

I

(Rezolūcijas, ieteikumi un atzinumi)

IETEIKUMI

EIROPAS SISTĒMISKO RISKU KOLĒĢIJA

EIROPAS SISTĒMISKO RISKU KOLĒĢIJAS IETEIKUMS

(2012. gada 20. decembris)

par naudas tirgus fondiem

(ESRK/2012/1)

(2013/C 146/01)

EIROPAS SISTĒMISKO RISKU KOLĒĢIJAS VALDE,

ņemot vērā Eiropas Parlamenta un Padomes 2010. gada 24. novembra Regulu (ES) Nr. 1092/2010 par Eiropas Savienības finanšu sistēmas makrouzraudzību un Eiropas Sistēmisko risku kolēģijas izveidošanu⁽¹⁾ un jo īpaši tās 3. panta 2. punkta b), d) un f) apakšpunktu, kā arī 16.–18. pantu,

ņemot vērā Eiropas Sistēmisko risku kolēģijas 2011. gada 20. janvāra Lēmumu ESRK/2011/1, ar ko pieņem Eiropas Sistēmisko risku kolēģijas Reglamentu⁽²⁾, un jo īpaši tā 15. panta 3. punkta e) apakšpunktu, kā arī 18.–20. pantu,

tā kā:

(1) Lai gan naudas tirgus fondiem (NTF) piemēro vērtspapīru tirgu regulējumu, tie ir svarīgākais paralēlās banku sistēmas komponents, jo īpaši tādēļ, ka tie veic saistību termiņa un likviditātes konversiju, tā radot iespējamu sistēmisko risku.

(2) Ieguldītāji var uzskatīt NTF, un jo īpaši konstantas neto aktīvu vērtības fondus, kuru mērķis ir uzturēt nemainīgu fonda daļu nominālvērtību, par drošu alternatīvu banku noguldījumiem. Tomēr NTF nav tieši pieejama valsts garantiju sistēma, piemēram, finansējums no centrālajām bankām un noguldījumu garantijas. Tādēļ pastāv risks tos sajaukt ar noguldījumiem bankās, uz kuriem attiecas minētais drošības tīkls.

(3) Uz NTF parasti neattiecas tos sponsorējošo uzņēmumu, kas bieži ir bankas, tiešs un stingrs atbalsta režīms, lai gan ir bijuši gadījumi, kuros sponsorējošie uzņēmumi pēc savas izvēles *ex post* aktīvi atbalstījuši grūtībās nonākušus NTF.

(4) Ekonomiskie pētījumi liecina, ka NTF darbība un tiem piemītošās īpašības pakļauj tos destabilizējošai ieguldījumu aizplūdei, kas var ātri izplatīties uz citiem fondiem, kavējot likviditātes un īstermiņa kredīta pieejamību, jo īpaši attiecībā uz bankām. Ieguldījumu aizplūdes risks var būt augstāks konstantas neto aktīvu vērtības fondiem gadījumos, kuros pastāv uzskats, ka tie nespēs īstenot ieguldītāju gaidīto dzēšanu atbilstoši nominālvērtībai.

(5) Lai gan NTF neizraisīja 2007.–2008. gada finanšu krīzi, to darbība finanšu satricinājumu laikā uzsvēra to potenciālu izplatīt vai pat pastiprināt krīzi. 2007.–2008. gada krīzes pieredze liecina, ka NTF var tikt pakļauti ieguldījumu aizplūdei un ka tiem var būt nepieciešams sponsorējošo uzņēmumu atbalsts, jo īpaši, lai nemainīgā līmenī uzturētu to aktīvu neto vērtību.

(6) Iespējamie NTF radītie sistēmiskie riski tādēļ ir saistīti ar ieguldītāju priekšrocību būt pirmajiem līdzekļu izņēmējiem, jo īpaši attiecībā uz konstantas neto aktīvu vērtības fondiem, sponsorējošo uzņēmumu atbalsta netiešo un izvēles raksturu un NTF ciešo saistību ar pārējo finanšu sistēmu, jo īpaši bankām un naudas tirgiem.

(7) Pēc nesenas finanšu krīzes cēloņu izvērtēšanas vairāku valstu regulatoru un starptautiskās organizācijas norādījušas uz vajadzību veikt NTF strukturālas reformas.

(1) OV L 331, 15.12.2010., 1. lpp.

(2) OV C 58, 24.2.2011., 4. lpp.

Finanšu stabilitātes padome (FSP) 2011. gada 27. oktobrī publicēja sākotnējos ieteikumus paralēlās banku sistēmas pārraudzības un regulēšanas pastiprināšanai. Tostarp FSP kā uz būtiskiem risinājumiem jautājumiem norādīja uz obligātu pāreju uz mainīgu neto aktīvu novērtēšanu, uz kapitāla un likviditātes prasībām konstantas neto aktīvu vērtības fondiem, kā arī uz citām regulēšanas iespējām.

- (8) Pēc FSP lūguma Starptautiskā Vērtspapīru komisiju organizācija (*International Organization of Securities Commissions; IOSCO*) 2012. gada 9. oktobrī pieņēma politikas ieteikumus, kuru mērķis ir mazināt NTF pakļautību ieguldījumu aizplūdes riskam. Lai gan lielākā daļa šo IOSCO ieteikumu jau ir īstenoti Eiropas Savienības līmenī, daži jautājumi ir palikuši.
- (9) ASV regulatori ir veikuši darbu saistībā ar NTF regulējuma pārskatīšanu. Tostarp Vērtspapīru un biržas komisija (*Securities and Exchange Commission; SEC*) pārstrādājusi savus noteikumus 2.a–7. Turklāt 2012. gada 13. novembrī Finanšu stabilitātes pārraudzības padome publiskai apspriešanai iesniedza priekšlikumu ieteikumiem attiecībā uz naudas tirgus savstarpējo ieguldījumu fondu reformu.
- (10) 2010. gada maijā Eiropas Vērtspapīru regulatoru komiteja publicēja Vadlīnijas Eiropas “NTF” kopējai definīcijai, lai noteiktu jaunus kopējus standartus, kuru mērķis ir novērst finanšu krīzes laikā identificētās kļūdas. Tostarp vadlīnijas nosaka stingrus standartus attiecībā uz portfeļa kvalitāti un termiņiem, riska pārvaldību un informācijas atklāšanu. Šis nesaistošās vadlīnijas adresētas gan NTF, kas ir PVKIU, gan NTF, kas nav PVKIU, un dalībvalstis tās ieviešas nacionālajā līmenī.
- (11) Eiropas Komisija paudusi vēlmi izstrādāt jaunus Savienības līmeņa tiesību aktus attiecībā uz PVKIU, īpaši ņemot vērā nepieciešamību precīzāk un saskaņotāk regulēt NTF⁽¹⁾.
- (12) Saskaņā ar Regulu (ES) Nr. 1092/2010 Eiropas Sistēmisko risku kolēģija (ESRK) var sniegt Komisijai ieteikumus arī attiecībā uz Savienības tiesību aktiem. Šo ieteikumu mērķis ir šajā jautājumā sniegt padomu Komisijai, kā arī EVTI tās padomdevējas un regulatora lomā.
- (13) Lai arī ieguldījumu aizplūde var notikt visa veida fondos, kuros pastāv termiņu un likviditātes neatbilstības, konstantas neto aktīvu vērtības fondiem ir īpašības, kas

norāda uz to, ka finanšu sarežģījumu periodos ieguldītāji varētu vēlēties izmantot pirmā līdzekļu izņēmēja priekšrocības. Pārveide par mainīgas neto aktīvu vērtības fondiem varētu samazināt daļu turētāju iniciatīvu izņemt līdzekļus, fondam saskaroties ar nelieliem zaudējumiem, un varētu vēl vairāk pastiprinātu cenu caurredzamību. Tas arī varētu palīdzēt novērst sistēmiskos riskus, kas saistīti ar NTF savstarpējo saikni ar sponsorējošajiem uzņēmumiem, un samazināt vajadzību pēc sponsoru atbalsta, kā arī tā nozīmīgumu.

- (14) Patiesās vērtības uzskaites vispārēja izmantošana NTF un amortizēto izmaksu uzskaites izmantošana tikai ierobežotos gadījumos nodrošinās cenu caurredzamību ieguldītājiem, uzlabos ieguldītāju izpratni par šiem NTF raksturīgajiem riskiem un ļaus skaidrāk nošķirt NTF un noguldījumus bankās.
- (15) Likvidie aktīvi palīdz NTF veikt izmaksas daļu turētājiem un novērst aktīvu izpārdošanu, ciešot zaudējumus, kā arī novērš negatīvo ietekmi uz citiem fondiem, kas tur līdzīgus vērtspapīrus. Tādā nepārprotami noteiktas obligātās likvidāto aktīvu dienas vai nedēļas summas nodrošinās, ka NTF var izpildīt potenciāli liela apjoma līdzekļu izmaksas lūgumus no ieguldītāju puses un izturēt tirgus svārstības. Efektīvi instrumenti ierobežotas likviditātes gadījumiem, piemēram, līdzekļu izmaksas pagaidu ierobežojumi, palīdzēs NTF tikt galā ar grūtību periodiem.
- (16) NTF papildu informācijas paziņošana par svarīgiem jautājumiem, piemēram, par kapitāla garantiju neesamību, sponsorējošo uzņēmumu atbalstu un novērtēšanas praksi, nodrošinās to, ka ieguldītāji skaidri apzinās pastāvošos riskus.
- (17) Sīkāk izstrādāta NTF pārskatu sniegšana ļaus uzraudzības iestādēm labāk saprast NTF nozares attīstību un identificēt risku avotus. Tādēļ jāuzlabo regulāra NTF pārskatu sniegšana, jo īpaši attiecībā uz to aktīvu un pasīvu sastāvu, amortizēto izmaksu uzskaites izmantošanu un sponsoru atbalstu. Kompetentajai nacionālajai uzraudzības iestādei attiecīgā informācija jāsniedz arī citām attiecīgajām nacionālajām un Eiropas iestādēm.
- (18) Saskaņā ar Regulas (ES) Nr. 1092/2010 29. apsvērumu, sagatavojot šo ieteikumu, izskatīti privātā sektora ieinteresēto personu apsvērumi.
- (19) Šis ieteikums neietekmē Savienības centrālo banku pilnvaras monetārās politikas jomā.

⁽¹⁾ Apspriešanās par produktu noteikumiem, likviditātes pārvaldību, depozitāriju, naudas tirgus fondiem, ilgtermiņa ieguldījumiem, 2012. gada 26. jūlijs.

(20) ESRK ieteikumi tiek publicēti pēc tam, kad Eiropas Savienības Padome informēta par ESRK Valdes nolūku to darīt, un Padomei sniegta iespēja uz to atbildēt,

IR PIENĒMUSI ŠO IETEIKUMU.

1. SADAĻA

IETEIKUMI

A ieteikums. Obligāta pāreja uz mainīgu neto aktīvu vērtību

Komisijai tiek ieteikts nodrošināt, lai atbilstošajos Savienības tiesību aktos:

- 1) tiktu ietverta prasība naudas tirgus fondiem (NTF) izmantot mainīgu neto aktīvu vērtību;
- 2) tiktu noteikta prasība NTF pamatā izmantot novērtējumu pēc patiesās vērtības un ierobežot amortizēto izmaksu metodes izmantošanu, atļaujot to izmantot tikai dažos iepriekš noteiktos gadījumos.

B ieteikums. Likviditātes prasības

Komisijai tiek ieteikts nodrošināt, lai atbilstošajos Savienības tiesību aktos:

- 1) tiktu papildinātas esošās likviditātes prasības NTF, skaidri nosakot aktīvu ar dienas un nedēļas likviditāti minimālo apjomu NTF turējumā;
- 2) tiktu stingrāk noteikta fondu pārvaldnieku atbildība par likviditātes riska uzraudzību;
- 3) tiktu nodrošināts, lai nacionālo uzraudzības iestāžu un fondu pārvaldnieku rīcībā būtu efektīvi līdzekļi, piemēram, iespēja īslaicīgi apturēt ieguldījumu atmaksu likviditātes trūkuma novēršanai spriedzes apstākļos, kas radušies sakarā ar norisēm konkrētajā fondā un visa tirgus mērogā.

C ieteikums. Sabiedrības informēšana

Komisijai tiek ieteikts nodrošināt, lai atbilstošajos Savienības tiesību aktos:

- 1) tiktu noteikta prasība NTF sniegt konkrētu informāciju, t. sk. to mārketinga materiālos, kas vērstu ieguldītāju uzmanību uz kapitāla garantijas neesamību un iespējamo pamatsummas zaudēšanu;
- 2) tiktu noteikta prasība NTF sabiedrībai sniegtajā informācijā ietvert norādes par iespējamo sponsoru atbalstu, spēju sniegt atbalstu vai aizsardzību tikai tad, ja sponsors uzņemas stingras saistības attiecībā uz šāda atbalsta vai aizsardzības sniegšanu. Šādā gadījumā šādam atbalstam jābūt ietvertam šā sponsora pārskatos un uzraudzības prasībās;

3) tiktu noteikta prasība NTF sniegt informāciju par vērtēšanas praksi, īpaši saistībā ar amortizēto izmaksu metodes izmantošanu, kā arī sniegt pienācīgu informāciju ieguldītājiem par ieguldījumu atmaksas procedūrām, kādas varētu tikt izmantotas spriedzes apstākļos.

D ieteikums. Ziņošana un informācijas apmaiņa

1. Komisijai tiek ieteikts nodrošināt, lai atbilstošajos Savienības tiesību aktos:

- a) tiktu noteikta prasība, lai par jebkuriem sponsoru atbalsta gadījumiem, kuri var ietekmēt NTF cenu, NTF vai tā pārvaldnieks un sponsors ziņotu kompetentajai nacionālajai uzraudzības iestādei, sniedzot arī detalizētu aprakstu par šāda atbalsta raksturu un apjomu;
- b) tiktu veicināta regulāru NTF pārskatu sniegšana;
- c) nodrošinātu, ka kompetentās nacionālās uzraudzības iestādes atbilstošos gadījumos apmainās ar a) un b) apakšpunktā minēto informāciju ar citām nacionālajām uzraudzības iestādēm attiecīgajā dalībvalstī vai citās dalībvalstīs, Eiropas Uzraudzības iestādēm, Eiropas Centrālo banku sistēmas dalībniekiem un ESRK.

2. Komisijai tiek ieteikts veicināt saskaņotas ziņošanas sistēmas un saskaņota datu kopuma izstrādi saistībā ar 1. punkta b) apakšpunktu un informācijas apmaiņas organizēšanu saistībā ar 1. punkta c) apakšpunktu.

