai padėtų užtikrinti, kad pastovios GTV fondams, ypač jų kapitalui, būtų taikomas riziką ribojantis reguliavimas, panašus į taikomą bankams. Šie subjektai, kaip ir bankai, galėtų naudotis indėlių draudimu ir centrinio banko likvidumu.

Galimi modeliai

Šiuo metu tarptautiniu lygmeniu svarstomi du galimi kapitalo reikalavimų modeliai: i) investuotojų finansuojamas GTV rezervas ir ii) kapitalo reikalavimai valdytojiui. Toliau abu šie modeliai aptariami išsamiau.

i) Rinkos finansuojamas GTV rezervas

Pirmoji alternatyva būtų GTV rezervas – galimiems nuostoliams padengti PRF sukauptų fondo lygio kapitalo rezervas, atidedamas į jį dalį savo pajamų. Teisės aktuose būtų galima nustatyti minimalų tokio rezervo dydį. Šį minimumą pasiekusiam fondui neberekėtų toliau atidėti dalies savo pajamų. Tačiau šis modelis turi kelis trūkumus (žr. IOSCO, 2012 m. spalio mėn.).

⁽¹⁾ Žr., pavyzdžiui, Gordon ir Gandia (2012); Squam Lake Group (2011); FSOC (2012).

Pakankamai dideliam rezervui sukaupti prireiktų nemažai laiko, o ilgai kaupiamo rezervo panaudojimo pereinamoju laikotarpiu galimybės būtų ribotos. Mažesnę rezervą būtų galima sukaupti greičiau, tačiau ir jo naudingumas būtų ribotas. Galėtų netgi susidaryti klaidingas įspūdis, kad investuotojai yra geriau apsaugoti nuo nuostolių negu yra iš tikrųjų, o tai gali padidinti sisteminę riziką. Pastaruoju metu nusistovėjęs žemam palūkanų normų lygiui, būtų labai sudėtinga sukaupti pakankamo dydžio rezervą.

Kol formuojamas rezervas, dalis pajamų gali būti perskirstoma iš esamų dalininkų, prisidedantys prie rezervo formavimo, būsimiems dalininkams, kuriems ateityje tas rezervas gali būti naudingas.

Kadangi rezervas tiesiogiai sumažins pajamingumą, kurį fondas galėtų pasiūlyti, investavimas į pinigų rinkos fondus gali tapti mažiau patrauklus ir gali sumažėti investuotojų paklausa. Kad nereikėtų kaupti rezervo, fondai gali nutarti pasitraukti iš rinkos, dėl to šis sektorius susitrauktų ir, atitinkamai, sumažėtų pinigų finansinėms institucijoms svarbus trumpalaikio finansavimo šaltinis.

Galiausiai, kadangi rezervą finansuotų fondo dalininkai, fondo valdytojai ir valdymo įmonė jame neturėtų dalies, o tai galėtų sumažinti paskatą jiems vykdyti rizikos ribojimu pagrįstą fondo valdymą.

ii) Kapitalo reikalavimai fondų valdymo įmonėms ir aiškiai apibrėžta fondų valdymo įmonių garantija

Antroji alternatyva būtų reikalauti pinigų rinkos fondų valdytojų (valdymo įmonių) aiškiai apibrėžti išsipareigojimą teikti finansinę paramą. Šiuo metu šis išsipareigojimas dažnai yra tik numanomas. Toks aiškiai apibrėžtas išsipareigojimas padarytų paramą (šiuo metu diskrecinę), kuria pinigų rinkos fondai dažnai pasikliaudavo praeityje, privaloma, o valdymo įmonės ir valdytojai turėtų prisiimti susijusias sąnaudas. Toks išsipareigojimas būtų logiškas, nes, kaip nurodyta II.2 skirsnyje, vienas iš su pinigų rinkos fondais susijusių sisteminės rizikos šaltinių yra diskrecinis fondų valdymo įmonių teikiamos paramos pobūdis.

PRF valdytojų, arba bendriau – valdymo įmonių, galėtų būti reikalaujama sukurti sąlyginį deponavimą PRF nuostoliams padengti ir skirti jam lėšų. Šios lėšos būtų laikomos ne pinigų rinkos fonde ir būtų fondo valdymo įmonės (garanto) nuosavybė, o ne PRF išsipareigojimas. Investuotojai prisidėtų netiesiogiai, t. y. jie turėtų mokėti didesnius įkainius, o tai gali sumažinti investuotojų paklausą. Kaip alternatyva, valdytojai (fondų valdymo įmonės) galėtų suteikti aiškiai apibrėžtą garantiją su sąlyga, kad jie yra reguliuojami subjektai, kuriems taikomi riziką ribojantys kapitalo reikalavimai.

Dydis

Kapitalo rezervas (reikalaujamas kapitalas) turėtų būti pakankamai didelis, kad apsaugotų nuo nuostolių ir veiksmingai sumažintų masinio investicijų atsiėmimo tikimybę. Priešingu atveju vis tiek gali kilti masinio investicijų atsiėmimo banga, jei bus manoma, kad fondas gali patirti didesnius nuostolius, negu jo kapitalo rezervas, arba jei bus abejojama fondo garanto pajėgumu teikti paramą. Reikalavimas fondų valdymo įmonėms suteikti aiškiai apibrėžtą garantiją, ypač jei norima toliau naudoti pastovios GTV modelį, turėtų būti suderintas su atitinkamais teisės aktuose nustatytais reikalavimais bankų kapitalui.

Squam Lake Group (2011 m.) siūlo prieš nustatant reikalaujamo rezervo dydį išnagrinėti, kokias sumas fondų valdymo įmonės anksčiau skirdavo pastovios GTV fondams, kad šių fondų turto rinkos vertė nesmuktų žemiau jų nominaliosios vertės. Pavyzdžiui, dvi dienas po *Lehman* bankroto būtų prireikę bent 0,03 JAV dolerio už akciją dydžio rezervo, *Reserve Primary Fund* paskelbus 97 centų dydžio minimalią akcijos kainą.

Finansinio stabilumo priežiūros taryba (FSOC, 2012 m.) siūlo rezervo dydį nustatyti pagal fondo turto rizikingumo lygį: i) netaikyti rezervo reikalavimo gryniems pinigams, išdo VP ir atpirkimo sandoriams (kai įkaitu naudojami tik grynieji pinigai ir išdo VP); ii) kitam likvidžiam turtui, kurio terminas sueina per vieną dieną (neapmokestinamų fondų atveju – likvidžiam turtui, kurio terminas sueina per vieną savaitę) taikyti 0,75 % dydžio rezervo reikalavimą ir iii) visam likusiam turtui taikyti 1,00 % dydžio rezervo reikalavimą. GTV rezervas neįtraukiamas į turtą, reikalingą pastovios GTV fondo akcijų kainai stabilizuoti. Finansinio stabilumo priežiūros taryba toliau nurodo, kad nors pinigų rinkos fondai paprastai investuoja į mažesnės rizikos VP, patirtis parodė, kad fondų nuostoliai gali viršyti minėtą 1 % dydžio GTV rezervą. Todėl Taryba siūlo kitą alternatyvą – iki 3 % dydžio rezervą (atsižvelgiant į fondo turto struktūrą). Be to, Taryba pasiūlė sąvoką „minimalus rizikingas likutis“, pagal kurią dalį investicijų vertės būtų galima išpirti su atidėjimu.