2. SADAĻA

ĪSTENOŠANA

1. Interpretācija

1. Šajā ieteikumā piemēro šādas definīcijas:

- a) “kredītiestāde” ir kredītiestāde, kas definēta Eiropas Parlamenta un Padomes 2006. gada 14. jūnija Direktīvas 2006/48/EK par kredītiestāžu darbības sākšanu un veikšanu ⁽¹⁾ 4. panta 1. punktā;
- b) “nacionālā uzraudzības iestāde” ir kompetentā vai uzraudzības iestāde, kas definēta Regulas (ES) Nr. 1092/2010 1. panta 3. punkta f) apakšpunktā;
- c) “naudas tirgus fondi” ir kolektīvo ieguldījumu uzņēmumi Savienībā, kuri tiek regulēti un uzraudzīti un kuru galvenais mērķis ir saglabāt fonda līdzekļu pamatsummu un nodrošināt atdevi atbilstoši procentiem naudas tirgū, ieguldot naudas tirgus instrumentos vai veicot noguldījumus kredītiestādēs;

⁽¹⁾ OV L 177, 30.6.2006., 1. lpp.

- d) "mainīgas neto aktīvu vērtības fonds" ir naudas tirgus fonds, kura mērķis nav uzturēt nemainīgu fonda daļu nominālvērtību un kura neto aktīvu vērtība tādēļ ir mainīga. Tā aktīvus parasti novērtē, izmantojot patiesās vērtības principu;
- e) "konstantas neto aktīvu vērtības fonds" ir naudas tirgus fonds, kura mērķis ir uzturēt nemainīgu fonda daļu nominālvērtību. Tā aktīvus parasti novērtē, izmantojot amortizēto izmaksu principu;
- f) "amortizēto izmaksu metode" ir grāmatvedības pieeja, reģistrējot vērtspapīra iegādes vērtību un koriģējot to līdz tā termiņa dienai, lai amortizētu prēmijas vai diskontus.
2. Pielikums ir šā ieteikuma neatņemama sastāvdaļa. Pamatteksta un pielikuma neatbilstības gadījumā noteicošais ir pamatteksts.

2. Ieviešanas kritēriji

1. Uz šā ieteikuma ieviešanu attiecas šādi kritēriji:
- a) šis ieteikums attiecas uz visiem NTF atbilstīgi iepriekš minētajai definīcijai;
- b) jānovērš labākās regulējuma vietas izvēles iespēja;
- c) pienācīga vērtība tiks pievērsta proporcionalitātes principam, ņemot vērā katra ieteikuma mērķi un saturu;
- d) īpašie kritēriji šā ieteikuma ieviešanai ir izklāstīti pielikumā.
2. Komisijai tiek lūgts ESRK un Padomei sniegt pārskatu par darbībām, ko tā veikusi, reaģējot uz šo ieteikumu, vai pienācīgi pamatot darbību neveikšanu. Šajā pārskatā jāiekļauj vismaz:
- a) informācija par veikto darbību saturu un termiņiem, tostarp tādu darbību, kas veiktas attiecībā uz Eiropas Uzraudzības iestādēm;
- b) novērtējums par veikto darbību funkcionēšanu no šā ieteikuma mērķu sasniegšanas viedokļa;

- c) detalizēts pamatojums tam, kāpēc darbības netika veiktas, vai tam, kāpēc tās atšķīrās no šā ieteikuma, tai skaitā arī attiecībā uz kavējumiem.

3. Pārskatu sniegšanas termiņi

1. Komisijai tiek lūgts ESRK un Padomei sniegt pārskatu par darbībām, ko tā veikusi, reaģējot uz šiem ieteikumiem, vai pienācīgi pamatot darbību neveikšanu, ievērojot turpmāk noteiktos termiņus:
- a) līdz 2013. gada 30. jūnijam Komisijai jāsniedz ESRK starpposma pārskats, kurā veikts pirmais novērtējums par šo ieteikumu īstenošanu;
- b) līdz 2014. gada 30. jūnijam Komisijai jāsniedz ESRK un Padomei galīgais pārskats par šo ieteikumu īstenošanu.
2. ESRK Valde var pagarināt 1. punktā noteikto termiņu, ja dalībvalstīs jāveic tiesību aktu grozījumi, lai izpildītu kādu no ieteikumiem.

4. Uzraudzība un novērtējums

1. ESRK Sekretariāts:
- a) palīdz Komisijai, tai skaitā nodrošinot attiecīgus paraugus un vajadzības gadījumā precizējot pārskatu sniegšanas kārtību un grafiku;
- b) pārbauda, vai Komisija izpilda ieteikumus, tai skaitā pēc tās lūguma palīdzot tai, un ar Koordinācijas komitejas palīdzību par izpildi ziņo ESRK Valdei.
2. ESRK Valde izvērtē darbības un pamatojumus, par kuriem ziņojusi Komisija, un vajadzības gadījumā lemj par to, ka šis ieteikums nav ievērots un adresāts nav pienācīgi pamatojis savu bezdarbību.

Frankfurtē pie Mainas, 2012. gada 20. decembrī

ESRK priekšsēdētājs
Mario DRAGHI

PIELIKUMS ESRK IETEIKUMAM PAR NAUDAS TIRGUS FONDIEM

SATURS

	Lappuse
SAĪSINĀJUMU SARAKSTS	6
KOPSAVILKUMS	7
IEVADS	8
I. JAUNĀKĀS REGULATĪVĀS INICIATĪVAS	8
I.1. Starptautiskās iniciatīvas	8
I.2. Eiropas mēroga iniciatīvas	9
II. NTF UN FINANŠU STABILITĀTE	10
II.1. Ātrākas rīcības priekšrocība	10
II.2. Sponsoru atbalsts	11
II.3. Pašreizējā ekonomiskā vide	12
III. EIROPAS NTF NOZARES STRUKTŪRA	12
III.1. ESRK <i>ad hoc</i> apsekojuma aptvērumš	12
III.2. NTF aktīvu pārskats	14
III.3. NTF ieguldītāju pārskats	19
III.4. Nozares koncentrācija	21
III.5. Konstantas neto aktīvu vērtības fondu novirze no paritātes	22
IV. ESRK IETEIKUMI	23
IV.1. Ieteikumu darbības joma	23
IV.2. A ieteikums. Obligāta pāreja uz mainīgu neto aktīvu vērtību	23
IV.2.1. Ekonomiskais pamatojums	23
IV.2.2. Novērtējums	26
IV.3. B ieteikums. Likviditātes prasības	30
IV.3.1. Ekonomiskais pamatojums	30
IV.3.2. Novērtējums	33
IV.4. C ieteikums. Sabiedrības informēšana	34
IV.4.1. Ekonomiskais pamatojums	34
IV.4.2. Novērtējums	34
IV.5. D ieteikums. Ziņošana un informācijas apmaiņa	35
IV.5.1. Ekonomiskais pamatojums	35
IV.5.2. Novērtējums	35
IV.6. Papildu pasākumi	36
IV.6.1. Veikšanas laiks	36
IV.6.2. Izpildes kritēriji	36
IV.6.3. Komunikācija par papildu pasākumiem	37
ATSAUCES	39

SAĪSINĀJUMU SARAKSTS

- ABS:** ar aktīviem nodrošināti vērtspapīri
- AIF:** alternatīvais ieguldījumu fonds
- AIFP:** alternatīvā ieguldījumu fonda pārvaldnieks
- CFI:** cita finanšu iestāde
- ECB:** Eiropas Centrālā banka
- ECBS:** Eiropas Centrālo banku sistēma
- ES:** Eiropas Savienība
- ESRK:** Eiropas Sistēmisko risku kolēģija
- EUI:** Eiropas Uzraudzības iestāde
- EUR:** euro
- EVRK:** Eiropas Vērtspapīru regulatoru komiteja
- EVTI:** Eiropas Vērtspapīru un tirgus iestāde
- EZ:** eurozona
- FSOC:** Finanšu stabilitātes uzraudzības padome
- FSP:** Finanšu stabilitātes padome
- GBP:** Lielbritānijas sterliņu mārciņa
- ICI:** Investīciju uzņēmumu institūts
- ICPF:** apdrošināšanas sabiedrības un pensiju fondi
- IMMFA:** Institucionālo naudas tirgu fondu asociācija
- IOSCO:** Starptautiskā Vērtspapīru komisiju organizācija
- ĪT NTF:** īstermiņa naudas tirgus fonds
- KIU:** kolektīvo ieguldījumu uzņēmums
- KNAV:** konstanta neto aktīvu vērtība
- KRA:** kredītreitingu aģentūra
- MFI:** monetārā finanšu iestāde
- Milj.:** miljons
- Mljrd.:** miljards
- MNAV:** mainīga neto aktīvu vērtība
- MS:** mājsaimniecības
- NAV:** neto aktīvu vērtība
- NFS:** nefinanšu sabiedrība
- NTF:** naudas tirgus fonds
- PA:** pārvaldītie aktīvi
- PPV:** pārējās pasaules valstis
- PVKIU:** pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmums
- SEC:** Vērtspapīru un biržas komisija
- USD:** ASV dolārs
- VSDL:** vidējais svērtais darbības laiks
- VSDT:** vidējais svērtais dzēšanas termiņš

KOPSAVILKUMS

Šajā pielikumā sniegta papildinformācija saistībā ar ESRK ieteikumiem, kuru mērķis ir sekmēt un novērtēt FSP paralēlo banku sistēmas reformu īstenošanas gaitu Eiropā attiecībā uz NTF. NTF ir svarīgākais paralēlo banku sektora komponents. Līdzīgi kā bankas tie veic saistību termiņa un likviditātes konversiju, un ieguldītāji tos var uzskatīt par drošu alternatīvu banku noguldījumiem (īpaši konstantas neto aktīvu vērtības naudas fondu gadījumā, kuru mērķis ir uzturēt nemainīgu fonda daļu nominālvērtību). Lai gan NTF ir pakļauti vērtspapīru regulējumam, uz tiem neattiecas banku regulatīvās prasības, un dažos gadījumos tie var būt īpaši jutīgi pret destabilizējošu masveida ieguldījumu izņemšanu. Tāpēc NTF var radīt būtisku sistēmisko risku. Vēl viens ar NTF saistīts risks ir skaidri nenoteikts un diskrecionārs sponsoru atbalsts. Konstantas neto aktīvu vērtības naudas fondu gadījumā šāda atbalsta iespējamība var būt lielāka.

Jau veiktas dažādas starptautiskas un Eiropas līmeņa regulatīvas iniciatīvas (piemēram, IOSCO 2012. gada oktobra ieteikumi un EVRK/EVTI 2010. gada maija pamatnostādnes), lai novērstu ar NTF saistītus riskus. Turklāt paredzams, ka FSP 2013. gada septembrī publiskos savus gala ieteikumus par visiem paralēlo banku darbības virzieniem. ASV NTF regulatīvais ietvars varētu tālāk attīstīties saistībā ar FSO ierosināto ieteikumu nodošanu sabiedriskajai apspriešanai 2012. gada novembrī. Kas attiecas uz Eiropu, gaidāms, ka Eiropas Komisija 2013. gada 1. ceturksnī publiskos ierosinājumu par tiesību aktu, ar kuru tiks mainīts PVKIU un NTF regulējums. Gaidāms, ka ESRK ieteikumi un tiem pievienotais pielikums sniegs informāciju, kas palīdzēs Komisijas turpmākajā darbā šajā svarīgajā jomā.

Eiropas NTF nozares raksturojums

Lai novērtētu iespējamo ESRK ieteikumu ietekmi, tika veikts detalizēts pētījums par Eiropas NTF nozari, apkopojot un izmantojot arī *ad hoc* datus. Eiropā NTF pārvaldīto aktīvu apjoms sasniedz aptuveni 1 trlj. euro. Trīs valstu (Francijas, Īrijas un Luksemburgas) kopā veido 95 % no visiem NTF aktīviem. Francijas NTF pamatā iegulda vietējie ieguldītāji, savukārt Īrijas un Luksemburgas fondos liela daļa ieguldītāju ir nerezidenti. Vairākumam NTF Eiropā darbība atļauta saskaņā ar PVKIU regulatīvo ietvaru. Piecas galvenās grupas, kas Eiropā pārvalda NTF, veido 40 % no visas nozares, un četras no šīm piecām grupām ir saistītas ar bankām.

NTF ir svarīga loma naudas tirgos, un tiek lēsts, ka to turējumā ir aptuveni 25 % no visiem eurozonā emitētajiem īstermiņa parāda vērtspapīriem. Aptuveni 75 % no to aktīviem veido ieguldījumi MFI, kas Īrijas gadījumā galvenokārt ir ārpus ES esošo valstu institūcijas. Īrijas un Luksemburgas fondi lielāko daļu savu aktīvu tur ārvalstu valūtās, piemēram, ASV dolāros un Lielbritānijas sterliņu mārciņās.

Kopumā Eiropas NTF galvenokārt apkalpo institucionālos ieguldītājus, taču dažās atsevišķās valstīs to produkti pamatā domāti privātā sektora klientiem. Pašas MFI ir svarīgi NTF ieguldītāji, kas veido vairāk nekā 30 % no kopējās ieguldītāju bāzes, priekšroku dodot konstantas neto aktīvu vērtības naudas fondiem. Būtiska daļa no Eiropas NTF ieguldītāju bāzes ir ārpus ES esošo valstu ieguldītāji; īpaši tas attiecas uz Īrijas konstantas neto aktīvu vērtības fondiem. NTF un pārējās finanšu sistēmas savstarpējo saistību vēl vairāk pastiprina saikne ar to sponsoriem, kas bieži vien ir bankas.

Nedaudz vairāk nekā 40 % no nozarē pārvaldītajiem aktīviem ir konstantas neto aktīvu vērtības fondu ieguldījumi. Divas trešdaļas Eiropas konstantas neto aktīvu vērtības fondu atrodas Īrijā un viena trešdaļa – Luksemburgā. Parasti šie fondi salīdzinājumā ar mainīgas neto aktīvu vērtības fondiem ir daudz lielāki, tiem ir konservatīvāks risku profils, īsāki dzēšanas termiņi, augstāks likviditātes līmenis un lielāka ārpus ES esošo valstu ieguldītāju bāze. Šajā sakarā jāatzīmē, ka 2010. gadā publicotās EVRK/EVTI pamatnostādnes noteica NTF standartus saistībā ar atbilstošiem aktīviem, kā arī to kvalitāti un dzēšanas termiņu. Saskaņā ar ESRK apkopotajiem datiem aptuveni 27 % apsekoto konstantas neto aktīvu vērtības fondu iepriekšējo piecu gadu periodā piedzīvoja savu aktīvu nominālvērtības un tirgus vērtības novirzi par vairāk nekā 10 bāzes punktiem. Nav ziņu ne par vienu sponsoru atbalsta gadījumu.

ESRK ieteikumi

ESRK ieteikumi līdzinās 2012. gada oktobrī publicētajiem IOSCO ieteikumiem. Sistēmisko risku novēršanas kontekstā IOSCO veiktā darba galvenais mērķis ir samazināt NTF jutību pret masveida ieguldījumu izņemšanas risku. Izmantojot speciāli apkopotu datu un citu datu analīzes rezultātus, ESRK ieteikumi ir papildināti ar kvantitatīvu un kvalitatīvu analīzi, lai saprastu, vai pēc reformām īstentās uzņēmējdarbības modeļu pārmaiņas radītu būtisku NTF sarukumu, īpaši laikā, kad tos jau negatīvi skar zemu procentu likmju vide. Ieteikumi attiecas uz šādām četrām konkrētām jomām.

Obligāta pāreja uz mainīgu neto aktīvu vērtību. NTF būtu jānosaka prasība noteikt svārstīgu neto aktīvu vērtību. Tādējādi tiks stiprināts fondu investīciju darbības aspekts un mazināts bankām līdzīgais noguldījumu piesaistes aspekts. Šī prasība mazinās masveida ieguldījumu izņemšanas stimulus, palielinās cenu caurredzamību un samazinās savstarpējo sasaisti finanšu sistēmā. NTF tiek noteikta prasība arī plaši izmantot novērtējumu pēc patiesās vērtības, savukārt amortizēto izmaksu principu vajadzētu izmantot tikai dažos iepriekš noteiktos gadījumos.

Likviditātes prasības. Jāpilnveido esošās likviditātes prasības, skaidri nosakot minimālo apjomu aktīviem ar dienas un nedēļas likviditāti, kam jābūt NTF turējumā. Stingrāk jānosaka fondu pārvaldnieku pienākums uzraudzīt likviditātes risku. Visbeidzot, jārada efektīvi līdzekļi, piemēram, ieguldījumu atmaksas apturēšana uz laiku, kas ļautu novērst likviditātes problēmas spriedzes situācijās saistībā ar norisēm, kas skar vai nu atsevišķu fondu, vai visu tirgu.

Publiska informācijas atklāšana. NTF mārketinga materiālos jāvērs ieguldītāju uzmanība uz to, ka netiek dotas kapitāla garantijas un pastāv iespēja zaudēt pamatsummu. Jāizliedz jebkādas publiskas informācijas sniegšana, kas varētu radīt priekšstatu par sponsoru atbalstu vai spēju sniegt šādu atbalstu, ja nepastāv stingras saistības sniegt šādu atbalstu. Tādā gadījumā šīm saistībām jābūt atzītām sponsora finanšu pārskatos un noteiktām piesardzības prasībās. Visbeidzot, jāiekļauj vērtēšanas metožu apraksts, īpaši saistībā ar amortizēto izmaksu metodes izmantošanu un iespēju apturēt parakstīšanos un ieguldījumu atmaksu (t. sk. spriedzes situācijās).

Pārskatu sniegšana un informācijas apmaiņa. Par katru sponsoru atbalsta gadījumu jāziņo atbildīgajām nacionālajām uzraudzības iestādēm, kurām šī informācija jānodod tālāk citām atbildīgajām nacionālajām un Eiropas iestādēm. Turpmāk jāuzlabo un jāaskaņo regulāra NTF pārskatu sniegšana. Ja nepieciešams, kompetentajām nacionālajām uzraudzības iestādēm informācija jānodod citām atbildīgajām iestādēm (valsts, ārvalstu vai Eiropas iestādēm).

IEVADS

ESRK ieteikumu un pievienotās analīzes mērķis ir no finanšu stabilitātes viedokļa novērtēt 2012. gada oktobra IOSCO ieteikumus par naudas tirgus fondiem (NTF) saistībā ar to iespējamo ietekmi uz ES NTF nozari. Lai sniegtu atbalstu un ieteikumus ES politikas veidotājiem, šajā pielikumā galvenā uzmanība pievērsta tām ieviešanas problēmām, kas visciešāk skar finanšu stabilitāti.

Šajā pielikumā iekļautajā kvantitatīvajā un kvalitatīvajā analīzē izmantoti dažādi informācijas avoti, t. sk. akadēmiskie pētījumi, ESRK agrāk veiktais darbs saistībā ar NTF, ECB statistiskie dati un speciāls *ad hoc* apsekojums, ko ESRK veica ar mērķi apkopot sīkāku informāciju, lai papildinātu publiski pieejamos avotos sniegtos datus. Turklāt ESRK rīkoja arī apaļā galda sarunas ar tirgus dalībniekiem, lai noskaidrotu nozarē valdošos viedokļus.

Pielikuma **I sadaļā** sniegts pārskats par jaunākajām starptautiskajām un Eiropas līmeņa regulatīvajām iniciatīvām saistībā ar NTF, tādējādi papildinot ESRK ieteikumus ar plašāku informāciju par veiktajiem politikas pasākumiem. **II sadaļā** īsi raksturoti NTF radīto sistēmisko risku avoti, kurus iecerēts novērst ar šo ieteikumu palīdzību. Lai nodrošinātu ieteikumiem analītisku pamatojumu, **III sadaļā** aplūkota Eiropas NTF nozares tirgus struktūra, galveno uzmanību pievēršot tiem tirgus elementiem, kas īpaši saistīti ar sistēmiskajiem riskiem. **IV sadaļā** atsevišķi analizēti konkrētie ESRK ieteikumi, katrā gadījumā sniedzot ekonomisko pamatojumu un novērtējumu, kā arī norādot izpildes kritērijus.

I. JAUNĀKĀS REGULATĪVĀS INICIATĪVAS

I.1. Starptautiskās iniciatīvas

Kad tika veikts nesēnās finanšu krīzes cēloņu novērtējums, vairāki nacionālie regulatori un starptautiskas organizācijas atzina nepieciešamību veikt strukturālas NTF reformas. Sanāksmē Seulā, kas notika 2010. gada novembrī, G20 valstu vadītāji lūdza **Finanšu stabilitātes padomei** (FSP) izstrādāt ieteikumus, kā stiprināt paralēlo banku sistēmas uzraudzību un regulējumu. 2011. gada 27. oktobrī FSP publicēja sākotnējo ieteikumu kopumu, ko G20 valstu vadītāji apstiprināja sanāksmē Kannās. FSP īpaši ieteica turpmāk uzlabot NTF regulatīvo ietvaru. FSP atzina, ka konstantas neto aktīvu vērtības NTF, kuru mērķis ir uzturēt nemainīgu fondu daļu nominālvērtību, ir būtisks potenciālā riska avots, kas jānovērš, veicinot/pieprasot pāreju uz mainīgas neto aktīvu vērtības fondiem, nosakot kapitāla un likviditātes prasības konstantas neto aktīvu vērtības NTF un/vai izmantojot citas iespējamās metodes. Turklāt FSP pilnvaroja Starptautisko Vērtspapīru komisiju organizāciju (IOSCO) izskatīt iespējamās regulatīvās reformas, kas varētu mazināt NTF jutību pret masveida ieguldījumu izņemšanu un citus sistēmiskos riskus, kā arī izstrādāt politikas ieteikumus.

Pēc šā lūguma **IOSCO** 2012. gada 9. oktobrī publicēja politikas ieteikumus par NTF reformām. Papildus šiem ieteikumiem **IOSCO** paziņojumā presei norādīja, ka, lai gan vairākums **SEC** komisāru neatbalstīja **IOSCO** ieteikumu publicēšanu, citi iebildumi netika saņemti, un **IOSCO** valde apstiprināja ziņojumu.

2012. gada 18. novembrī **FSP** publicēja vairākus konsultatīvus dokumentus, un viens no tiem bija integrēts pārskats par politikas ieteikumiem saistībā ar paralēlo banku sistēmu. Šajā pārskatā **FSP** akceptēja **IOSCO** ieteikumus un atzina tos par efektīvu ietvaru NTF spējas pretoties riskiem visaptverošai nostiprināšanai. **FSP** pieņēma arī ieteikumu, ka, ja vien tas iespējams, stabilas neto aktīvu vērtības NTF vajadzētu reorganizēt par mainīgas neto aktīvu vērtības NTF. **FSP** arī norādīja, ka garantijām, kuras nepieciešams ieviest, lai nostiprinātu stabilas neto aktīvu vērtības NTF noturību pret masveida ieguldījumu izņemšanu tajos gadījumos, kad nav iespējama to pārveide par mainīgas neto aktīvu vērtības NTF, jābūt funkcionāli ekvivalentām tām kapitāla, likviditātes un cita veida uzraudzības prasībām, kas noteiktas bankām aizsardzībai pret to noguldījumu masveida aizplūšanu.

FSP paziņoja, ka tā līdz 2013. gada septembrim sagatavos gala ieteikumus saistībā ar paralēlo banku sistēmu, t. sk. detalizētus ieteikumus saistībā ar katru no tās pieciem darba virzieniem (no kuriem viens ir NTF). Lai gan darbs pie NTF tagad lielā mērā jau pabeigts, arī citi darba virzieni, īpaši banku mijiedarbība ar paralēlo banku sistēmas institūcijām, kā arī vērtspapīru aizdevumi un *repo* darījumi, var ietekmēt NTF reformas.

ASV 2010. gadā tika apstiprinātas vairākas NTF reformas. Vienlaikus Vērtspapīru un biržas komisija (**SEC**) paziņoja, ka šīs reformas uzskatāmas tikai par pirmo soli. 2010. gada oktobrī prezidenta darba grupa publicēja pārskatu, kurā bija norādīts papildu politikas iespēju kopums, jo bija maz ticams, ka 2010. gada reformas vien varētu novērst masveida ieguldījumu izņemšanas iespēju. Attiecīgi **SEC** veica papildu strukturālo reformu izstrādi. Taču 2012. gada 22. augustā **SEC** priekšsēdētāja Mērija Šapiro (*Mary Schapiro*) paziņoja, ka vairākums **SEC** komisāru neatbalstītu **SEC** speciālistu ierosinājumu reformēt NTF struktūru.

Rezultātā 2012. gada 27. septembrī **ASV** Valsts kases sekretārs Timotijs Geitners (*Timothy Geithner*) uzdeva Finanšu stabilitātes uzraudzības padomei (**FSOC**) attiecīgi rīkoties, ja šāda rīcība netika sagaidīta no **SEC**. 2012. gada 13. novembrī **FSOC** publicēja savu ieteikumu projektu saistībā ar NTF reformu, nododot to sabiedriskai apspriešanai. Šajos ieteikumos norādītas trīs alternatīvas, kas ne vienmēr savstarpēji izslēdz viena otru: i) mainīga neto aktīvu vērtība; ii) stabila neto aktīvu vērtība ar neto aktīvu vērtības drošības rezervi un minimālo riskam pakļauto summu; iii) stabila neto aktīvu vērtība ar neto aktīvu vērtības drošības rezervi un citiem pasākumiem. Šā pārskata sagatavošanas brīdī nebija zināms sabiedriskās apspriešanas rezultāts. Nebija arī skaidrs, vai **SEC** rīkosies saskaņā ar **FSOC** ieteikumiem, īpaši ņemot vērā iepriekš aprakstītās grūtības, ar kurām **SEC** saskārās savos sākotnējos centienos.

1.2. Eiropas mēroga iniciatīvas

2010. gada maijā **Eiropas Vērtspapīru regulatoru komiteja** (**EVRK**; Eiropas Vērtspapīru un tirgus iestādes (**EVTI**) priekštece) publicēja pamatnostādnes, lai Eiropā radītu harmonizētu NTF definīciju un ieviestu jaunus kopīgus standartus, kas novērstu finanšu krīzes laikā konstatētās problēmas. Pamatnostādnes izveidoja klasifikāciju, izdalot divu veidu NTF: īstermiņa naudas tirgus fondus (īstermiņa NTF) un naudas tirgus fondus (NTF). Turklāt pamatnostādnes noteica arī stingrus portfeļa kvalitātes un termiņu, risku pārvaldības un informācijas atklāšanas standartus. **EVRK/EVTI** pamatnostādnes stājās spēkā 2011. gada jūlijā. Esošajiem fondiem tika noteikts sešus mēnešus ilgs pārejas periods, un tas attiecas gan uz **PVKIU**, gan ne-**PVKIU** fondiem.

Pamatnostādnes jau aptver vairumu **IOSCO** ieteikumu. Piemēram, saskaņā ar **IOSCO** ieteikumiem (1.–3. ieteikums) pamatnostādnes ir iekļauta skaidra NTF definīcija, stingri noteikumi par instrumentu veidiem, kādos drīkst ieguldīt NTF (ieskaitot aizliegumu attiecībā uz ieguldījumiem kapitāla vērtspapīros), instrumentu atlikušā termiņa ierobežojumi, kā arī portfeļa vidējā svērtā dzēšanas termiņa un vidējā svērtā darbības laika ierobežojumi. Periodā pēc pamatnostādņu ieviešanas, t. i., 2011. gada pēdējos mēnešos, daudzi fondi, kuru daļas sākotnēji tika tirgotas kā NTF, tika pārdēvēti un pārgāja citās fondu kategorijās.

Kas attiecas uz **IOSCO** ieteikumiem par likviditātes pārvaldību (6.–8. ieteikums), pašlaik Eiropā jau pastāv spēcīgs tiesiskais regulējums. Saskaņā ar Direktīvu 2010/43/ES par pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumiem (**PVKIU**) un Direktīvu 2011/61/ES par alternatīvo ieguldījumu fondiem (**AIF**) jāveic regulāri likviditātes stresa testi.

Visbeidzot, jāatzīmē, ka PVKIU ietvarā jau tiek risinātas problēmas, kas saistītas ar riska diversifikāciju, riska ierobežojumiem un aktīvu atbilstību.

Tomēr EVRK/EVTI pamatnostādņēs nav iekļauti visi IOSCO ieteikumi un visas IOSCO norādītās NTF raksturīgās problēmas. Konkrētāk, īstermiņa NTF joprojām atļauts izmantot konstantu neto aktīvu vērtību. Turklāt NTF atļauts izmantot amortizēto izmaksu metodi, lai novērtētu instrumentus, kuriem noteikts atlikušā termiņa ierobežojums 397 dienas, kas arī varētu radīt riskus un samazināt cenu caurredzamību. Turklāt, tā kā sponsoru atbalstu šobrīd neregulē neviena regula un uz to neattiecas ziņošanas prasības, regulatoriem par to nav pieejama nekāda informācija.

Lai papildinātu Eiropas tiesisko regulējumu, **fondu nozare** izstrādājusi labākās prakses kopumu, kas atrodams Instrukcionālo naudas tirgu fondu asociācijas (IMMFA) prakses kodeksā. Saskaņā ar šo kodeksu konstantas neto aktīvu vērtības NTF vismaz reizi nedēļā jāuzrauga atšķirības starp publiskotajām cenām un faktisko tirgus vērtību (ko dēvē par paralēlo cenu). Jāievieš eskalācijas procedūras (galvenokārt iekšējās ziņošanas veidā) gadījumos, kad novirzes pārsniedz 10 bāzes punktus, 20 bāzes punktus un 30 bāzes punktus. Gadījumos, kad tirgus vērtība ir par 50 bāzes punktiem zemāka par nominālvērtību, tiek uzskatīts, ka fonds neatgriezeniski zaudējis vērtību. Par visiem gadījumiem, kad neto aktīvu vērtība nokrītās zem kritiskās robežas, jāziņo IMMFA.