Tarptautinė vertybinių popierių komisijų organizacija kaip GTV rezervo pavyzdį naudoja 50 b. p. minimumą skirtumams tarp rinkos vertės ir nominaliosios vertės padengti. Tačiau tikrovėje tokio dydžio rezervas funkciškai nepri-lygtų reikalavimams bankų kapitalui, kaip to reikalauja **Finansinio stabilumo taryba** (2012 m. lapkričio mėn.). Pagal **Bazelio III kapitalo sistemą**, bankai privalo turėti pakankamai nuosavo kapitalo, kad tenkintų šiuos pagal riziką įvertintus apribojimus: kapitalo reikalavimą ir finansinio svorto reikalavimą. Pagal pastarąjį reikalavimą, banko nuosavas

kapitalas turi sudaryti bent 3 % banko turto (žr. Bazelio bankų priežiūros komitetas, 2010 m., 153 pastraipa). Atitinkamai, tam, kad PRF turtas galėtų būti konsoliduotai rodomas garantiją teikiančio banko balanse, PRF turi būti taikomas 3 % fondo GTV kapitalo reikalavimas. Atsižvelgiant į rizikos ribojimu pagrįstą bankų veiklos reguliavimą, galėtų būti nustatytas 3 % dydžio kapitalo rezervas. Jis būtų privalomas nepriklausomai nuo to, ar įsipareigojimą dėl kapitalo yra prisiėmęs bankas ar, jei leidžiama, fondo valdytojas arba trečioji šalis. Reikia atkreipti dėmesį į tai, kad Bazelio komiteto nustatytas 3 % finansinio svėro reikalavimas 2013 m. sausio mėn.–2017 m. sausio mėn. bus taikomas tik paraleliai ir gali būti toliau kalibruojamas.

Rizika

Su kapitalo reikalavimų alternatyva susijusi kelių rūšių rizika. Pirma, šis reikalavimas gali turėti **rimtų su kapitalu susijusių pasekmių** fondų valdytojams ir valdymo įmonėms. Naudojant Bazelio III kapitalo sistemą kaip atskaitos tašką, kapitalo rezervas, kaip jau minėta, turėtų būti bent 3 % pinigų rinkos fondų grynosios turto vertės. Kai kurių ESRV narių vertinimu, daliai Europos bankų 3 % dydžio kapitalo rezervas visam atitinkamos bankų grupės valdomų pastovios GTV pinigų rinkos fondų turtui padengti galėtų kainuoti iki pusės procentinio punkto bendro nuosavo kapitalo (darant prielaidą, kad šis kapitalo rezervas būtų į finansuojančio banko apskaitą įtraukiamas kaip turtas ir būtų atimamas iš nuosavo kapitalo vertės).

Be to, dėl aiškiai apibrėžto įsipareigojimo finansų sistemoje (ypač bankų sistemoje) atsirastų **dar daugiau tarpusavio sąsajų**, ypač jei sistemiskai svarbesnės fondų valdymo įmonės yra pajėgesnės finansuoti kapitalą. Kita vertus, būtų galima teigti, kad nustatius reikalavimus kapitalui ne rastųsi dar daugiau tarpusavio sąsajų, o dėl numanomos paramos jau susidariusios tarpusavio sąsajos taptų skaidrios. Tai padėtų tiek bankų, tiek pinigų rinkos fondų investuotojams geriau suvokti prisiimamą riziką. Tačiau Europos pastovios GTV pinigų rinkos fondų sektoriui jau ir taip būdinga didelė **koncentracija** (žr. III.4 skirsnį). Tikėtina, kad nustatius reikalavimus pastovios GTV fondų ar jų valdymo įmonių kapitalui, šis sektorius konsoliduos, dėl to padidės rizikos koncentracija.

Kita pasekmė galėtų būti **sumažėjusi investuotojų paklausa**, nes tikėtina, kad investuotojams gali tekti prisidėti prie kapitalo rezervo ir reikalavimų formavimo mokant didesnius įkainius. Kalbant apie galimą poveikį bankų finansavimui, nereikėtų pamiršti, kad Europos pinigų finansinės institucijos iš pastovios GTV pinigų rinkos fondų gauna apytikriai 146 mlrd. eurų finansavimą.

Nors, siekiant stabilumo ir skaidrumo, pirmenybė teiktina aiškiai apibrėžtiems, o ne numanomiems įsipareigojimams, vis dėlto, geriausias sprendimas būtų ne aiškiai apibrėžti kapitalo reikalavimai, o pastovios GTV fondų konvertavimas į kintamos GTV fondus. Kapitalo rezervai būtų nesuderinami su esmine investicinių fondų ypatybe, t. y. kad investuotojai prisiima investicijų riziką, be to, kapitalo rezervai gali **dar labiau sumažinti skirtumą tarp fondų ir bankų**.

IV.3 B rekomendacija. Likvidumo reikalavimai

Komisijai rekomenduojama užtikrinti, kad atitinkamais Sąjungos teisės aktais:

- 1. būtų papildyti dabartiniai likvidumo reikalavimai pinigų rinkos fondams, nustatant aiškiai apibrėžtą minimalų likvidaus turto, kurio terminas sueina per vieną dieną ir per vieną savaitę, dydį, kurį pinigų rinkos fondai privalo turėti;**
- 2. būtų sustiprinta fondų valdytojų atsakomybė likvidumo rizikos stebėjimo srityje;**
- 3. būtų užtikrinta, kad nacionalinės priežiūros institucijos ir fondų valdytojai turėtų veiksmingas priemones, pavyzdžiui, laikiną išpirkimų sustabdymą, įtemptu laikotarpiu padedančias spręsti likvidumo problemas, atsirandančias tiek dėl su konkrečiu fondu susijusių, tiek dėl visą rinką apimančių įvykių.**

IV.3.1 Ekonominis pagrindumas

a) PRF atsparumo didinimas

B rekomendacija parengta atsižvelgiant į Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos rekomendacijas dėl likvidumo valdymo: 7 rekomendacijoje nurodyta, kad „pinigų rinkos fondai turėtų turėti minimalų likvidaus turto dydį, kad galėtų geriau atsilaikyti išpirkimų atveju ir išvengti skubių pardavimų žemomis kainomis.“

Europos Sąjungoje, kaip aprašyta I.2 skirsnyje, jau veikia stipri likvidumo rizikos valdymą reglamentuojanti teisinė sistema. Be kitų nuostatų, KIPVPS direktyvos 1 straipsnyje išdėstytas toks bendras principas – KIPVPS privalo išpirkti investicinius vienetus jų savininkui to pareikalavus. Pinigų rinkos fondų atveju, pagal Europos vertybinių popierių rinkų priežiūros institucijų komiteto ir Europos vertybinių popierių ir rinkų institucijos gaires, pinigų rinkos fondai turėtų likvidumą investuotojams užtikrinti kasdien ir savo likvidumą valdyti vadovaujantis šiuo principu. Europos vertybinių popierių rinkų priežiūros institucijų komiteto ir Europos vertybinių popierių ir rinkų institucijos gairėse pinigų rinkos fondams taip pat nustatyti vidutinės svertinės trukmės ir vidutinio svertinio termino apribojimai, varžantys likvidumo valdymą ir verčiantys valdytojus turėti likvidaus turto.

Tačiau priešingai negu JAV, ES teisės aktuose nėra aiškiai apibrėžtų santykinių minimalaus likvidaus turto dydžio, privalomo pinigų rinkos fondams, rodiklių. Šiuo klausimu pažymėtina, kad Europos Parlamentas (2012 m.) pasiūlė Komisijai apsvarstyti galimybę pinigų rinkos fondams nustatyti specialius likvidumo reikalavimus, o būtent – vienos nakties, savaitės ir mėnesio likvidumo minimumo reikalavimus⁽¹⁾.

Turėdami likvidaus turto, pinigų rinkos fondai gali atsiskaityti už išpirkimus ir išvengti nuostolingos skubaus turto pardavimo, dėl to nepersiduotų ir nepageidaujamas poveikis panašius VP turintiems fondams. Dėl šių priežasčių rekomenduojama ES teisinio reguliavimo sistemoje aiškiai apibrėžti minimalius likvidaus turto, kurio terminas sueina per vieną dieną ir per vieną savaitę, dydžius. Tai duotų tokią naudą:

- a) būtų akcentuojama likvidaus turto svarba, kai pinigų rinkos fondai turi **įvykdyti galimai didelius išpirkimo reikalavimus** ir atlaikyti rinkos kintamumo laikotarpius. Šią naudą gerai iliustruoja tai, kad 2011 m. vasarą JAV pinigų rinkos fondai sugebėjo atlaikyti išpirkimų bangą⁽²⁾;
- b) būtų nustatyti visoje Europoje **suderinti pinigų rinkos fondų likvidumo klausimų sprendimo principai**, padedantys stiprinti investuotojų pasitikėjimą. Institucinių pinigų rinkos fondų asociacijos praktikos kodekse ir kredito reitingų agentūrų metodologijose šiuo metu numatyti skirtingi normatyvai ir reikalavimai, susiję su likvidumo valdymu (žr. **1 intarpą** toliau). O štai JAV, kaip jau minėta, teisės aktuose nustatyti konkretūs normatyvai likvidiam turtui, kurio terminas sueina per vieną dieną ir per vieną savaitę;
- c) būtų užtikrinta, kad **ilgainiui pinigų rinkos fondai likvidumo valdymui taikys rizikos ribojimo principą**. Pinigų rinkos fondų likvidumas padidėjo po 2008 m. prasidėjusios finansų krizės ir dėl išaugusio nenoro rizikuoti kylant susirūpinimui dėl valstybių išskolinimo krizės ir didelio rinkos kintamumo. Stabilizavusis rinkos sąlygoms, pinigų rinkos fondai gali vėl sumažinti likvidaus turto savo portfeliuose dalį ir daugiau investuoti į didesnio pajamingumo ir ilgesnio termino priemones, o tai greičiausiai pablogintų jų likvidumo poziciją;
- d) aiškiai apibrėžtų santykinių rodiklių naudojimas turėtų būti suvokiamas kaip apdairaus likvidumo rizikos valdymo dalis (kaip, pavyzdžiui, apibrėžta KIPVPS direktyvos 51 straipsnyje), kuomet visa atsakomybė už likvidumo valdymą tenka valdymo įmonei.

1 intarpas

Įvairūs požiūriai į likvidumo atsargą

Institucinių pinigų rinkos fondų asociacija. Šiai asociacijai priklausantis fondas privalo bent 10 % grynojo turto investuoti į turtą, kurio terminas sueina kitą darbo dieną, ir bent 20 % grynojo turto investuoti į turtą, kurio terminas sueina per penkis darbo dienas. Šiuo tikslu Asociacijos nariai gali nuspręsti, kaip traktuoti vyriausybės skolos VP, atsižvelgdami į kiekvienos investicijos likvidumą, o ne į jos galutinį terminą.

Fitch. Dienos likvidumas apibrėžiamas kaip gryniesi pinigai, laikomi bent jau A ir (arba) F1, arba analogišką kitos agentūros reitingą turinčiame depozitoriume; vienos nakties atpirkimo sandoriai; pinigų rinkos fondų, turinčių *Fitch* agentūros suteiktą AAmmf arba jam analogišką reitingą, akcijos; VP, kurių terminas sueis, arba VP, suteikiantys teisę jų turėtojui pareikalauti iš tinkamą reitingą turinčio reikalavimo vykdytojo juos išpirkti per vieną darbo dieną; aukštą reitingą turinčių valstybių vyriausybių tiesioginiai įsipareigojimai, kuriems būdingas didelis likvidumas, su sąlyga, kad tokie įsipareigojimai yra išleisti bazine investicijų portfelio valiuta ir likęs terminas yra ne ilgesnis negu 397 dienos. Savaitės likvidumas apibrėžiamas kaip visos prieš tai išvardytos dienos likvidumo sudedamosios, VP, kurių terminas sueis, arba VP, suteikiantys teisę jų turėtojui pareikalauti iš tinkamą reitingą turinčio reikalavimo vykdytojo juos išpirkti per penkis darbo dienas; ir aukštą reitingą turinčių viršvalstybinių ar vyriausybės agentūrų VP, kuriems būdingas didelis likvidumas ir kurių likęs terminas yra ne ilgesnis negu 95 dienos.

Moody's. Agentūra *Moody's* likvidumą vertina atsižvelgdama į turto terminų struktūrą ir kokybę, taip pat į didelių nenumatytų išpirkimų riziką. *Moody's* įvertina, kiek fondas yra investavęs į likvidžius VP, konkrečiau – Aaa reitingą turinčius vyriausybės VP, ir kokie yra jų terminai, ir į kitą likvidų turtą, pavyzdžiui, VP, kurių terminas yra trumpesnis negu septynios dienos.

SEC. JAV pinigų rinkos fondai privalo bent 10 % turto investuoti į vienos nakties turtą ir 30 % į turtą, kurio terminas sueina per vieną savaitę. Komisija yra apibrėžusi, kad likvidus turtas, kurio terminas sueina per vieną dieną – tai gryniesi pinigai, JAV išdo VP ir VP, kuriuos galima konvertuoti į grynuosius pinigus per vieną darbo dieną. Likvidus turtas,

⁽¹⁾ Europos Parlamentas (2012 m.) taip pat paragino Komisiją nustatyti likvidumo mokesčius, mokamus, kai pildomos tam tikros sąlygos, o tai įpareigotų PRF teikti informaciją kompetentingai priežiūros institucijai ir Europos vertybinių popierių ir rinkų institucijai.

⁽²⁾ Finansinio stabilumo priežiūros tarybos duomenimis (2012 m.), per aštuonias savaites iki 2011 m. rugpjūčio 3 d. instituciniai „prime“ tipo pinigų rinkos fondai patyrė 179 mlrd. JAV dol. (16 % turto) sumos pasitraukimą.

kurio terminas sueina per savaitę, – tai gryniesi pinigai, JAV išdo VP, diskontiniai agentūrų skolos VP, kurių likęs terminas yra ne ilgesnis kaip 60 dienų, ir VP, kuriuos galima konvertuoti į grynuosius pinigus per penkias darbo dienas (juos parduodant ar pasibaigus jų terminui).

Pastaba. Pateiktos tik ištraukos. Išsamesnės informacijos rasite taikomuose teisės aktuose ir metodikos aprašymuose.

Nustatant likvidaus turto rezervo dydį ir struktūrą, reikėtų atsižvelgti į toliau išvardytus dalykus.

- a) Kaip matyti iš įvairių šiuo metu Europoje taikomų metodologijų ir pinigų rinkos fondų pateiktų duomenų, apibūdinančių jų turimą likvidų turtą, tarp ketinamo nustatyti rezervo dydžio ir jam tinkamo turto tipo yra **ryšys**. Kuo didesnio rezervo reikalaujama, tuo sudėtingiau užtikrinti, kad šis reikalavimas bus tenkinamas kokybišku turtu.
- b) Turėtų būti apibrėžtas **likvidus turtas, kurio terminas sueina per vieną dieną ir per vieną savaitę**. Svarbus yra likvidus turtas, kurio terminas sueina per vieną dieną, nes išpirkimo reikalavimus gali tekti tenkinti labai greitai ⁽¹⁾. Likvidus turtas, kurio terminas sueina per vieną savaitę, padidina fondo atsparumą ir pajėgumą atsilaikyti didelių išpirkimų atveju ir praplečia tinkamo turto sąrašą.
- c) Siekiant sumažinti fondo priklausomybę nuo likvidumo antrinėje rinkoje, apibrėžiant likvidų turtą (išskyrus grynuosius pinigus) pirmiausia reikėtų atsižvelgti į jo **likutinį terminą**. Atitinkamai, priemonių, apibrėžtų kaip likvidus turtas, kurio terminas sueina per vieną dieną ir per vieną savaitę, likutinis terminas turėtų baigtis atitinkamai per vieną ir penkias darbo dienas. Likutinio termino metodas yra geras tuo, kad nereikia daryti prielaidų dėl priemonių likvidumo rinkoje, nes įtampos rinkose laikotarpiu likvidus turtas gali tapti nelikvidžiu. Šis apibrėžimas skiriasi nuo JAV apibrėžimo. Pastarasis apima JAV išdo ir agentūrų VP, o tai rodo JAV rinkos ypatumus ir JAV vyriausybės skolos vertybinių popierių rinkos dydį.
- d) Nustatant rezervą, reikia atsižvelgti į riziką, susijusią su **galimais pasirenkamais turto terminais**. Pasirinkimas gali būti pagrįstas įvairiais parametrais, įskaitant metodus, taikomus pasireiškus sandorio šalies rizikai, kaip antai pirmalaikis pardavimas emitentui investuotojo iniciatyva (pvz., obligacijos su pirmalaikio pardavimo galimybe), nutraukimas (pvz., nutraukiamieji pasirinkimo sandoriai), pirmalaikis išpirkimas (pvz., atšaukiami atpirkimo sandoriai). Dėl tokių ypatybių gali persiduoti nepageidaujamas poveikis kitiems fondams ir pablogėti bendra fondų likvidumo padėtis, ypač jei rinkose kiltų įtampa.
- e) Taip pat reikia atsižvelgti į **tarpusavio ryšius**, ypač su bankų sektoriumi, **poveikį**, kadangi tai gali turėti įtakos galimybei likvidumo atsargai skirti tinkamą turtą.

b) Likvidumo rizikos valdymo stiprinimas

Nustatomi normatyvai turėtų būti apibrėžiami kaip minimalūs leistini dydžiai. Atitinkamai, valdytojai turėtų pakoreguoti savo likvidaus turto dydį pagal savo profilį ir investuotojų bazę (investuotojų tipą, išpirkimo dėsningumus, investuotojų bazės koncentraciją, kt.), taip pat pagal rinkos sąlygas.