Visbeidzot, **Komisija** apsver iespēju veikt arī turpmākas NTF regulējuma reformas. Komisijas Zaļajā grāmatā par paralēlo banku sistēmu (2012) uzsvēra NTF loma paralēlo banku sistēmā. Turklāt Komisija publicēja apspriešanās dokumentu par ieguldījumu fondu regulējuma sistēmu nākotnē (2012). Vienā no dokumenta sadaļām aplūkoti jautājumi saistībā ar konstantas neto aktīvu vērtības NTF pretstatā mainīgas neto aktīvu vērtības NTF, to vērtēšanu, NTF nozīmi saistībā ar sistēmiskajiem riskiem un atkarību no kredītreitīgiem. Paredzams, ka 2013. gada 1. ceturksnī Komisija publicēs priekšlikumu par tiesību aktu saistībā ar NTF. 2012. gada oktobrī **Eiropas Parlamenta** komitejā tika pieņemts ierosinājums par paralēlo banku sistēmu, kurā tika atbalstīti IOSCO ieteikumi un aicināts konstantas neto aktīvu vērtības fondos izsniegt ierobežota nolūka banku darbības licenci.

Kā parādīts tālāk, Eiropas NTF nozarei raksturīgs būtisks starptautiskais komponents. Tādējādi viens no dažādo starptautisko un Eiropas līmeņa iniciatīvu uzdevumiem ir pārvaldīt potenciālo risku, ko var izraisīt novirzes dažādajās regulatīvajās iniciatīvās, kas vērstas uz NTF radīto sistēmisko risku novēršanu.

II. NTF UN FINANŠU STABILITĀTE

NTF ir galvenais paralēlo banku sistēmas komponents (FSP, 2011). Tie ir ieguldījumu produkti, uz kuriem attiecas vērtspapīru regula, tomēr tiem piemīt arī līdzība bankām tajā apstākļi, ka tie veic saistību termiņa un likviditātes konversiju un ieguldītāji tos (īpaši konstantas neto aktīvu vērtības fondus) var uzskatīt par drošu alternatīvu banku noguldījumiem. Tomēr NTF turējumā var būt mazāk likvidi aktīvi, kuru dzēšanas termiņš var būt daudz garāks par ieguldījumu atmaksas laiku un kuri var ietvert ieguldījumu riskus. Pretstatā bankām NTF nav pieejama valsts garantiju sistēma, turklāt parasti nav skaidri noteikts, ka tiem būtu jāsaņem atbalsts no sponsoru sabiedrībām, lai gan ir bijuši vairāki gadījumi, kad sponsoru *ex post* aktīvi atbalstījuši problēmās nokļuvušus fondus.

Apjomīgs ekonomiskās izpētes datu kopums, īpaši attiecībā uz ASV tirgu, liecina, ka NTF darbības veids un raksturīgās iezīmes tos padara jutīgus pret destabilizējošu masveida ieguldījumu izņemšanu, kas var ātri izplatīties no fonda uz fondu. Tas var vēl vairāk ietekmēt likviditāti un īstermiņa kredītu pieejamību, kā arī to banku darbību, kurām NTF ir svarīgs finansējuma avots⁽¹⁾. Masveida ieguldījumu izņemšanas risku galvenokārt rada ātrākas rīcības priekšrocības (*first-mover advantage*) izmantošana un neskaidrība attiecībā uz skaidri nenoteiktu un diskrecionāru sponsoru atbalstu.

II.1. Ātrākas rīcības priekšrocība

Lai gan ātrākas rīcības priekšrocība ir visu ieguldījumu fondu iezīme, to bieži vien attiecina galvenokārt uz **konstantas neto aktīvu vērtības NTF**, jo šie fondi piedāvā tūlītējas atmaksas iespēju ar noapaļotu konstantu cenu (piemēram, 1 euro vai 1 ASV dolārs par akciju)⁽²⁾. Tāpēc pastāv risks, ka akciju cena varētu neatspoguļot fonda portfeļa patieso vērtību tirgus

(1) Sk. arī FSO (2012) 17.–28. lpp., kur sniegta sistēmisko risku analīze un pārskats par turpmāku akadēmisko izpēti, piemēram, *Baba et al.* (2009); *Dwygan-Bump et al.* (tiks publicēts drīzumā); *Gordon and Gandia* (2012); *Gorton and Metrick* (2010), 261.–297. lpp.; *Kacperczyk and Schnabl* (2012); *McCabe* (2010); *McCabe et al.* (2012); *Rosengren* (2012); *Scharfstein* (2012); *Squam Lake Group* (2011).

(2) Sk. ESRK speciālo pētījumu (2012); FSP (2011); FSO (2012); IOSCO (2012); *Baba et al.* (2009); *Gorton and Metrick* (2010); *McCabe* (2010).

spriedzis apstākļos vai pastāvēt bažām par pamatā esošo aktīvu kvalitāti. Šīs priekšrocības iezīme ir tāda, ka pirmstermiņa dzēšanas pieprasījumu gadījumā ieguldījums tiek atmaksāts pēc nominālvērtības pat tad, ja faktiskā aktīvu vērtība ir potenciāli zemāka. Tādā veidā zaudējumi tiek novirzīti atlikušajiem akcionāriem, jo ieguldītāji, kuru ieguldījumi tiek atmaksāti vēlāk, cieš neproporcionālus zaudējumus. Šī ātrākas rīcības priekšrocība var veicināt destabilizējošu masveida ieguldījumu izņemšanu. Neskaidrība par portfeļa aktīvu kvalitāti var stimulēt masveida ieguldījumu izņemšanu pat tad, ja tirgus vērtība faktiski neatšķiras no nominālvērtības. Masveida ieguldījumu izņemšanas risks ir īpaši attiecināms uz institucionālajiem ieguldītājiem, jo tie nevēlas uzņemt riskus un parasti reaģē daudz ātrāk un radikālāk nekā privātie ieguldītāji. Runājot vispārīgāk, konstantas neto aktīvu vērtības iezīme var vairot nestabilitātes risku, jo tā rada ieguldītājos gaidas, ka ieguldījumi tiks atmaksāti pēc nominālvērtības, liekot ticēt, ka NTF akcijas ir bezriskas skaidras naudas ekvivalents. Tādējādi gadījumos, kad fonds nespēj īstenot šīs gaidas, t. i., neto aktīvu vērtībai noslidot zem kritiskās robežas, var pieaugt masveida ieguldījumu izņemšanas risks.

Lai gan ātrākas rīcības priekšrocību izmantošana galvenokārt attiecas uz konstantas neto aktīvu vērtības fondiem, finanšu krīzes pieredze rāda, ka arī **mainīgas neto aktīvu vērtības NTF** ieguldītājiem var būt stimuli izņemt ieguldījumus⁽¹⁾. Tā kā NTF nav 100 % dienas likviditātes, var būt gadījumi, kad ieguldījumu atmaksas pieprasījumi var nebūt izpildāmi. Tāpēc ieguldītājiem var rasties stimuls ātrāk izņemt ieguldījumus (jebkura ieguldījumu fonda gadījumā), jo, saņemot turpmākus līdzekļu izņemšanas pieprasījumus, fonds var būt spiests pārdot mazāk likvīdus aktīvus, potenciāli ciešot zaudējumus. Stimuls izņemt ieguldījumus var pieaugt sakarā ar uzskaites neskaidrībām, kas iespējamas arī mainīgas neto aktīvu vērtības fondos.

II.2. Sponsoru atbalsts

Vairākos pētījumos parādīts, ka visā NTF darbības vēsturē novērots trešo personu atbalsts⁽²⁾. Periodā no 1980. līdz 2009. gadam *Moody's* konstatēja, ka ASV un Eiropā sponsoru atbalstu saņēma vairāk nekā 200 konstantas neto aktīvu vērtības NTF. Vislielākais atbalsta sniegšanas gadījumu skaits bija vērojams periodā no 2007. līdz 2009. gadam, kad vairāk nekā 60 fondiem (36 fondiem ASV un 26 fondiem Eiropā) bija nepieciešama palīdzība galvenokārt kredītu kvalitātes pasliktināšanās / saistību neizpildes un likviditātes problēmu dēļ. Saskaņā ar *Moody's* datiem vismaz 20 uzņēmumiem ASV un Eiropā, kas pārvalda primāros fondus, radās izdevumi aptuveni 12 mljrd. ASV dolāru apmērā saistībā ar to konstantas neto aktīvu vērtības fondu vērtības saglabāšanu. Turklāt vismaz divi fondu pārvaldes uzņēmumi ieguldījumu izņemšanas pieprasījumu apmierināšanai izmantoja savu mātesuzņēmumu līdzekļus un Federālo rezervju sistēmas diskonta iespēju, savukārt vēl divi uzņēmumi konsolidēja NTF aktīvus savā bilancē (sk. arī ESRK speciālo pētījumu (2012)).

Reserve Primary Fund bankrots ASV parāda svarīgāko kaitējumu, ko rada paļaušanās uz skaidri nenoteiktu un diskrecionāru sponsoru atbalstu. Sākoties *Lehman Brothers* sabrukumam, fonda vērtība nokritās zem dolāra robežas, respektīvi, fonds vairs nevarēja nodrošināt neto aktīvu vērtību 1 ASV dolāra līmenī (1,2 % no tā neto aktīvu vērtības veidoja ieguldījumi *Lehman Brothers*). Šie zaudējumi izraisīja tūlītēju masveida ieguldījumu izņemšanu no fonda, kas savukārt izraisīja vēl plašāku ieguldījumu izņemšanu no ASV NTF, tikai dažu dienu laikā izņemto līdzekļu apjomam sasniedzot milzīgus apmērus. Galu galā *Reserve Primary Fund* sponsors nesniedza atbalstu fondam, radot nedrošību par sponsoru atbalstu kā tādu un pastiprinot masveida ieguldījumu izņemšanu NTF nozarē. Kopumā šie notikumi izraisīja komercvērtspapīru tirgus darbības traucējumus un lika ASV varas iestādēm iesaistīties, līdztekus citiem pasākumiem izveidojot divas likviditātes nodrošināšanas iespējas un paplašinot noguldījumu garantijas.

Šī informācija liecina par sponsoru atbalsta svarīgumu pagātnē, bet vienlaikus arī atklāj iespējamo problēmu. Neskaidrība par atbalsta pieejamību nesenās krīzes laikā, iespējams, veicinājusi masveida ieguldījumu izņemšanu. *McCabe* (2011) un *Gordon and Gandia* (2012) pētījums pierāda, ka sponsoru spēja sniegt atbalstu ir svarīgs faktors, kas nosaka ieguldītāju rīcību. *Gordon and Gandia* (2012) piemērs parāda, ka konstantas neto aktīvu vērtības fondi, kurus pārvalda vai sponsorē potenciāli vāji uzņēmumi, piedzīvoja būtiski lielāku līdzekļu aizplūdi un lielāku masveida ieguldījumu izņemšanas risku. Arī analītiķi un kredītreitingu aģentūras var ņemt vērā institūciju, kuras piedāvā NTF, bilances stāvokli un finanšu

⁽¹⁾ Sk. *Scott* (2012) ziņojumā citētos *ICI* datus, saskaņā ar kuriem Francijas konstantas neto aktīvu vērtības fondi trīs mēnešu periodā no 2007. gada jūlija līdz septembrim pazaudēja aptuveni 40 % no saviem aktīviem. Taču šie fondi saskaņā ar Francijas likumdošanu nebija NTF, bet tika tirgoti kā tā dēvētie uzlabotie NTF.

⁽²⁾ Sk. *Brady* (2012) un *Moody's* (2010). Arī *IOSCO* apspriešanās ziņojumā (2012. gada aprīlis) norādīti detalizēti SEC secinājumi par sponsoru atbalstu. ASV SEC speciālisti lēš, ka periodā no 2007. gada augusta līdz 2008. gada 31. decembrim gandrīz 20 % no visiem NTF saņēmuši kāda veida atbalstu no saviem naudas pārvaldniekiem vai radniecīgajiem uzņēmumiem.

stabilitāti. Tāpēc sponsoru atbalsta skaidri nenoteiktais raksturs un tā atkarība no sponsora spējas to sniegt var radīt tirgus dalībniekos nedrošību, šādi palielinot NTF jutīgumu pret masveida ieguldījumu izņemšanu. Kopumā režīms, kas ir atkarīgs no skaidri nenoteiktām un diskrecionārām trešo personu garantijām, var tikt uzskatīts par nestabilu, jo garantiju sniedzējs neatspoguļo skaidri nenoteikto vienošanos savos finanšu pārskatos (McCabe, 2011).

II.3. Pašreizējā ekonomiskā vide

Pašreizējā zemo procentu likmju vide rada jautājumus par NTF spēju noturēt konstantu neto aktīvu vērtību. Pēc ECB procentu likmju samazināšanas 2012. gada jūlijā peļņa no īstermiņa parāda instrumentiem, kuros NTF Eiropā iegulda lielā apjomā, strauji saruka, sasniedzot pat negatīvu līmeni. Tā kā konstantas neto aktīvu vērtības struktūrā nav pieļaujami zaudējumi, šādā situācijā konstantas neto aktīvu vērtības fondu pārvaldītājiem nācās apturēt parakstīšanos, savukārt daļa fondu nolēma mainīt neto aktīvu vērtību, vismaz netieši. Mēdz būt gadījumi, kad fondi samazina nevis akciju cenu, bet gan ieguldītājiem piederošo daļu skaitu, tādējādi faktiskie zaudējumi gulstas uz ieguldītājiem. Piemēram, 2012. gada oktobrī *JPMorgan Chase* savu divu lielo Eiropas NTF (*Euro Liquid Fund*, pārvaldīto aktīvu apjoms 4 mljrd. euro, un *Government Liquidity Fund*, pārvaldīto aktīvu apjoms 13 mljrd. euro) ieguldītājiem paziņoja, ka radušies zaudējumi tiks segti šādā veidā. Šajos fondos tika ieviesta jauna elastīgo (*flex*) akciju kategorija, ar kuru palīdzību ieguldītāju turējumiem tika nodrošināta vērtība 1 euro par akciju, taču tika samazināts akciju kopējais skaits, lai segtu darbības izmaksas un negatīvo peļņu.

III. EIROPAS NTF NOZARES STRUKTŪRA

Lai novērtētu NTF ietekmi uz finanšu stabilitāti (konceptuālā līmenī šis jautājums aplūkots iepriekšējā sadaļā) un IV sadaļā sniegto ESRK ieteikumu iespējamo ietekmi, šajā sadaļā sniegts detalizēts Eiropas NTF nozares raksturojums, pamatojoties uz kvantitatīvo analīzi.

Saskaņā ar ECB statistikas datiem 2012. gada jūnijā Eiropas NTF pārvaldīja aktīvus aptuveni 1 trlj. euro apmērā. Šis rādītājs samazinājies salīdzinājumā ar visaugstāko līmeni 2008. gadā (1,4 trlj. euro) un ir tuvu 2011. gada līmenim. Arī fondu skaits 2012. gada jūnijā bija samazinājies līdz 1 171 fondam (2011. gadā – 1 300 fondu). Nesenais fondu skaita samazinājums daļēji notika nozares konsolidācijas veidā pēc I.2. sadaļā minēto EVRK/EVTI pamatnostādņu ieviešanas.

Aptuveni 95 % Eiropas NTF nozares koncentrējas trīs valstīs: Francijā (39 % no pārvaldīto aktīvu tirgus daļas), Luksemburgā (31 %) un Īrijā (25 %). Attiecībā pret eurozonas ieguldījumu fondu nozares kopējo apjomu NTF pārvaldījumā 2012. gada jūnijā bija aptuveni 15 % no pārvaldīto aktīvu kopapjoma. Visaugstākais īpatsvars ir Francijā (aptuveni 38 %). Īrijā NTF aktīvu īpatsvars no ieguldījumu fondu tirgus kopējā apjoma veido 32 %, savukārt Luksemburgā – 11 %. Taču ES NTF pārvaldītie aktīvi veido tikai 2,5 % no eurozonas MFI sektora (izņemot centrālās bankas) aktīvu kopapjomu.

III.1. ESRK *ad hoc* apsekojuma aptvērumi

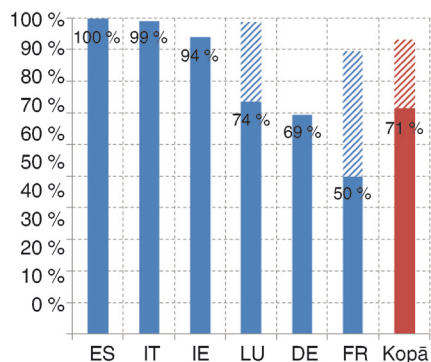
Lai apkopotu detalizētāku informāciju, nekā piedāvā ECB statistikas dati, ESRK veica *ad hoc* apsekojumu par NTF, izmantojot arī datus par atsevišķiem fondiem. Dati iespēju robežās tika apkopoti sešās valstīs (Francijā, Vācijā, Īrijā, Itālijā, Luksemburgā un Spānijā), un tie atspoguļo situāciju 2012. gada jūnijā nogalē. Dati sniedz informāciju par bilances dalījumu pēc fonda veida, t. i., konstantas neto aktīvu vērtības, īstermiņa mainīgas neto aktīvu vērtības un citu mainīgas neto aktīvu vērtības fondu dalījumā, kas nav pieejams ECB statistikas datos. Apsekojumā arī iekļauta informācija par konstantas neto aktīvu vērtības fondu paralēlajām cenām no 2007. gada jūnija līdz 2012. gada jūnijam.

ESRK apsekojumā saskaņā ar ECB statistikas datiem aptverts aptuveni 71 % no nozares pārvaldītajiem aktīviem sešās apsekotajās valstīs⁽¹⁾. Tika apkopota arī kopsavilkuma informācija par papildu 22 % šīs nozares attiecīgajās valstīs. Šie papildu dati atspoguļo tikai sadalījumu pēc fondu veida, fondu pārvaldniekiem un fondu apjomu pārvaldīto aktīvu izteiksmē (sk. **I. attēlu**). Tātad kopumā apsekojuma dati aptver 93 % NTF nozares sešās valstīs (jeb 89 % ES NTF sektora).

⁽¹⁾ Aptvērumi ir nedaudz mazāks attiecībā uz saistību apjomu, jo trūkst datu par Vācijas NTF ieguldītāju bāzi.

1. attēls

ESRK apsekojums: valstu aptvērums (%)

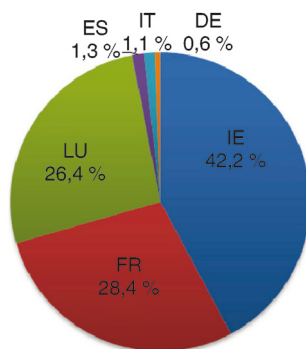


Avots: ESRK apsekojums un ECB.

Piezīmes. Paredzētais aptvērums attiecībā uz katras valsts NTF pārvaldīto aktīvu kopapjomu bija aptuveni 75%. Svītrotās zonas atspoguļo daļējus datus (t. i., tikai datus par fondu veidiem). Aptvērums faktiski ir lielāks, ja ņem vērā datu dublēšanos dažos gadījumos (piemēram, Francijā aptvērums sasniedz 60%, ja netiek ņemti vērā fondu fondi un fondi ar galvenajām un pakārtotajām struktūrām).

2. attēls

Parauga sastāvs (pēc pārvaldītajiem aktīviem, %)



Avots: ESRK apsekojums.

Piezīmes. Ietver tikai pilnīgus datus.

Saskaņā ar apsekojuma datiem konstantas neto aktīvu vērtības fondi veido aptuveni 43% (vai 433 mljrd. euro) no Eiropas NTF pārvaldīto aktīvu kopapjoma. No šiem fondiem aptuveni divas trešdaļas atrodas Īrijā (272 mljrd. euro) un viena trešdaļa – Luksemburgā (161 mljrd. euro). Francijas NTF dalījums īstermiņa mainīgas neto aktīvu vērtības un citos mainīgas neto aktīvu vērtības fondos (t. i., mainīgas neto aktīvu vērtības fondi, neietverot īstermiņa mainīgas neto aktīvu vērtības fondus) ir attiecīgi 47% un 36%. Vācijā, Itālijā un Spānijā ir gandrīz tikai mainīgas neto aktīvu vērtības NTF. Saistībā ar konstantas/mainīgas neto aktīvu vērtības dalījumu jānorāda, ka šie rādītāji iegūti no pašu aptaujāto fondu klasifikācijas, jo nav skaidras juridiskas vai statistiskas konstantas/mainīgas neto aktīvu vērtības definīcijas. Dažos fondos pastāv gan konstantas, gan mainīgas neto aktīvu vērtības akciju kategorijas.

Kas attiecas uz fondu skaitu, apsekojumā ir iekļauti 123 konstantas neto aktīvu vērtības fondi, kas darbojas Luksemburgā un Īrijā un veido 13% no fondu skaita sešās apsekojumā iekļautajās valstīs un 45% no to pārvaldītajiem aktīviem (sk. **1. tabulu**). Apsekojumā iekļauti arī 330 mainīgas neto aktīvu vērtības fondi (124 no tiem ir īstermiņa mainīgas neto aktīvu vērtības fondi) no šīm sešām valstīm.

1. tabula

Pārvaldīto aktīvu un fondu skaita dalījums pēc fonda veida un valsts (milj. euro)

	Francija		Īrija		Luksemburga		Spānija		Itālija		Vācija		Visa izlase	
	Fondu skaits	PA	Fondu skaits	PA	Fondu skaits	PA	Fondu skaits	PA	Fondu skaits	PA	Fondu skaits	PA	Fondu skaits	PA
KNAV	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 %
ĪT MNAV	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 %
MNAV	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 %
Citi MNAV	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 %
PVKIU	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-PVKIU	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.n.	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 %
Kopā	435	395,343	98	309,471	298	250,610	71	8,999	14	7,934	48	6,077	964	978,434

Avots: ESRK apsekojums un ECB.

Piezīmes. Kategorijā "Kopā" atspoguļoti ECB statistikas dati par NTF bilances posteņiem un MFI reģistra dati. Kategorijā "Citi MNAV" atspoguļoti apsekojumā neiekļautie fondi. Francijas fondu kategorijā "n. n. (nav norādīti)" attiecas uz darbinieku shēmām, fondiem ar galvenajām un pakārtotajām struktūrām, fondu fondiem un fondiem, kuros ir viens ieguldītājs vai ierobežots ieguldītāju skaits (*fonds dēdiés*), kas var būt gan PVKIU, gan ne-PVKIU.

III.2. NTF aktīvu pārskats

Saistībā ar **tautsaimniecības nozarēm** ECB statistikas dati par NTF liecina, ka fondi galvenokārt iegulda MFI nozarē. ESRK apsekojums to apstiprina un parāda, ka vidēji 75 % aktīvu veido ieguldījumi MFI. Parasti dažādu fondu veidu turējumā esošie aktīvi neatšķiras (sk. **2. tabulu** un **4. attēlu**). Ieguldījumi korporatīvajā sektorā veido relatīvi nelielu daļu (10 %). ECB statistikas dati arī parāda, ka iepriekšējo gadu laikā samazinājusies nefinanšu sabiedrību sektora parāda vērtspapīru nozīme NTF aktīvu portfeļos (sk. **3. attēlu**). Saistībā ar emitentiem EVRK/EVTI pamatnostādnes fondiem nosaka ierobežojumus attiecībā uz kredītu kvalitāti. Tāpēc Eiropas NTF aktīvu sadalījums koncentrēts uz relatīvi nelielu skaitu augstas kvalitātes banku un nebanku emitētajiem instrumentiem (sk. *FitchRatings*, 2012).

2. tabula

Ieguldījumu sadalījums pēc fonda veida un sektora (% no kopējiem aktīviem)

	MFI	Nefinanšu sabiedr.	Valdības	Citi finanšu starpnieki
1 - KNAV	73,9 %	9,7 %	13,7 %	2,7 %
2 - Īstermiņa MNAV	79,7 %	11,2 %	8,4 %	0,7 %

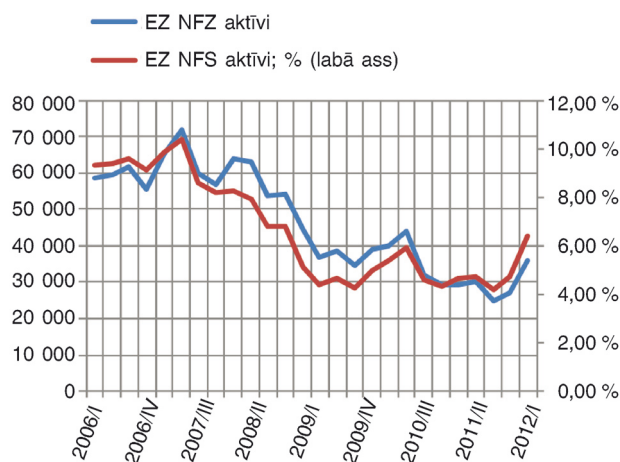
	MFI	Nefinanšu sabiedr.	Valdības	Citi finanšu starpnieki
3 - MNAV (izņ. ĪT VNAV)	74,7 %	7,9 %	16,0 %	1,4 %
1 - PVKIU	75,4 %	9,3 %	13,2 %	2,1 %
2 - Ne-PVKIU	73,7 %	12,6 %	12,5 %	1,2 %
Kopā apsekotie	75,2 %	9,6 %	13,1 %	2,1 %
Kopā pēc ECB datiem	75,5 %	6,6 %	11,1 %	6,9 %

Avots: ESRK apsekojums un ECB.

Piezīmes. ECB rādītāji attiecas tikai uz eurozonas darījuma partneriem.

3. attēls

NTF ieguldījumi eurozonas NFS (milj. euro un %)



Avots: ECB.

Piezīmes. Eurozonas aktīvu daļa aprēķināta kā NTF turējumu īpatsvars attiecībā pret eurozonas NFS un kopējie NTF turējumi attiecībā pret eurozonas rezidentiem.

Ņemot vērā sadalījumu 2. tabulā, NTF salīdzinājumā ar citiem sektoriem ir svarīgs banku finansējuma avots. ECB statistikas dati par emitētajiem vērtspapīriem pierāda NTF nozīmi eurozonas MFI īstermiņa (t. i., ar dzēšanas termiņu līdz vienam gadam) finansējuma piesaistē. 3. tabulā ir redzams, ka eurozonā NTF turējumā ir aptuveni 40 % no banku emitētajiem īstermiņa parāda instrumentiem.

3. tabula

NTF turējumā esošo eurozonas MFI īstermiņa parāda instrumentu kopējuma īpatsvars (milj. euro un %)

Periods	NTF aktīvi	Vērtspapīru emisijas	Īpatsvars
2010/II	320 802	734 187	43,7 %
2010/III	314 738	743 246	42,3 %
2010/IV	299 593	572 050	52,4 %
2011/I	289 694	617 695	46,9 %
2011/II	245 488	582 244	42,2 %
2011/III	238 795	613 012	39,0 %

Periods	NTF aktīvi	Vērtspapīru emisijas	Īpatsvars
2011/IV	228 310	702 274	32,5 %
2012/I	258 594	710 553	36,4 %
2012/II	254 974	677 840	37,6 %

Avots: ECB.

Turklāt, lai gan mainīgas neto aktīvu vērtības fondiem, kas darbojas Francijā, ir ievērojami ieguldījumi iekšzemes MFI sektorā (bankās un citos NTF), konstantas neto aktīvu vērtības fondiem Īrijā raksturīgi būtiski ieguldījumi ārpus eurozonas valstu MFI (sk. **4. tabulu** un **4. attēlu**). Savukārt Luksemburgā darbojošies fondi vairāk iegulda ES MFI ārpus Luksemburgas. Visbeidzot, Vācijas, Itālijas un Spānijas NTF salīdzinoši vairāk iegulda vietējā valsts sektorā.

4. tabula

Atsevišķu NTF ieguldījumu sadalījums pa reģioniem / fondu veidiem un sektoriem (milj. euro)

	KNAV fondi, kas darbojas Īrijā				
	MFI	NFS	Vald.	CFI	Kopā
Iekšzemes	12 661	1 531	57	2	14 251
Citu ES valstu	75 205	4 644	6 997	808	87 654
Pārējās pasaules	127 647	18 440	19 188	6 213	171 488
Kopā	215 513	24 615	26 242	7 023	273 393

	KNAV fondi, kas darbojas Luksemburgā				
	MFI	NFS	Vald.	CFI	Kopā
Iekšzemes	965	0	446	0	1 411
Citu ES valstu	57 262	9 463	6 237	3 631	76 593
Pārējās pasaules	32 954	6 101	23 906	735	63 696
Kopā	91 181	15 564	30 589	4 367	141 700

	MNAV fondi, kas darbojas Francijā				
	MFI	NFS	Vald.	CFI	Kopā
Iekšzemes	109 905	12 087	4 709	555	127 256
Citu ES valstu	53 949	11 218	1 732	50	66 949
Pārējās pasaules	3 100	678	0	0	3 778
Kopā	166 954	23 983	6 441	605	197 982

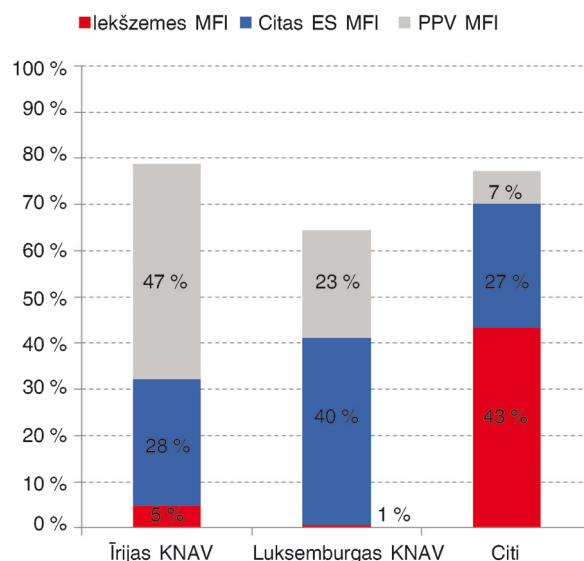
	Fondi, kas darbojas Vācijā, Itālijā un Spānijā				
	MFI	NFS	Vald.	CFI	Kopā
Iekšzemes	6 390	213	10 093	101	16 797
Citu ES valstu	1 887	338	1 345	136	3 706
Pārējās pasaules	284	54	237	8	583
Kopā	8 561	604	11 675	245	21 086

Avots: ESRK apsekojums.