Siekdami taikyti geriausią patirtį likvidumo valdymo srityje, fondų valdytojai turėtų reguliariai atlikti testavimą nepalankiausiomis sąlygomis, naudodami įvairius nepalankius scenarijus (nulemtus tiek fondo ypatybių, tiek bendrų rinkos sąlygų), darančius įtaką jų likvidumo profiliui. Tai numatyta ir Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos 8 rekomendacijoje. Kad galėtų tęsti veiklą ir įtemptais laikotarpiais, pinigų rinkos fondai taip pat turėtų sudaryti veiklos tęstinumo planus.

Kaip nurodyta Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos 6 rekomendacijoje, svarbi sritis, kurią reikia apsvarstyti, yra fondo dalininkai. Tai ypač aktualu Europos Sąjungai, kurioje didžiąją investuotojų bazės dalį sudaro instituciniai investuotojai, paprastai labiau linkę masiškai atsiimti investicijas. Kaip jau minėta anksčiau (žr. III.3 skirsnį), ESRV tyrimo duomenimis, su fondo investuotojų baze susijęs tam tikras neapibrėžtumas. Pavyniai atvejai rodo, kad Europoje vis svarbesnės tampa elektroninės investavimo platformos, o dėl to valdytojams vis sunkiau „pažinti savo dalininkus“. Reikėtų įvertinti šios tendencijos peršamas išvadas. Be to, būtų galima reikalauti, kad pinigų rinkos fondai turėtų jų turto tikrųjų savininkų duomenis, kaip tai numatyta Finansinio stabilumo priežiūros tarybos siūlomose rekomendacijose dėl JAV pinigų rinkos fondų ⁽²⁾.

⁽¹⁾ *Reserve Primary Fund* investuotojai per dvi dienas pareikalavo išpirkti investicijų už apie 40 mlrd. JAV dol., o per vieną savaitę iš „prime“ tipo pinigų rinkos fondų iš viso buvo atsiimta 15 % turto.

⁽²⁾ 2012 m. lapkričio mėn. paskelbtose siūlomose rekomendacijose svarstoma galimybė nustatyti papildomus „pažink savo investuotoją“ tipo reikalavimus.

c) Likvidumo valdymas sukrėtimų metu

Net jei fondo valdytojai apdairiai valdo likvidumą, pinigų rinkos fondams visgi gali tekti susidurti su ypatingai nepalankiomis rinkos sąlygomis ir (arba) reikalavimais atlikti didelius išpirkimus, tiek dėl fondo ypatybių, tiek bendrų rinkos sąlygų. Dėl to Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos 9 rekomendacijoje teigiama, kad „pinigų rinkos fondai turėtų būti numatę priemones, taikytinas rinkoje susidarius ypatingoms sąlygoms ir pasireiškus dideliu išpirkimų spaudimui“. Tokios priemonės gali sumažinti išpirkimų spaudimą ir užkirsti kelią masiniam investicijų atsiėmimui ar kitam tam tikro fondo ar fondų grupės investuotojų masinio pobūdžio elgesiui. Tarptautinė vertybinių popierių komisijų organizacija taip pat pabrėžia, kad „tam, kad būtų išvengta nepageidautino poveikio persidavimo, atitinkamose jurisdikcijose priežiūros institucijos galėtų būti įgaliotos reikalauti naudoti tokias priemones, jei vienam ar keliems pinigų rinkos fondams atsidūrus ypatingoje padėtyje padariniai būtų juntami visoje finansų sistemoje.“

ES teisinio reguliavimo sistemoje, konkrečiai – tiek KIPVPS direktyvoje, tiek direktyvoje dėl alternatyvaus investavimo fondų valdytojų yra nuostatos dėl laikino išpirkimų sustabdymo.

- **KIPVPS direktyvos** 45 straipsnio 2 dalyje nurodyta, kad valstybės narės gali leisti kompetentingoms institucijoms reikalauti arba leisti laikinai sustabdyti investicinių vienetų pasirašymą, atpirkimą ar išpirkimą, su sąlyga, kad tai daroma investicinių vienetų savininkams ar visuomenei apsaugoti. Pagal 84 straipsnio 2 dalį, fondas gali sustabdyti savo investicinių vienetų atpirkimą ar išpirkimą išskirtiniais atvejais, kai to reikalauja aplinkybės, ir toks sustabdymas yra pateisinamas atsižvelgiant į investicinių vienetų savininkų interesus.
- Pagal **Direktyvos dėl alternatyvaus investavimo fondų valdytojų** 46 straipsnio 2 dalį kompetentingos institucijos turi „teisę reikalauti sustabdyti investicinių vienetų išleidimą, atpirkimą ar išpirkimą investicinių vienetų savininkų ar visuomenės labui“. Tačiau fondo lygiu tokia nuostata nėra taikoma. Direktyvos 23 straipsnio 1 dalies h punkte nustatytas reikalavimas investuotojams pateikti AIF likvidumo rizikos valdymo aprašą, įskaitant išpirkimo teises tiek įprastinėmis, tiek išskirtinėmis aplinkybėmis.

Šios nuostatos skiriasi nuo JAV teisės aktų nuostatų, pagal kurias fondas turi būti likviduojamas, jei išpirkimai yra sustabdomi⁽¹⁾. Išskirtinėmis aplinkybėmis, kai fondai susiduria su dideliu išpirkimų spaudimu, geriausias sprendimas turbūt būtų laikinas išpirkimų sustabdymas. Todėl reikėtų atitinkamai iš dalies pakeisti ES sistemą, KIPVPS direktyvoje numatytą galimybę laikinai sustabdyti išpirkimus suteikiant visiems fondams (net tik KIPVPS, bet ir kitiems)⁽²⁾. KIPVPS ir kitus fondus reglamentuojančiuose ES teisės aktuose jau numatytas leidimas kompetentingoms institucijoms reikalauti laikinai sustabdyti išpirkimus ginant investicinių vienetų savininkų ar visuomenės interesus, o tai atitinka Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos rekomendacijų nuostatas.

Be laikino sustabdymo, dar galėtų būti sukurtos pinigų rinkos fondams skirtos papildomos išskirtinės likvidumo valdymo priemonės. Reikėtų aiškiai apibrėžti sąlygas ir aplinkybes, kuriomis galima naudoti šias priemones, ir įvertinti jų naudingumą finansiniam stabilumui. Kaip numatyta Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos rekomendacijoje, galima būtų dar išsamiau panagrinėti padėtį, kai fondai per vieną išpirkimo dieną riboja išpirkimo sumas iki tam tikro dydžio (angl. *merits of gates*).

Vadovaujantis Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos rekomendacijomis, investuotojai turėtų būti tinkamai informuojami apie procedūras, taikomas įtemptais laikotarpiais. Fondai ypač privalo užtikrinti, kad jų investuotojai žinotų, kokiomis aplinkybėmis šios procedūros (sustabdymai ir kt.) gali būti taikomos. Tačiau neturėtų būti atskleista išsami informacija apie įgyvendinimą ir jo sąlygas, kad būtų išvengta anksčiau veikiančių investuotojų pranašumo prieš vėliau veikiančius investuotojus (pradininko pranašumo) ir prevencinio masinio investicijų atsiėmimo. C rekomendacijos 3 pastraipoje aptariamas informacijos apie krizių metu taikomas procedūras atskleidimas. Jis analizuojamas tolesnėje šio priedo dalyje.