Piezīmes. Kopējais aptvēruma ir 65 % no sešās apsekotajās valstīs darbojošos NTF pārvaldītajiem aktīviem.

4. attēls

MFI ieguldījumu īpatsvars pēc ģeogrāfiskās izcelsmes (%)



Avots: ESRK apsekojums.

Piezīmes. Kategorijā "Citi" iekļauti Francijas, Itālijas, Spānijas un Vācijas fondi, kā arī Īrijas un Luksemburgas mainīgas neto aktīvu vērtības fondi. Aptverums ir 100 % no ESRK apsekojuma un aptuveni 70 % no ES NTF pārvaldīto aktīvu kopapjoma.

Attiecībā uz **aktīvu veidu** apsekojuma dati liecina, ka vissvarīgākā aktīvu kategorija NTF portfeļos ir naudas tirgus instrumenti (piemēram, komercvērtspapīri, noguldījumu sertifikāti; sk. 5. tabulu). Reversie repo, ko NTF izmanto, lai saņemtu likviditāti apmaiņā pret nodrošinājumu, veido tikai 9 % no kopējiem pārvaldītajiem aktīviem, un tie gandrīz pilnībā sniegti citām MFI struktūrām. Ar aktīviem nodrošināti vērtspapīri veido tikai nelielu daļu. Skaidrās naudas (t. i., beztermiņa vai skaidri nenoteikta termiņa noguldījumu) procentuālā daļa aplūkotajā paraugā ir 6,6 % no aktīviem. Īrijas konstantas neto aktīvu vērtības fondiem šī procentuālā daļa ir lielāka (11 %) nekā citu fondu gadījumā (piemēram, Luksemburgas konstantas neto aktīvu vērtības fondiem – 2 % un Francijā īstermiņa mainīgas neto aktīvu vērtības fondiem – 2,5 %).

5. tabula

Ieguldījumu sadalījums pa fondu veidiem un aktīvu instrumentiem (%)

	Skaidrā nauda	Naudas tirgus instrumenti		Reversie repo		ABS	Valdības parāda instrumenti	Citi instrumenti/nav norādīti
			no kuriem MFI		no kuriem MFI			
1 - KNAV	7,9 %	58,1 %	48,9 %	11,4 %	11,3 %	1,1 %	13,7 %	7,9 %
2 - Īstermiņa MNAV	4,0 %	77,5 %	67,3 %	5,8 %	5,8 %	0,1 %	8,4 %	4,5 %
3- MNAV (izņ. ĪT MNAV)	5,3 %	66,5 %	59,1 %	5,3 %	5,2 %	0,0 %	16,1 %	7,0 %
1 - PVKIU	6,4 %	62,9 %	54,1 %	9,7 %	9,6 %	0,7 %	13,2 %	7,3 %
2 - Ne-PVKIU	8,9 %	73,6 %	61,1 %	1,2 %	1,2 %	0,1 %	12,6 %	4,1 %
Kopā	6,6 %	63,7 %	54,7 %	9,0 %	9,0 %	0,7 %	13,1 %	7,0 %

Avots: ESRK apsekojums.

Piezīmes. Procentuālā daļa no apsekojumā aptvertā pārvaldīto aktīvu kopapjoma. Kategorijā "Skaidrā nauda" iekļauti banku noguldījumi ar neierobežotu termiņu. Noguldījumi ar fiksētu termiņu iekļauti kategorijā "Citi instrumenti".

Apsekojumā iekļauti arī dati par NTF aktīvu **termiņiem**. Šķiet, ka konstantas neto aktīvu vērtības fondiem ir konservatīvs likviditātes profils, jo tie darbojas ar īsākiem termiņiem nekā citi fondi. Piemēram, konstantas neto aktīvu vērtības fondu gadījumā aptuveni 39 % (133 mljrd. euro) to pārvaldīto aktīvu ir ar termiņu viena nedēļa, bet īstermiņa mainīgas neto aktīvu vērtības NTF (galvenokārt Francijā) gadījumā šis rādītājs ir 22 % un citu mainīgas neto aktīvu vērtības NTF gadījumā – 16 % (sk. **6. tabulu**)⁽¹⁾.

6. tabula

Aktīvu sadalījums pa fondu veidiem un aktīvu termiņu grupām (%)

	1 diena vai mazāk/ uz nakti	> 1 diena; ≤ 1 nedēļa	> 1 nedēļa; ≤ 1 mēnesis	> 1 mēnesis; ≤ 3 mēneši	> 3 mēneši; ≤ 6 mēneši	> 6 mēneši; ≤ 1 gads	> 1 gads; ≤ 397 dienas	> 397 dienas (NTF, kas nav ĪT NTF)	Aptvērums
1 - KNAV	26,3 %	12,7 %	16,9 %	26,1 %	11,5 %	6,1 %	0,3 %	0,0 %	82 %
2 - Īstermiņa MNAV	16,9 %	4,8 %	18,3 %	41,0 %	13,0 %	5,9 %	0,0 %	0,0 %	100 %
3- MNAV (izņ. ĪT MNAV)	12,4 %	3,3 %	13,5 %	32,7 %	20,4 %	16,3 %	1,5 %	2,4 %	99 %
1 - PVKIU	21,9 %	8,8 %	16,7 %	30,5 %	13,4 %	8,2 %	0,5 %	0,6 %	87 %
2 - Ne-PVKIU	14,5 %	2,7 %	15,3 %	36,5 %	19,7 %	10,8 %	0,4 %	0,3 %	100 %
Kopā	21,1 %	8,8 %	16,5 %	30,9 %	13,8 %	8,4 %	0,5 %	0,5 %	89 %

Avots: ESRK apsekojums.

Piezīmes. Aptvērums attiecas uz pārvaldīto aktīvu kopapjoma (saskaņā ar apsekojuma datiem) īpatsvaru, par kuru pieejams termiņu sadalījums. Kategorijā "1 diena vai mazāk" iekļauti arī beztermiņa noguldījumi un noguldījumi ar neierobežotu dzēšanas termiņu.

Visbeidzot, ECB statistikas dati sniedz arī pārskatu par fondu aktīvu dalījumu pa valūtām. 7. tabulas dati rāda, ka lielākā daļa Īrijas NTF turējumā esošo aktīvu denominēta Lielbritānijas sterliņu mārciņās, savukārt Luksemburgas NTF turējumā esošo aktīvu lielākā daļa – ASV dolāros. Francijā, Vācijā, Itālijā un Spānijā citās valūtās, nevis euro denominētie aktīvi veido niecīgu daļu no fondu pārvaldīto līdzekļu kopapjoma. Neoficiālā informācija liecina, ka NTF nav raksturīgas būtiskas valūtu neatbilstības.

7. tabula

Īrijā, Luksemburgā un Francijā darbojošos NTF aktīvu dalījums pa valūtām (milj. euro un %)

	Aktīvu denominācijas valūta	Iekšzemes MFI parāda vērtspapīri	Citi EZ MFI parāda vērtspapīri	Iekšzemes ne-MFI parāda vērtspapīri	Citi EZ ne-MFI parāda vērtspapīri	Ārpus EZ parāda vērtspapīri	Ārpus EZ noguldījumi	Citi aktīvi	Kopā pa valūtām (summa)	Kopā pa valūtām (%)	
Īrija	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	
	Nav pieejami ⁽¹⁾								13 945	13 945	4,51
	Pozīciju summas		464	48 816	1 536	10 608	171 911	62 191	13 945	309 471	100,00

⁽¹⁾ Procentuālie rādītāji attiecas uz to fondu kopējo pārvaldīto aktīvu kopapjomu, kuri ir aptverti ESRK apsekojumā un kuriem ir pieejams dzēšanas termiņu sadalījums (piemēram, 81 % no konstantas neto aktīvu vērtības fondu un 100 % no citu fondu kategoriju kopējiem pārvaldītajiem aktīviem). Līdz ar to šie procentuālie rādītāji var mainīties, paplašinot visu fondu aptvērumu.

	Aktīvu denominācijas valūta	Iekšzemes MFI parāda vērtspapīri	Citi EZ MFI parāda vērtspapīri	Iekšzemes ne-MFI parāda vērtspapīri	Citi EZ ne-MFI parāda vērtspapīri	Ārpus EZ parāda vērtspapīri	Ārpus EZ noguldījumi	Citi aktīvi	Kopā pa valūtām (summa)	Kopā pa valūtām (%)	
Luksemburga	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	
	Nav pieejami ⁽¹⁾								35 022	35 022	13,97
	Pozīciju summas	1 928	34 773	1 407	39 536	91 580	46 364	35 022	250 610	100,00	
Francija	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	
	Nav pieejami ⁽¹⁾								89 757	89 757	22,70
	Pozīciju summas	155 765	46 278	31 833	31 208	39 638	864	89 757	395 343	100,00	

Avots: ECB.

⁽¹⁾ Kategorijā "Nav pieejami" iekļauti šādi NTF turējumi: i) akcijas un citi kapitāla vērtspapīri (kuru apjoms vairumā gadījumu ir neliels); ii) citu NTF akcijas; iii) pārējie aktīvi. Francijā ir būtisks ii) punktā minēto turējumu apjoms (aptuveni 50 mljrd. euro), un tie, visticamāk, denominēti euro.

III.3. NTF ieguldītāju pārskats

ECB statistikas dati par NTF sniedz tikai vispārīgu pārskatu par NTF ieguldītāju sastāvu, īpaši eurozonā. ESRK apsekojuma dati papildina ECB statistiku ar sīkāku informāciju par ieguldītāju bāzes sadalījumu pa sektoriem, īpaši attiecībā uz ārpus eurozonas esošo valstu ieguldītājiem. 8. tabulā, izmantojot divus pieejamos avotus, apkopots NTF ieguldītāju ģeogrāfiskais sadalījums pa reģioniem un fondu veidiem.

Kas attiecas uz **ģeogrāfisko sadalījumu**, Francijā, Itālijā un Spānijā esošajiem fondiem ir izteikta vietējo ieguldītāju bāze, savukārt fondi Īrijā un Luksemburgā daudz vairāk paļaujas uz ārvalstu ieguldītāju pieprasījumu. Tomēr šajos divos datu avotos vērojamas arī dažas neatbilstības attiecībā uz ieguldītāju ģeogrāfisko sadalījumu, īpaši saistībā ar Īrijā un Luksemburgā esošo fondu ieguldītāju sadalījumu eurozonas/ES un pārējās pasaules valstu ieguldītājos (sk. **8. tabulu**). Šīs neatbilstības varētu būt skaidrojamas ar atšķirīgo aptvērumu un fondu pārvaldītāju objektīvām grūtībām klasificēt ieguldītāju izcelsmes reģionu un sektoru. Saskaņā ar apsekojuma datiem ārpus ES esošo valstu ieguldītāji veido būtisku NTF ieguldītāju bāzes daļu (41 %), kas Īrijas gadījumā ir vēl ievērojami lielāka (70 %). Attiecīgi 90 % no ārpus ES esošo valstu ieguldītājiem NTF izvēlas ieguldīt konstantas neto aktīvu vērtības fondos. Visbeidzot, tikai ECB statistikas dati ietver informāciju par Vācijas NTF ieguldītāju bāzi, un tā parāda, ka lielāko tās daļu veido iekšzemes ieguldītāji.

8. tabula

ECB statistikas un ESRK apsekojuma datu par Eiropas NTF ieguldītāju ģeogrāfisko sadalījumu salīdzinājums (mlj. euro un %)

		IEKŠZEMES	EURO ZONAS (izņ. iekšzemes)	ES (izņ. iekšzemes)	PPV ⁽¹⁾	Atlikušie	Kopā (EUR mljn.)	IEKŠZEMES	EURO ZONAS (izņ. iekšzemes)	ES (izņ. iekšzemes)	PPV
Francija	ECB dati	368 496	16 718	n.p.	2 676	7 453	395 343	93 %	4 %	n.p.	1 %
	Apsekojums	193 645	n.p.	2 475	67	n.p.	196 187	99 %	n.p.	1 %	0 %
Īrija	ECB dati	15 789	36 487	n.p.	252 693	4 502	309 471	5 %	12 %	n.p.	82 %
	Apsekojums	17 018	n.p.	71 563	202 364	n.p.	290 945	6 %	n.p.	25 %	70 %

		IEKŠZEME	EURO ZONAS (izņ. iekšzemes)	ES (izņ. iekšzemes)	PPV (1)	Atlikušie	Kopā (EUR mljn.)	IEKŠZEME	EURO ZONAS (izņ. iekšzemes)	ES (izņ. iekšzemes)	PPV
Luksemburga	ECB dati	10 172	81 766	n.p.	152 159	6 513	250 610	4 %	33 %	n.p.	61 %
	Apsekojums	12 493	n.p.	92 651	79 340	n.p.	184 485	7 %	n.p.	50 %	43 %
Itālija	ECB dati	7 820	12	n.p.	22	80	7 934	99 %	0 %	n.p.	0 %
	Apsekojums	7 820	n.p.	15	20	n.p.	7 854	100 %	n.p.	0 %	0 %
Spānija	ECB dati	8 860	72	n.p.	28	39	8 999	98 %	1 %	n.p.	0 %
	Apsekojums	8 881	n.p.	100	0	n.p.	8 981	99 %	n.p.	1 %	0 %
Vācija	ECB dati	4 120	1 547	n.p.	384	26	6 077	68 %	25 %	n.p.	6 %
	Apsekojums	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.
Kopā	ECB dati	435 941	137 229	n.p.	408 653	18 736	1 000 559	44 %	14 %	n.p.	41 %
	Apsekojums	239 857	n.p.	166 804	281 791		688 452	35 %	n.p.	24 %	41 %

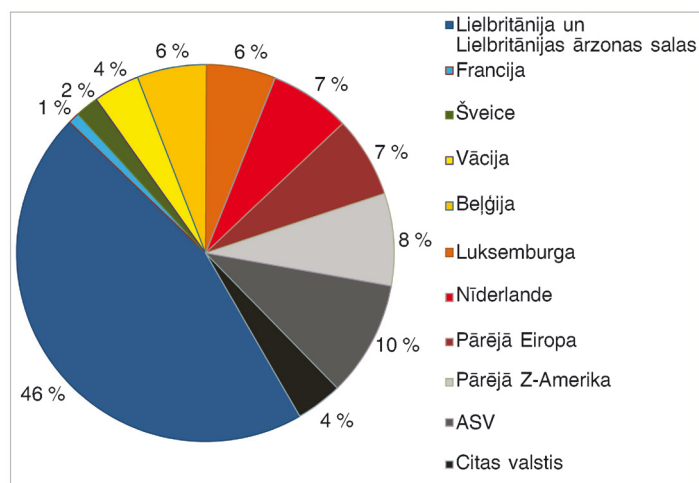
Avots: ESRK apsekojums un ECB.