IV.3.2 Įvertinimas

2012 m. pavasarį Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos surengtos konsultacijos dėl su likvidžiu turto susijusių reikalavimų įvedimo parodė, kad respondentai iš esmės pritaria tam, kad pinigų rinkos fondams būtų taikomas likvidumo atsargų reikalavimas. Respondentai ypač pabrėžė JAV 2a–7 taisyklės naujųjų nuostatų naudingumą stiprinant fondų stabilumą. ES respondentai akcentavo tai, kad Europoje, priešingai negu JAV, nėra suderintos likvidumo valdymo sistemos ir dauguma pritarė priežiūros institucijų pradėtai iniciatyvai.

Siekiant įvertinti, kokį poveikį darytų naujų kiekybinių reikalavimų likvidumo valdymui įvedimas, reikėtų atsižvelgti į dabartinę fondų portfelių struktūrą, nes dėl likvidumo atsargos formavimo investicijos gali pasislinkti link trumpiausio termino, o valdytojams gali tekti pakeisti investicijų struktūrą. ESRV tyrimo duomenimis, didelė ES pinigų rinkos fondų portfelių dalis jau ir dabar yra investuota į turtą, kurio terminas sueina per vieną dieną ir per vieną savaitę, (žr. III.2 skirsnio 6 lentelę ir 6 pav.). Pastovios GTV fondai yra daugiau investavę į tokį likvidų turtą (2012 m. birželio mėn.

⁽¹⁾ Pagal SEC 2010 m. patvirtintą naują 22e–3 taisyklę, PRF direktorių valdyba, informavusi SEC, gali sustabdyti išpirkimus ir likviduoti fondą, jei jo turto rinkos vertė smunka žemiau nominaliosios fondo vertės arba jei yra rizika, kad tai įvyks.

⁽²⁾ Žr. Europos Komisija (2012 m.), 5 skirsnis apie išskirtines likvidumo valdymo priemones.

investicijos atitinkamai sudarė 26 % ir 11 %), jie taip pat yra daugiau investavę į pinigų likučius (2012 m. birželio mėn. – beveik 7 %). Ir kiti ES pinigų rinkos fondai jau yra nemažai investavę į likvidų turtą, kurio terminas sueina per vieną dieną ir per vieną savaitę (trumpalaikiai kintamos GTV fondai – apytikriai 17 % ir 5 %, o kiti kintamos GTV fondai – 12 % ir 3 % turto).

ESRV duomenys nėra išsamūs, nes tyrimas neapima visų pinigų rinkos fondų, o fondų duomenys yra pateikti apibendrintai, nors pavienių fondų duomenys gali ir skirtis. Be to, tyrimas apibūdina laikotarpį, kai buvo vengiama rizikos. Vis dėlto tyrimo rezultatai atitinka priežiūros institucijų ir kredito reitingų agentūrų vertinimus bei fondų turto valdytojų pastebėjimus apie turto valdymą.

IV.4 C rekomendacija. Viešas atskleidimas

Komisijai rekomenduojama užtikrinti, kad atitinkamuose Sąjungos teisės aktuose:

- 1. pinigų rinkos fondams būtų nustatytas reikalavimas atskleisti informaciją, įskaitant rinkodarai skirtoje informacinėje medžiagoje, kuri atkreiptų investuotojų dėmesį į tai, kad nėra kapitalo garantijos ir galima netekti pagrindinės investuotos sumos;**
- 2. pinigų rinkos fondams būtų nustatytas reikalavimas viešai atskleidžiamoje informacijoje paminėti galimybę gauti fondų valdymo įmonės paramą ir kad valdymo įmonė yra pajėgi suteikti tokią paramą ar apsaugą, tik jei šis paramos ar apsaugos teikimas yra tvirtas fondo valdymo įmonės įsipareigojimas. Tokiu atveju, ši parama turi būti pripažinta tos fondo valdymo įmonės apskaitoje ir riziką ribojančiuose normatyvuose;**
- 3. pinigų rinkos fondams būtų nustatytas reikalavimas atskleisti informaciją apie jų taikomus vertės nustatymo metodus, ypač apie amortizuojamos savikainos apskaitos metodo taikymą, ir pateikti investuotojams tinkamą informaciją apie įtemptu laikotarpiu taikomas išpirkimo procedūras.**

IV.4.1 Ekonominis pagrįstumas

Investicijos į pinigų rinkos fondus paprastai vertinamos kaip labai nerizikingos ir saugios. Toks suvokimas gali padidinti masinio investicijų atsiėmimo riziką, jei fondai nepavyktų pateisinti šių lūkesčių. Reikalavimas viešai atskleisti papildomą informaciją padėtų užtikrinti, kad investuotojai suvokia investicijų į pinigų rinkos fondus ypatumus. O tai padėtų sumažinti minėtą riziką. Reikalavimas atskleisti informaciją visiškai atitinka Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos 13 ir 14 rekomendacijas, ir jas net šiek tiek praplečia, nes pagal šį reikalavimą, fondo valdymo įmonės teikiama paramą paminėti viešai leidžiama tik jei valdymo įmonė yra tvirtai įsipareigojusi teikti paramą.

Kaip jau aptarta II.2 skirsnyje, prielaida dėl numanomos ir diskrecinės fondo valdymo įmonės teikiamos paramos prisideda prie sistemos nestabilumo. Fondo investiciniai portfeliai ir išpirkimų politika turi būti taip suformuoti, kad neprireiktų valdymo įmonės paramos. Priešingu atveju ketinimas pasikliauti parama turi būti aiškiai apibrėžtas, paramos teikėjas turi prisimti visas su paramos teikimu susijusias sąnaudas ir jam turi būti taikomi teisės aktuose nustatyti reikalavimai kapitalui, kaip nurodyta A rekomendacijos aptarime.

Investicinių produktų dokumentuose investuotojams turėtų būti išaiškinta finansinių priemonių vertės nustatymo tvarka, taip pat informuojama, kad taikomas amortizuojamos savikainos apskaitos metodas ir nurodomos vertės nustatymo metodo prielaidos, susijusios su rizika. Be to, investuotojai turėtų būti informuoti apie procedūras, taikomas, jei rinkose kiltų reikšminga įtampa arba pasireikštų labai didelis išpirkimų spaudimas, ir kurios gali daryti įtaką investuotojų su išpirkimais susijusiems sprendimams (taip pat žr. B rekomendacijos 3 pastraipą). Tokia informacija apie investicijų ypatumus turėtų padėti investuotojams priimti pagrįstus investavimo sprendimus ir rečiau pasirinkti netinkamai.

IV.4.2 Įvertinimas

Pakankama informacija apie pinigų rinkos fondų ypatybes turėtų mažinti netinkamo pasirinkimo ir masinio investicijų atsiėmimo riziką ir, tuo pačiu, sistemine riziką. Vertinant iš investuotojo apsaugos perspektyvos, pakankama informacija yra būtina priimant tinkamai pagrįstus investavimo sprendimus. Bendrai paėmus, instituciniai investuotojai yra pagrindiniai investuotojai į Europos pinigų rinkos fondus. Tokio tipo investuotojai greičiausiai gerai suvokia su pinigų rinkos fondais susijusią riziką. Mažmeniniai investuotojai šią riziką turbūt suvokia gerokai prasčiau, o tokie investuotojai kai kuriose ES šalyse sudaro didžiąją investuotojų bazės dalį. Būtent šie investuotojai gautų daugiausia naudos, jei būtų atskleidžiama daugiau informacijos. Ypač mažmeniniams investuotojams tinkama informacija padėtų suprasti, kad pinigų rinkos fondai nėra visiškai nerizikingi. Geriau informuoti, kai kurie investuotojai vietoj pinigų rinkos fondo galbūt pasirinktų alternatyvią pinigų valdymo priemonę. Mažmeniniai investuotojai kaip alternatyvą greičiausiai pasirinktų tradicinį banko indėlį, o ne investuotų į koki nors kitą šešėlinės bankų sistemos subjektą. Galiausiai, įvedus reikalavimą viešai minėti fondo valdymo įmonės teikiamą paramą tik jei valdymo įmonė yra tvirtai įsipareigojusi paramą teikti, tarpusavio sąsajos finansų sistemoje taptų skaidresnės ir sumažėtų sisteminė rizika, susijusi su pasikliovimu numanoma ir diskrecine fondo valdymo įmonės teikiama parama.

Kai kurią informaciją, kurios atskleidimo reikalaujama ir šioje rekomendacijoje, jau reikalaujama atskleisti ir pagal ES teisės aktus (pvz., KIPVPS direktyvą ar 2010 m. Europos vertybinių popierių rinkų priežiūros institucijų komiteto ir Europos vertybinių popierių ir rinkų institucijos gaires), tačiau kai kuriuos viešo atskleidimo aspektus ar dokumentus gali tekti peržiūrėti, dėl to pinigų rinkos fondams tektų prisiminti papildomų atitikties kriterijų įgyvendinimo sąnaudų. Priežiūros institucijos neturėtų patirti didelių su tuo susijusių sąnaudų.

IV.5 D rekomendacija. Atskaitomybė ir dalijimasis informacija

1. **Komisijai rekomenduojama užtikrinti, kad atitinkamuose Sąjungos teisės aktuose:**
 - a) **pinigų rinkos fondui ar jo valdytojui ir fondų valdymo įmonei būtų nustatytas reikalavimas pranešti kompetentingai nacionalinei priežiūros institucijai apie fondų valdymo įmonių teikiamą paramą kiekvienu atveju, kai ši parama gali turėti įtakos PRF kainai, kartu pateikiant išsamų tokios paramos pobūdžio ir jos dydžio aprašymą;**
 - b) **būtų pagerinta pinigų rinkos fondų reguliari atskaitomybė;**
 - c) **būtų užtikrinta, kad kompetentingos nacionalinės priežiūros institucijos prirėkus dalintųsi a ir b punktuose nurodyta informacija su kitomis tos pačios valstybės narės ar kitų valstybių narių nacionalinėmis priežiūros institucijomis, Europos priežiūros institucijomis, ECBS ir ESRV.**
2. **Komisijai rekomenduojama skatinti 1 dalies b punkte nurodytos suderintos atskaitomybės ir suderinto duomenų rinkinio vystymą ir 1 dalies c punkte nurodyto dalijimosi informacija organizavimą.**

IV.5.1 Ekonominis pagrįstumas

Nors kintamos GTV pinigų rinkos fondai neprivalo išlaikyti nominaliąją vertę ir patiria mažesnę spaudimą gauti fondų valdymo įmonių paramą negu pastovios GTV fondai, tikėtina, kad krizės metu ir šiems fondams teko susidurti su likvidumo poreikiu ir rinkos nelikvidumu. Dėl to jiems galbūt irgi teko pasikliauti valdytojų ar patronuojančiųjų bendrovių teikiama parama. Šiuo metu nėra informacijos apie tokios paramos teikimo (tiek pastovios GTV, tiek kintamos GTV pinigų rinkos fondams) Europoje atvejus, ypač dėl to, kad ji gali būti suteikta įvairiais būdais ir todėl nebūtinai įtraukta į paramą teikiančio subjekto balansą ir pelno (nuostolio) ataskaitą. ESRV tyrimo metu buvo užduotas klausimas apie valdymo įmonės teikiamą paramą, tačiau fondai pateikė tik abstrakčius atsakymus, pavyzdžiui, „prekybinė“ arba „jokių priemonių“. Apskritai, reikalavimas pereiti prie kintamos GTV ir nepasikliauti numanoma parama nepanaikina galimybės ateityje pasinaudoti tokia parama, rinkoje susidarius ekstremalioms sąlygoms.

Kad institucijos galėtų stebėti su tokia parama susijusią riziką, pinigų rinkos fondai ar jų valdytojai ateityje turėtų pranešti kompetentingai nacionalinei institucijai apie tiesioginę ar netiesioginę fondų valdymo įmonių teikiamą paramą, nepriklausomai nuo jos rūšies. Kadangi dėl tokios paramos finansų sistemoje gali atsirasti dar daugiau tarpusavio sąsajų ir, atitinkamai, padidėti sisteminė rizika, atsakingos institucijos (vietos, užsienio ar Europos) turėtų tarpusavyje dalintis turima informacija.

Įvertinus esamas pinigų rinkos fondų statistikos ir *ad hoc* duomenų konkrečiu tikslu rinkimo patirtį, tampa aišku, kad reguliarių duomenų apie Europos pinigų rinkos fondų sektorių rengimas dar gali būti tobulinamas. Pinigų rinkos fondai yra labai svarbūs sklandžiam Europos pinigų rinkų veikimui. Dėl to yra svarbu, kad išsamius duomenis apie šiuos fondus galėtų gauti tiek nacionalinės, tiek Europos priežiūros institucijos tendencijoms nustatyti jų atsiradimo stadijoje. Jei nacionaliniai centriniai bankai jau renka informaciją apie pinigų rinkos fondus, apsvaistytina galimybė dalintis šia informacija su nacionalinėmis priežiūros institucijomis rizikos ribojimo tikslais.

Regulioje atskaitomybėje turėtų būti pateiktas pakankamai detalus PRF turto ir įsipareigojimų išskaidymas, kad priežiūros institucijos galėtų stebėti fondo likvidumo padėtį ir jo valdomo turto pobūdį ir kokybę. Jei taikomas amortizuojamas savikainos metodas, priežiūros institucijos turėtų reguliariai gauti informaciją apie tai, kokiu mastu ir kokiais atvejais šis metodas taikomas. Jei pastovios GTV modelis ir toliau bus taikomas, reguliari atskaitomybė taip pat turėtų apimti išsamią informaciją apie pastovios GTV fondus, įskaitant duomenis apie jų šešėlinę rinkos kainą.

Turėdamos išsamesnę informaciją, institucijos galės geriau suprasti pokyčius pinigų rinkos fondų sektoriuje ir nustatyti rizikos šaltinius. Žvelgiant iš makrolygio rizikos ribojimo perspektyvos, bus reikalinga išsamesnė informacija tiek apie visą pinigų rinkos sektorių bendrai, tiek apie atskirus pinigų rinkos fondus.

IV.5.2 Įvertinimas

Svarbu atidžiai stebėti pinigų rinkos fondų turto ir investuotojų bazės sudėtį, jų likvidumo poziciją, vertės nustatymo metodus ir priklausomumą nuo fondo valdymo įmonės teikiamo finansavimo, kad būtų galima identifikuoti susikaupusią riziką ir pinigų rinkos fondų sąsajas su kitomis finansų sistemos dalimis. Todėl atidus stebėjimas yra būtina sąlyga norint imtis prevencinių priemonių galimai sisteminėi rizikai mažinti. Reikalavimas teikti reguliarias atskaitas apie šešėlines rinkos kainas padės pinigų rinkos fondų valdytojams suvokti, kad nacionalinės priežiūros institucijos šią sritį stebi. Tikimasi, kad tai darys drausminantį poveikį galimo šešėlinės rinkos kainos nuokrypio nuo GTV ir pasiklivimo valdymo įmonių parama atvejais.

Sąnaudos, atsirandančios dėl procedūrų, kurias turi įdiegti valdymo įmonės ir rizikos ribojimu pagrįstą priežiūrą atliekančios institucijos yra išsamesnės atskaitomybės trūkumas. Todėl rengiantis praplėsti pinigų rinkos fondų atskaitomybę, reikėtų atsižvelgti į jau egzistuojančius atskaitomybės reikalavimus pinigų rinkos fondams ir tinkamai taikyti proporcingumo principą, padėsiantį sumažinti susijusias sąnaudas. Pažymėtina, kad ECB renkami duomenys apie pinigų finansinių

institucijų (įskaitant ir pinigų rinkos fondus) balansus jau yra pakankamai išsami informacija apie pinigų rinkos fondų turtą ir įsipareigojimus (žr. Reglamentą ECB/2008/32). Tačiau kadangi ši atskaitomybė tenkina pinigų politikos tikslus, ji neapima visų duomenų, reikalingų finansinio stabilumo tikslais.