(1) Ekvivalents ārpus ES esošo valstu rezidentu grupai ESRK apsekojumā un ārpus eurozonas esošo valstu rezidentu grupai ECB datu kopumā.

Pastāvošo neskaidrību saistībā ar informāciju par ieguldītāju bāzi atspoguļo arī IMMFA dati, saskaņā ar kuriem ārpus ES esošo valstu ieguldītāji veido daudz mazāku daļu no ES konstantas neto aktīvu vērtības fondu ieguldītāju kopskaita (sk. 5. attēlu).

5. attēls

IMMFA NTF ieguldītāji valstu dalījumā (2010. gada decembris)



Avots: IMMFA (norādīts ESRK 2012. gada speciālajā pētījumā).

Kas attiecas uz ES NTF ieguldītāju bāzes **sektoru dalījumu** (sk. 9. tabulu), apsekojuma dati liecina, ka svarīgs ieguldītājs ir MFI sektors (32 % no ieguldītāju bāzes), tam seko korporatīvais sektors (21 %), apdrošināšanas sabiedrību un pensiju fondu sektors (13 %) un citu finanšu iestāžu sektors (CFI, piemēram, citi ieguldījumu fondi, nodrošinājuma fondi; 12 %). Līdz ar to NTF ir ne tikai svarīgs banku finansējuma avots, bet arī pašas bankas ir svarīgs NTF ieguldītājs.

9. tabula

Atsevišķu fondu kategoriju ieguldītāju bāze (milj. euro un %)

Fonda veids	Datu sniedzējas valstis	KOPĀ (EUR mljn.)	MFI	NFS	CFI	ASPF	MS	Citi vai n. n.	Aptvērums (1)	Koriģētais vidējais
1 – KNAV	Īrija	272 962	37,8 %	10,7 %	22,0 %	3,2 %	0,1 %	26,3 %	100,0 %	73,7 %
	Luksemburga	141 700	48,8 %	32,5 %	1,5 %	3,1 %	13,5 %	0,6 %	88,0 %	87,5 %
2 - ĪT MNAV	Francija	103 389	14,7 %	22,4 %	1,1 %	50,7 %	5,1 %	6,0 %	55,6 %	49,7 %
	Citas valstis	35 598	21,5 %	11,2 %	31,9 %	24,7 %	1,1 %	9,5 %	100,0 %	90,5 %
3- MNAV (izņ. ĪT MNAV)	Francija	92 798	25,5 %	44,0 %	5,7 %	10,0 %	5,7 %	9,1 %	65,4 %	56,3 %
	Citas valstis	44 710	8,7 %	3,0 %	5,5 %	10,2 %	55,0 %	17,5 %	100,0 %	82,5 %
1 - PVKIU	Visas valstis	636 383	34,4 %	20,2 %	12,7 %	10,6 %	7,1 %	15,0 %	99,4 %	84,4 %
2 – Ne-PVKIU	Visas valstis	54 774	7,4 %	29,1 %	2,3 %	37,8 %	17,6 %	5,8 %	97,6 %	91,8 %
Kopā	Visas valstis	691 157	32,2 %	20,9 %	11,9 %	12,7 %	7,9 %	14,3 %	70,6 %	56,4 %

Avots: ESRK apsekojums.

(1) Aptvērums pa fondu veidiem aprēķināts, izmantojot pilnībā un daļēji sniegto datu summas. Kopsummu aptvērums rēķināts, ņemot vērā visu fondu izlasi sešās valstīs, kas sniegušas ziņas, saskaņā ar ECB datiem. Koriģētais aptvērums ir kategorijas "Citi vai n. n." neto aptvērums. **Ailes, kuras ir treknrakstā, attiecas uz apjomiem, kas pārsniedz 20 mljrd. euro.**

Runājot par **nacionālajām iezīmēm**, dati parāda, ka lielākā konstantas neto aktīvu vērtības fondu MFI ieguldītāju daļa atrodas Luksemburgā un Īrijā. Īrijas konstantas neto aktīvu vērtības fondiem arī ir raksturīgi ārpus ES esošo valstu CFI ieguldītāji (22 %). Apdrošināšanas sabiedrības un pensiju fondi ir galvenie ieguldītāji Francijas īstermiņa fondos ar mainīgu neto aktīvu vērtību. Vislielākā NFS ieguldījumu koncentrācija NTF vērojama Luksemburgas konstantas neto aktīvu vērtības fondos (46 mljrd. euro), Francijas mainīgas neto aktīvu vērtības fondos, izņemot īstermiņa fondus (41 mljrd. euro), un Īrijas konstantas neto aktīvu vērtības fondos (29 mljrd. euro). Visbeidzot, lielākā daļa NTF ieguldītāju Spānijā un Itālijā pieder pie mājsaimniecību sektora. Kopējais ES mājsaimniecību ieguldījumu apjoms sešu apsekoto valstu NTF ir 32 mljrd. euro. Ievērojama daļa ārpus ES esošo valstu mājsaimniecību ieguldījusi konstantas neto aktīvu vērtības fondos Luksemburgā (16 mljrd. euro).

III.4. Nozares koncentrācija

Eiropas NTF nozare ir samērā koncentrēta, īpaši tas attiecas uz konstantas neto aktīvu vērtības fondiem. Saskaņā ar apsekojuma datiem Eiropas 10 svarīgāko konstantas neto aktīvu vērtības fondu (no 123) tirgus daļa ir aptuveni 55 % jeb 226 mljrd. euro (sk. **10. tabulu**). Savukārt 10 svarīgāko mainīgas neto aktīvu vērtības fondu tirgus daļa ir 33 %. Visi šie fondi (izņemot vienu) darbojas Francijā. Kas attiecas uz ne-PVKIU fondiem, 10 svarīgāko fondu tirgus daļa ir 74 % (1).

10. tabula

Trīs, piecu, desmit un divdesmit svarīgāko fondu koncentrācija atsevišķās fondu kategorijās (%)

Fondi	Īrija, KNAV fondi	Luksemburga, KNAV fondi	Francija	Visi KNAV fondi	Visi MNAV fondi	PVKIU	Ne-PVKIU	Visi fondi
Trīs svarīgākie	26,10 %	65,40 %	16,70 %	27,60 %	15,10 %	16,50 %	46,10 %	12,30 %
Pieci svarīgākie	38,40 %	77,30 %	23,10 %	36,50 %	21,10 %	22,70 %	55,70 %	17,60 %
10 svarīgākie	64,00 %	86,80 %	35,90 %	55,50 %	32,80 %	34,40 %	73,70 %	26,80 %

(1) Tas galvenokārt skaidrojams ar lielu Francijā reģistrētu mainīgas neto aktīvu vērtības fondu, kura īpatsvars veido 35 % no visiem apsekojumā ietvertajiem ne-PVKIU fondiem.

Fondi	Īrija, KNAV fondi	Luksemburga, KNAV fondi	Francija	Visi KNAV fondi	Visi MNAV fondi	PVKIU	Ne-PVKIU	Visi fondi
20 svarīgākie	84,30 %	N/A	50,50 %	77,60 %	48,10 %	52,20 %	88,80 %	40,60 %

Avots: ESRK apsekojums

Piezīmes. Kategorijai "Francija" un "Visi fondi" īpatsvars aprēķināts attiecībā pret kopējo pārvaldīto aktīvu apjomu, kas iegūts no ECB statistikas datiem par ziņotajām valstīm. Visās citās kategorijās īpatsvars rēķināts no fondu, par kuriem pieejama atbilstoša informācija (konstantas/mainīgas neto aktīvu vērtības, PVKIU vai ne-PVKIU fondu), kopējo pārvaldīto aktīvu apjoma (attiecīgi 89 % un 82 % no kopējuma).

Koncentrācijas analīze pa fondu pārvaldītāju grupām atklāj, ka galvenās piecas grupas, kas Eiropā pārvalda NTF, veido 40 % no kopējās ES NTF nozares, bet galvenās desmit – 54 %. Konstantas neto aktīvu vērtības nozare ir vēl koncentrētāka, un galveno piecu grupu īpatsvars Luksemburgā ir 87 % un Īrijā – 59 %. Kas attiecas uz ne-PVKIU fondiem, trīs svarīgākie pārvaldnieki Eiropā pārvalda aptuveni 67 % no šā sektora. No 10 svarīgākajām grupām Eiropā septiņas saistītas ar bankām (t. sk. četras, kas pieder pie piecām svarīgākajām), divas ir neatkarīgi aktīvu pārvaldnieki, un viena pieder pie apdrošināšanas grupām.

11. tabula

NTF nozares koncentrācija pēc fondu pārvaldības grupas (%)

Sponsori	Īrija, KNAV fondi	Luksemburga, KNAV fondi	Francija	Visi KNAV fondi	Visi MNAV fondi	PVKIU	Ne-PVKIU	Visi fondi
Trīs svarīgākie	43,90 %	84,10 %	46,20 %	51,10 %	43,90 %	37,90 %	67,00 %	30,00 %
Pieci svarīgākie	59,30 %	86,80 %	58,60 %	61,10 %	55,70 %	47,10 %	77,00 %	40,50 %
Desmit svarīgākie	73,80 %	N/A	71,10 %	81,60 %	70,20 %	62,30 %	91,90 %	53,60 %

Avots: ESRK apsekojums

Piezīmes. Kategorijai "Francija" un "Visi fondi" īpatsvars aprēķināts attiecībā pret kopējo pārvaldīto aktīvu apjomu, kas iegūts no ECB statistikas datiem par ziņotajām valstīm. Visās citās kategorijās īpatsvars rēķināts no fondu, par kuriem pieejama atbilstoša informācija (konstantas/mainīgas neto aktīvu vērtības, PVKIU vai ne-PVKIU fondu), kopējo pārvaldīto aktīvu apjoma (attiecīgi 89 % un 82 % no kopējuma).

III.5. Konstantas neto aktīvu vērtības fondu novirze no paritātes

Pagātnē Eiropā novērotas NTF paralēlas cenas un konstantās cenas atšķirības (t. i., fondi piedzīvojuši nerealizētos tirgus vērtības zaudējumus). Saskaņā ar ESRK apsekojumu laika periodā no 2007. gada jūnija līdz 2012. gada jūnijam no apsekojumā aptvertās 76 fondu izlases (kuru pārvaldītie aktīvi veido 414 mljrd. euro) 18 konstantas neto aktīvu vērtības fondi piedzīvojuši novirzi līdz 10 bāzes punktiem un 15 – virs 10 bāzes punktiem (sk. 12. tabulu). Turklāt 13 no to 15 konstantas neto aktīvu vērtības fondu, kuriem novirze pārsniedza 10 bāzes punktus, pārvaldīto aktīvu apjoms veido aptuveni 72 mljrd. euro⁽¹⁾, un tie ietver arī trīs no 10 izlasē iekļautajiem lielākajiem fondiem. Tomēr dažiem fondiem novirzes bija vērojamas tikai saistībā ar norisēm pēc *Lehman Brothers* bankrota 2008. gadā. Jāatzīmē, ka šie dati aptver gan periodu pirms, gan pēc EVRK/EVTI veiktās NTF regulatīvās reformas, un no apsekojuma datiem nevar izdalīt šajos periodos radušās novirzes.

12. tabula

Konstantas neto aktīvu vērtības fondu novirzes no paritātes periodā no 2007. gada jūnija līdz 2012. gada jūnijam (milj. euro un %)

Novirze	Kopā		Ietverot pieejamos datus par lielumu		
	Fondu skaits	Fondu skaits	Kopējā neto aktīvu vērtība	Īpatsvars	Neto aktīvu vērtība, trīs svarīgākie
Līdz 10 bāzes punktiem	18	13	77,872	28,00 %	45,935
11 bāzes punkti vai vairāk	15	12	72,253	26,50 %	45,935

Avots: ESRK apsekojums.

Piezīmes. Noviržu no paritātes skaits laikā no 2007. gada jūnija līdz 2012. gada jūnijam; aptvērumi – 78 konstantas neto aktīvu vērtības fondi (dati par fondu lielumu bija pieejami tikai 65 fondiem).

⁽¹⁾ Dati par pārējiem diviem konstantas neto aktīvu vērtības fondiem nav pieejami.

IV. ESRK IETEIKUMI

IV.1. Ieteikumu darbības joma

ESRK ieteikumu noteicošais **politikas mērķis** ir mazināt ES NTF radītos finanšu stabilitātes riskus, ko izraisa to bankām līdzīgās iezīmes un jutība pret masveida ieguldījumu izņemšanas risku (īpaši konstantas neto aktīvu vērtības fondu gadījumā). Ieteikumu mērķis arī ir pareiza un savlaicīga attiecīgo IOSCO ieteikumu īstenošana Eiropā.

Komisija puda nodomu izstrādāt Savienības mēroga tiesību aktus saistībā ar PVKIU un NTF. Atbilstoši mērķim nodrošināt saskaņotu piemērošanu visā Savienībā Komisija ir vienīgais ESRK ieteikumu **adresāts**. Komisija var konsultēties ar Eiropas Uzraudzības iestādēm (EUI) – īpaši EVTI – saistībā ar ESRK ieteikumu īstenošanu un, lai nodrošinātu ieteikumu saskaņotu piemērošanu, var lūgt tās izstrādāt nepieciešamos tehniskos standartus, vadlīnijas un ieteikumus (t. sk. ziņošanas un informācijas atklāšanas paraugus). Ar NTF regulējumu saistītu tehnisko standartu izstrāde neietilpst šā pielikuma darbības jomā.

Runājot par ieteikumu īstenošanas periodu un atbilstoši plānotajam PVKIU regulatīvā ietvara reformas termiņam Komisija tiek aicināta līdz 2013. gada jūnija beigām un 2014. gada jūnija beigām ziņot ESRK par ieteikumu īstenošanas gaitu. A ieteikumam papildus ierosināta pārejas kārtība.