IV.6 Tolesni veiksmai

IV.6.1 Grafikas

Komisija pateikia ESRV ir Europos Sąjungos Tarybai ataskaitą apie veiksmus, kurių imtasi atsižvelgiant į šias rekomendacijas, arba tinkamai pagrindžia neveikimą pagal toliau nurodytą grafiką:

- **iki 2013 m. birželio 30 d.** Komisija turi pateikti ESRV tarpinę ataskaitą, kurioje būtų pirmas šių rekomendacijų pirmojo įgyvendinimo etapo vertinimas,
- **iki 2014 m. birželio 30 d.** Komisija turi pateikti ESRV ir Tarybai galutinę šių rekomendacijų antrojo įgyvendinimo etapo ataskaitą.

IV.6.2 Atitikties kriterijai

A ir D rekomendacijoms įgyvendinti nustatomi tokie atitikties kriterijai:

- Rekomendacijomis taip pat siekiama Europoje tinkamai ir nuosekliai įgyvendinti atitinkamas Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos rekomendacijas dėl pinigų rinkos fondų.
- Komisija gali konsultuotis su atitinkamomis Europos priežiūros institucijomis, ypač su Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija, dėl ESRV rekomendacijų įgyvendinimo ir, siekdama užtikrinti, kad šios rekomendacijos būtų įgyvendinamos suderintai, gali reikalauti, kad šios priežiūros institucijos parengtų būtinus techninius standartus, gaires ir rekomendacijas (įskaitant ataskaitų ir informacijos atskleidimo formas, tinkamai atsižvelgiant į jau egzistuojančius atskaitomybės ir informacijos atskleidimo reikalavimus).
- ESRV rekomendacijos skirtos ES įsteigtiems kolektyvinio investavimo subjektams, kurie yra siūlomi arba parduodami investuotojams, siūlant išsaugoti pagrindinę investuojamą sumą, teikti dienos likvidumą ir pinigų rinkos palūkanas atitinkančią grąžą. Rekomendacijos ypač skirtos fondams, kurie yra žymimi arba parduodami, kaip pinigų rinkos fondai arba kaip fondai, turintys pinigų rinkos fondų savybių (t. y. siekiama palaikyti kapitalo vertę, kasdien numatoma išpirkimo galimybė, taikomos pinigų rinkos palūkanos), arba fondams, kurie parduodami sukuriant tokį įspūdį (parduodami, kaip, pvz., pinigų fondai, likvidūs arba likvidumo fondai, arba trumpalaikių investicijų fondai).

A rekomendacijai įgyvendinti nustatomi tokie atitikties kriterijai:

- Turėtų būti reikalaujama, kad pinigų rinkos fondai taikytų tik kintamos grynosios turto vertės metodą. Pirmiausia turėtų būti uždrausta apvalinti akcijų kainas iki artimiausio vieneto. Privalomam perėjimui prie kintamos GTV reikėtų taikyti pereinamojo laikotarpio priemones. Dėl to rekomenduojama esantiems pinigų rinkos fondams numatyti pakankamai ilgą pereinamąjį laikotarpį, per kurį, kol bus atlikti būtini pakeitimai, dar gali būti naudojamas pastovios GTV metodas. Esantiems pastovios grynosios turto vertės fondams pereinamasis laikotarpis galėtų būti bent dveji metai nuo galutinių taisyklių paskelbimo. Be to, gerokai prieš įgyvendinant reikalavimą turi būti atsakingai informuojama, kad bus vykdomas konvertavimas į kintamos grynosios turto vertės fondus, pinigų rinkos fondams informuojant apie šio pokyčio poveikį.
- A rekomendacijoje nenustatytas kategoriškas draudimas taikyti amortizuojamos savikainos apskaitos metodą. Vis dėlto amortizuojamos savikainos metodą turėtų būti leidžiama naudoti tik tada, kai manoma, kad jis padės tinkamai nustatyti apytikrę priemonės kainą.
- Jei ir toliau taikomas amortizuojamos savikainos metodas, reikėtų nustatyti apribojimus, taikomus finansinės priemonės likutiniam terminui, siekiant sumažinti jos kainos ir amortizuojamos savikainos neatitikimo tikimybę. Nustatant tokius apribojimus, reikia atidžiai įvertinti ES įsteigtų pinigų rinkos fondų turto terminų struktūrą.

B rekomendacijai įgyvendinti nustatomi tokie atitikties kriterijai:

- Likvidaus turto minimalaus rezervo dydžiui ir struktūrai apibrėžti, reikėtų atsižvelgti į toliau išvardytus dalykus:
 - a) tarp ketinamo nustatyti rezervo dydžio ir jam tinkamo turto tipo yra **ryšys**;
 - b) reikia apibrėžti likvidaus turto, kurio terminas sueina per vieną dieną ir per vieną savaitę, dydžius;
 - c) siekiant sumažinti fondo priklausomybę nuo likvidumo antrinėje rinkoje, apibrėžiant likvidų turtą (išskyrus grynuosius pinigus) pirmiausia reikėtų atsižvelgti į likutinį terminą. Atitinkamai, priemonių, apibrėžtų kaip likvidus turtas, kurio terminas sueina per vieną dieną ir per vieną savaitę, likutinis terminas turėtų baigtis atitinkamai per vieną ir penkias darbo dienas;

- d) nustatant rezervą, reikia atsižvelgti į riziką, susijusią su galimais pasirenkamais turto terminais; pasirinkimas gali būti pagrįstas įvairiais parametrais, įskaitant metodus, taikomus pasireiškus sandorio šalies rizikai, kaip antai pirmalaikis pardavimas emitentui investuotojo iniciatyva (pvz., obligacijos su pirmalaikio pardavimo galimybe), nutraukimas (pvz., nutraukiamieji pasirinkimo sandoriai), pirmalaikis išpirkimas (pvz., atšaukiami atpirkimo sandoriai);
- e) koki dar poveikį tarpusavio ryšiai, ypač ryšiai su bankų sektoriumi, gali daryti galimybei likvidumo atsargai skirti tinkamą turtą.
- Pinigų rinkos fondų turėtų būti reikalaujama koreguoti savo likvidaus turto minimalų rezervą pagal fondo rizikos profilį ir investuotojų bazę.
 - Jie turėtų reguliariai atlikti testavimą nepalankiausiomis sąlygomis, naudodami įvairius nepalankius scenarijus (nulemtus tiek fondo ypatybių, tiek bendrų rinkos sąlygų), darančius įtaką jų likvidumo profiliui.
 - Kad galėtų tęsti veiklą ir įtemptais laikotarpiais, pinigų rinkos fondai taip pat turėtų sudaryti veiklos tęstinumo planus.
 - Jie turėtų būti numatę priemones, taikytinas, jei investuotojai pateiktų išskirtinai daug reikalavimų išpirkti VP.

C rekomendacijai įgyvendinti nustatomi tokie atitikties kriterijai:

- Pinigų rinkos fondų informacinėje medžiagoje turėtų būti atkreipiamas investuotojų dėmesys į tai, kad nėra kapitalo garantijos ir galima netekti pagrindinės investuotos sumos.
- Šioje medžiagoje investuotojams turėtų būti išaiškinta finansinių priemonių vertės nustatymo tvarka, taip pat informuojama, kad taikomas amortizuojamos savikainos apskaitos metodas ir nurodomos su vertės nustatymo metodu susijusios prielaidos ir rizika.
- Pinigų rinkos fondų teikiamoje informacijoje galima paminėti galimybę gauti fondų valdymo įmonių paramą ir kad valdymo įmonė yra pajėgi suteikti tokią paramą ar apsaugą tik jei šis paramos ar apsaugos teikimas yra tvirtas valdymo įmonės įsipareigojimas. Tokiu atveju, ši parama turėtų būti pripažinta valdymo įmonės apskaitoje ir atitikti riziką ribojančius normatyvus.
- Investuotojai turėtų būti informuoti apie tvarką, kuri gali būti taikoma, jei rinkose kiltų reikšminga įtampa arba pasireikštų didelis išpirkimų spaudimas ir kuri gali daryti įtaką su išpirkimais susijusiems sprendimams.

D rekomendacijai įgyvendinti nustatomi tokie atitikties kriterijai:

- Pinigų rinkos fondai (ar jų valdytojai) ir fondų valdymo įmonės turi pranešti kompetentingai nacionalinei priežiūros institucijai apie valdymo įmonės teikiamą paramą kiekvienu atveju, kai ši parama gali turėti įtakos PRF kainai, pateikiant tokios paramos ir jos dydžio aprašymą.
- Reguliari pinigų rinkos fondų atskaitomybė nacionalinėms priežiūros institucijoms ar centriniams bankams turėtų bent jau apimti pakankamai išsamų PRF turto ir įsipareigojimų išskaidymą, kad priežiūros institucijos galėtų stebėti fondo likvidumo padėtį ir jo valdomo turto pobūdį ir kokybę.
- Jei pastovios grynosios turto vertės modelis toliau taikomas, reguliari atskaitomybė taip pat turėtų apimti atskirą išsamią informaciją apie pastovios grynosios turto vertės fondus, įskaitant duomenis apie jų šešėlinę rinkos kainą.
- Jei pinigų rinkos fonai toliau taiko amortizuojamos savikainos apskaitos metodą, priežiūros institucijos turėtų reguliariai gauti informaciją apie tai, koku mastu ir kokiais atvejais šis metodas taikomas.
- Turėtų būti imamasi priemonių, apimančių išvardytus punktus, suderintos atskaitomybės ir pinigų rinkos fondų duomenų rinkinio vystymui skatinti ir kurios galėtų būti taikomos makrolygio rizikos ribojimo tikslais. Rengiant tokias priemones reikėtų atsižvelgti į jau egzistuojančius atskaitomybės reikalavimus pinigų rinkos fondams, pavyzdžiui, reikalavimą pinigų finansinėms institucijoms teikti balansus (ECB/2008/32).
- Turi būti užtikrinta, kad nėra trukdžių priežiūros institucijoms ir centriniams bankams dalintis prieš tai minėta informacija, nesvarbu, ar ja būtų dalinamasi nacionaliniu, tarptautiniu, ar Europos lygmeniu.

IV.6.3 *Informavimas apie tolesnius veiksmus*

Tarpinėje ataskaitoje, kuri turi būti pateikta iki 2013 m. birželio 30 d., turėtų būti pateikiama bent:

- a) informacija apie tai, kokias teises iniciatyvas Komisija, reaguodama į šias rekomendacijas, pradėjo ar planuoja rengti;
- b) informacija apie veiksmus, kurių Komisija, reaguodama į šias rekomendacijas, ėmėsi Europos priežiūros institucijų atžvilgiu;
- c) orientacinis grafikas, kada išgalios reaguojant į šias rekomendacijas Komisijos jau pasiūlytos ar planuojamos siūlyti priemonės;

- d) reaguojant į šias rekomendacijas Komisijos jau pasiūlytų ar planuojamų siūlyti priemonių bendro poveikio įvertinimas;
- e) išsamus bet kokio neveikimo ar nukrypimo nuo šių rekomendacijų paaiškinimas.

Galutinėje ataskaitoje, kuri turi būti pateikta iki 2014 m. birželio 30 d., turėtų būti pateikiama bent:

- a) informacija apie tai, kokioje stadijoje yra teisės aktų rengimo procesas po to, kai Komisija, reaguodama į šias rekomendacijas, ėmėsi teisinių iniciatyvų;
 - b) informacija apie tai, kokioje stadijoje yra priemonių, kurių Komisija, reaguodama į šias rekomendacijas, ėmėsi Europos priežiūros institucijų atžvilgiu, rengimo procesas;
 - c) orientacinis grafikas, kada įsigalios reaguojant į šias rekomendacijas Komisijos pasiūlytos priemonės;
 - d) reaguojant į šias rekomendacijas Komisijos pasiūlytų priemonių bendro poveikio įvertinimas;
 - e) išsamus bet kokio neveikimo ar nukrypimo nuo šių rekomendacijų paaiškinimas.
-

ŠALTINIAI

- Ansidei, J., Bengtsson, E., Frison, D. and Ward, G. (2012), *Money market funds in Europe and financial stability*, ESRB Occasional Paper, No. 1, June.
- Baba, N., McCauley, R.N. and Ramaswamy, S. (2009), *US dollar money market funds and non-US banks*, *BIS Quarterly Review*, March, p. 65–81.
- Basel Committee on Banking Supervision (2010), *Basel III: a global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*, December (rev June 2011).
- Brady, S. A. (2012), *The stability of prime money market mutual funds: sponsor support from 2007 to 2011*, Federal Reserve Bank of Boston, Working paper RPA 12-3, 13 August.
- Committee of European Securities Regulators (2010), *CESR's guidelines on a common definition of European money market funds*, 19 May.
- Committee of European Securities Regulators (2007), *CESR's guidelines concerning eligible assets for investment by UCITS*. March.
- Duygan-Bump, B., Parkinson, P., Rosengren, E., Suarez, G. A. and Willen, P., *How effective were the Federal Reserve emergency liquidity facilities? Evidence from the asset-backed commercial paper money market mutual fund liquidity facility*, *Journal of Finance*, forthcoming.
- European Central Bank (2008), *Regulation (EC) No 25/2009 of the ECB of 19 December 2008 concerning the balance sheet of the monetary financial institutions sector (Recast) (ECB/2008/32)*, OJ L 15, 20.1.2009, p. 14.
- European Commission (2012), *Green paper on shadow banking*, 19 March.
- European Commission (2012), *Undertakings in Collective Investments in Transferable Securities (UCITS) – product rules, liquidity management, depository, money market funds, long-term investments*, Consultation document, 26 July.
- European Parliament (2012), *Report on shadow banking*, Committee on Economic and Monetary Affairs, 25 October.
- European Securities and Market Authority (2012), *Questions and answers – a common definition of European money market funds*, 20 February.
- European Securities and Market Authority (2012), *Guidelines on ETFs and other UCIT issues – consultation on recallability of repo and reverse repo arrangements*, 25 July.
- Financial Stability Board (2012), *Strengthening oversight and regulation of shadow banking – an integrated overview of policy recommendations*, Consultative document, 18 November.
- Financial Stability Board (2011), *Shadow banking: scoping the issues*, 12 April.
- Financial Stability Oversight Council (2012), *Proposed recommendations regarding money market mutual fund reform*, November.
- FitchRatings (2012), *European money market funds: trends in MMF portfolios*, November.
- Gordon, J.N. and Gandia, C.M. (2012), *Money market funds run risk: will floating net asset value fix the problem?*, Columbia Law and Economics Working Paper, nr. 426, 23 September.
- Gorton, G. and Metrick, A. (2010), *Regulating the shadow banking system*, *Brookings Papers on Economic Activity*, Fall.
- Institutional Money Market Funds Association (2012), *Code of practice*.
- Institutional Money Market Funds Association (2012), *A comparison of money market fund ratings*, 19 June.
- International Organization of Securities Commissions (2012), *Money market fund systemic risk analysis and reform options*, Consultation Report, 27 April.
- International Organization of Securities Commissions (2012), *Policy recommendations for money market funds*, 9 October.
- Kacperczyk, M. and Schnabl, P. (2012), *How safe are money market funds?*, draft, April 2012.
- McCabe, P.E. (2010), *The cross section of money market fund risks and financial crises*, Working Paper 2010-51, Federal Reserve Board Finance and Economics Discussion Series, September.

McCabe, P.E., Cipriani, M., Holscher, M. and Martin, A. (2012), *The minimum balance at risk: a proposal to mitigate the systemic risks posed by money market funds*, Working Paper 2012-47, Federal Reserve Board Finance and Economics Discussion Series, July.

Moody's (2010), *Sponsor key to money market funds*, August.

President's Working Group on Financial Markets (2010), *Money market fund reform options*, October.

Rosengren, E.S (2012), *Money market mutual funds and financial stability*, Remarks at the Federal Reserve Bank of Atlanta's 2012 Financial Markets Conference," 11 April.

Scharfstein, D.S. (2012), *Perspectives on money market mutual fund reforms*, Testimony before U.S. Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, 21 June.

Scott, H.S. (2012), *Interconnectedness and contagion*, 20 November.

Securities and Exchange Commission (2010), *Money Market Fund Reform*, Investment Company Act Release No. IC-29132, 75 Fed. Reg. 10600, 10062, 4 March.

Securities and Exchange Commission (1977), *Valuation of debt instruments by money market funds and certain other open-end investment companies*, Investment Company Act Release No. 9786, 42 Fed. Reg. 28999, June 7.

Squam Lake Group (2011), *Reforming money market funds*, 14 January.