Attiecībā uz **fondu aptvērumu** ESRK ieteikumi atbilstoši IOSCO ieteikumiem vērsti uz ES reģistrētiem kolektīvo ieguldījumu uzņēmumiem (KIU), kuru daļas tiek piedāvātas/pārdotas ieguldītājiem, cenšoties saglabāt pamatsummu, nodrošināt dienas likviditāti un peļņas mērķa līmeni atbilstoši naudas tirgus procentu likmēm. Ieteikumos īpaša uzmanība pievērsta fondiem, kuri apzīmēti vai pārdod savas daļas kā NTF vai kuriem ir NTF iezīmes (t. i., centieni saglabāt kapitāla vērtību, atmaksu dienas ietvaros un naudas tirgus procentu likmes), vai fondiem, kuri pārdod savas daļas, radot šādu iespaidu (t. i., kuru daļas pārdod kā naudas fondu, likvidu vai likviditātes fondu vai īstermiņa fondu daļas). Ja nav sniegta skaidra norāde par fonda veidu (piemēram, konstantas neto aktīvu vērtības fonds vai mainīgas neto aktīvu vērtības fonds, īstermiņa NTF, PVKIU vai ne-PVKIU), ESRK ieteikumu mērķis ir aptvert visus iepriekš definētos Eiropas NTF veidus, neraugoties uz to nosaukumu vai piemērojamo tiesisko regulējumu.

Katrs ieteikums tālāk iztirzāts detalizēti, izklāstot tā ekonomisko pamatojumu un sniedzot novērtējumu, t. sk. iespējamās priekšrocības un trūkumus un, ja iespējams, potenciālo ietekmi uz tirgu. Veicot novērtējumu, plaši izmantoti pētījumi, speciāli apkopotu datu rezultāti un apspriedes ar tirgu dalībniekiem.

IV.2. A ieteikums. Obligāta pāreja uz mainīgu neto aktīvu vērtību

Komisijai tiek ieteikts nodrošināt, lai atbilstošajos Savienības tiesību aktos:

- 1) **tiktu ietverta prasība naudas tirgus fondiem izmantot mainīgu neto aktīvu vērtību;**
- 2) **tiktu noteikta prasība naudas tirgus fondiem pamatā izmantot novērtējumu pēc patiesās vērtības un ierobežot amortizēto izmaksu metodes izmantošanu, atļaujot to izmantot tikai dažos iepriekš noteiktos gadījumos.**

IV.2.1. Ekonomiskais pamatojums

a) Politikas iespējas

Svarīgs sistēmiskā riska apsvērums saistībā ar NTF ir fakts, ka tie ir paralēlās banku sistēmas uzņēmumi, kas veic bankām līdzīgas ekonomiskas funkcijas. Lai gan uz tiem attiecas tirgus uzraudzība, tiem trūkst atbilstošās juridiskās formas un regulatīvās struktūras, kāda attiecas uz bankām (sk. II sadaļu).

FSP apstiprināto IOSCO 2012. gada oktobra ieteikumu mērķis ir risināt šo jautājumu. FSP 2012. gada novembra konsultāciju dokumentā par paralēlās banku sistēmas reformu tiek atbalstīts IOSCO darbs. Šajā dokumentā norādīts, ka riskus iespējams mazināt divējādi: i) likvidējot tās NTF iezīmes, kas palielina to jutību pret masveida ieguldījumu izņemšanu, t. i., likvidējot noguldījumiem līdzīgās iezīmes, kas tiem kopīgas ar bankām; ii) ļaujot NTF saglabāt noguldījumiem līdzīgās iezīmes, taču īstenojot risku mazinošus pasākumus līdzīgi kā banku darbību regulējošās uzraudzības prasībās.

Pirmā risinājuma īstenošanai būtu nepieciešamas NTF daļu novērtēšanas reformas, lai likvidētu noguldījumiem līdzīgās iezīmes. Tāpēc daļu novērtējumam būtu labāk jāatspoguļo NTF pamatā esošo aktīvu vērtība. Tas nozīmē, ka NTF vajadzētu izmantot mainīgas neto aktīvu vērtības modeli un plaši praktizēt novērtējumu pēc patiesās vērtības; gadījumos, kad arī turpmāk tiktu izmantota amortizēto izmaksu metode, nedrīkstētu pieļaut aktīvu vērtības būtiskas atšķirības no to

patiesās vērtības. Alternatīva iespēja būtu ļaut NTF turpināt izmantot konstantas neto aktīvu vērtības modeli, taču ar nosacījumu, ka to regulējums tiek vairāk saskaņots ar banku darbības regulējumu. Jo īpaši tiem būtu jādarbojas saskaņā ar prasībām, kas ekvivalentas tām kapitāla, likviditātes un cita veida uzraudzības prasībām, kas noteiktas bankām un aizsargā to noguldījumus pret masveida aizplūšanu.

Tas atspoguļots IOSCO 10. ieteikumā: “Uz NTF, kas nodrošina stabilu neto aktīvu vērtību, jāattiecinā pasākumi, kas paredzēti, lai mazinātu specifiskos riskus, kuri saistīti ar to stabilas neto aktīvu vērtības iezīmi, un atspoguļotu savos finanšu pārskatos izmaksas, ko šādi riski izraisa. Regulatoriem, ja iespējams, jāpieprasa pāreja uz peldošu/mainīgu neto aktīvu vērtību. Alternatīvs risinājums būtu ieviest garantijas, lai nostiprinātu stabilas neto aktīvu vērtības NTF noturību un spēju izturēt būtisku līdzekļu izņemšanu.” FSP turklāt iepriekš minētajā 2012. gada novembra konsultāciju dokumentā arī norāda, ka, ja šāda pāreja nav īstenojama, prasītajām garantijām jābūt “pēc būtības funkcionāli līdzvērtīgām kapitāla, likviditātes un citām bankām noteiktajām uzraudzības prasībām, kuras aizsargā noguldījumus pret masveida izņemšanu”. IOSCO 4. ieteikumā turklāt norādīts, ka “NTF jāievēro patiesās vērtības pamatprincips, veicot to portfeli esošo vērtspapīru novērtēšanu. Amortizēto izmaksu metode jāizmanto tikai ierobežotos gadījumos.”

Apsverot pāreju no konstantas neto aktīvu vērtības uz mainīgas neto aktīvu vērtības modeli, rūpīgi jāizvērtē starptautiskās norises (sk. I.1. sadaļu). Tiek plānots, ka FSP 2013. gada septembrī pabeigs ieteikumu kopumu par paralēlo banku sistēmu (FSP, 2012. gada novembris). Ņemot vērā tirgu savstarpējo saistību un paralēlās banku sistēmas būtisko spēju pielāgoties, var apgalvot, ka priekšlikumiem par paralēlo banku sistēmu, kurai pieder arī NTF, jābūt visaptverošiem un pakāpeniska vai nepilnīga pieeja drīz vien tiks izmantota arbitražas nolūkos. FSP norādīja, ka pēc galīgo ieteikumu sagatavošanas tā izstrādās procedūras, lai nodrošinātu dažādo paralēlās banku sistēmas politikas ieteikumu atbilstošu īstenošanu. Tomēr tā neplāno turpināt darbu pie turpmākiem ieteikumiem par pašiem NTF.

Atbilstoši NTF produktu pamatiezīmēm politikas iespēja, kurai būtu jānodrošina, ir stiprināt NTF ieguldījumu darbības aspektu un mazināt to bankām/noguldījumiem līdzīgos darbības aspektus, nosakot obligātu konstantas neto aktīvu vērtības fondu pārveidi par mainīgas neto aktīvu vērtības fondiem. Loģiskais pamatojums, kas nosaka nepieciešamību iet tālāk par IOSCO 10. ieteikumu, ir ieguldītāju motivācijas mazināšana masveidā izņemot ieguldījumus, cenu caurredzamības palielināšana un savstarpējās saistības mazināšana, kā sīkāk izklāstīts tālāk.

b) Risku samazināšana

Lai gan masveida ieguldījumu izņemšana iespējama visu veidu fondiem, kam raksturīgas termiņstruktūras vai likviditātes neatbilstības, konstantas neto aktīvu vērtības fondiem ir iezīmes, kas liecina, ka tirgus spriedzes apstākļos to ieguldītāji biežāk izmantos ātrākas rīcības priekšrocību (sk. II.1. sadaļu). To pārveide par mainīgas neto aktīvu vērtības fondiem mazinātu specifiskos ar konstantas neto aktīvu vērtības modeli saistītos riskus un kreditreitinga pārmaiņu ietekmi. Mainīgas neto aktīvu vērtības modelis var **mazināt akcionāru motivāciju izņemt ieguldījumus**, ja fonds cietis nelielus zaudējumus. Kā norādīts II sadaļā, pat mazi zaudējumi var izraisīt masveida noguldījumu izņemšanu no NTF, kas varētu ietekmēt arī citus NTF. Ātrākas rīcības priekšrocību, ko nosaka amortizēto izmaksu metodes izmantošana un neto aktīvu vērtības noapaļošana, varētu samazināt, liekot akcionāriem izņemt ieguldījumus pēc neto aktīvu vērtības, kas atspoguļo pašreizējos zaudējumus, tādējādi mazinot zaudējumu novirzīšanu uz pārējiem akcionāriem.

Turklāt atteikšanās no amortizēto izmaksu metodes izmantošanas un noapaļošanas varētu nodrošināt ieguldītājiem **cenu caurredzamību**, jo tādējādi – līdzīgi kā visu citu KIU gadījumā – tiktu pieļautas akciju cenas svārstības un uzlabotos ieguldītāju izpratne par šiem fondiem raksturīgajiem riskiem un to atšķirību no noguldījumiem. Attiecīgi mazinātos ieguldītāju gaidas, ka NTF nevar skart zaudējumi, un saruktu ieguldījumu masveida izņemšanas risks gadījumā, ja fonds nepiepildītu šādas gaidas. Tādējādi būtu lielāka iespēja, ka ieguldītāji rēķinātos ar regulārām svārstībām un pieņemtu tās, kā tas ir attiecībā uz citiem ieguldījumu produktiem, jo tādā gadījumā tirgus cenu kritums nesignalizētu par neizbēgamu portfeļa vērtspapīru saistību neizpildi⁽¹⁾. Mainīga neto aktīvu vērtība varētu mazināt neskaidrību par portfeļa aktīvu kvalitāti, jo tā atspoguļotos neto aktīvu vērtībā.

⁽¹⁾ Piemēram, 2011. gada vasarā bija vērojamas Eiropas konstantas neto aktīvu vērtības NTF svārstības, atspoguļojot mainīgu tirgus situāciju un pieaugošu svārstīgumu. Neraugoties uz šīm svārstībām, ietekme uz ieguldījumu izņemšanu bija neliela, kas liecina par to, ka ieguldītāji akceptēja īslaicīgas savu fondu neto aktīvu vērtības pārmaiņas (t. sk. negatīvas).

NTF, kuri iegulda instrumentos ar ļoti īsu termiņu un tādējādi mazāku kredītrisku un procentu likmju risku, domājams, demonstrēs šādu zemāku risku ar mazākām neto aktīvu vērtības svārstībām. Tā kā ieguldītāji varēs salīdzināt dienas vērtības svārstības dažādās tirgus situācijās, šī informācija palīdzēs ieguldītājiem pieņemt lēmumus, kas labāk atbilst viņu riska un peļņas prioritātēm.

Pat ja iepriekšminēto ātrākas rīcības priekšrocību iespējams samazināt, joprojām var saglabāties vēlme pēc iespējas ātri izņemt ieguldījumus, lai gan mazākā mērā. NTF nav 100 % dienas likviditātes, tāpēc iespējami ārkārtas gadījumi, kad ieguldījumu atmaksas pieprasījumus nav iespējams izpildīt. Tāpēc ļoti apjomīgas ieguldījumu atmaksas gadījumā ieguldītājiem joprojām varētu būt vēlme izņemt ieguldījumus (tas attiecas uz jebkura veida ieguldījumu fondiem), jo turpmāku atmaksas pieprasījumu gadījumā fonds varētu būt spiests pārdot mazāk likvidos aktīvus, potenciāli ciešot zaudējumus. Uzskaites neskaidrības, kas iespējamas arī mainīgas neto aktīvu vērtības fondu gadījumā, arī var vairo masveida ieguldījumu izņemšanas risku.

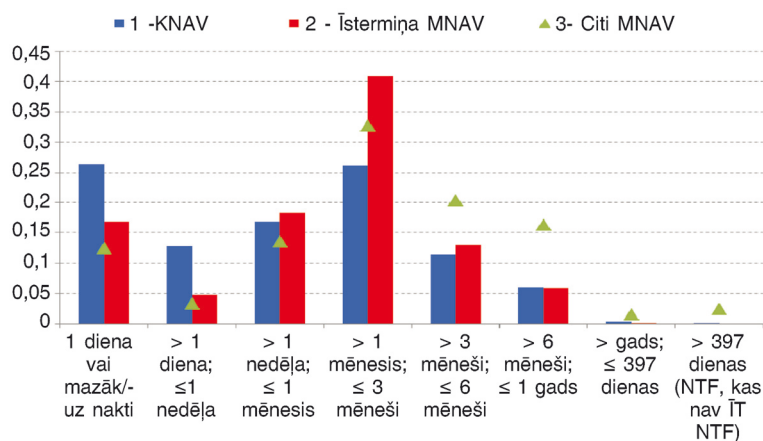
Lai turpmāk ierobežotu šādus riskus arī attiecībā uz mainīgas neto aktīvu vērtības fondiem, šajā ieteikumā aplūkota atsevišķu instrumentu novērtēšana. Kopumā NTF vajadzētu nodrošināt aktīvu novērtēšanu saskaņā ar faktiskajām tirgus cenām ar nosacījumu, ka šādas cenas ir pieejamas, uzticamas un tiek aktualizētas. Ja tirgus cenas nav pieejamas vai uzticamas, fondiem būtu jānovērtē to portfeļos turētie vērtspapīri, izmantojot vērtēšanas modeļus, kuru pamatā ir pašreizējā ienesīguma līkne un emitenta peļņas likmju starpība.

Ieteikums nenozīmē pilnīgu amortizēto izmaksu metodes izmantošanas aizliegumu. Tomēr, ja joprojām būs atļauta amortizēto izmaksu metodes izmantošana, jāpiemēro stingras garantijas, lai samazinātu nepareizas novērtēšanas risku. Saskaņā ar IOSCO ieteikumu amortizēto izmaksu metode būtu izmantojama tikai tad, ja tiek uzskatīts, ka tiek nodrošināta pietiekama instrumenta cenas aproksimācija.

Jāpiemēro amortizēto izmaksu metodes izmantošanas ierobežojumi attiecībā uz instrumentu atlikušo termiņu, jo tas būtiski mazinātu neatbilstības starp NTF konstantas neto aktīvu vērtības cenu un faktisko cenu. Lai gan IOSCO iesaka noteikt maksimālo termiņu 90 dienas, instrumenti ar vēl mazāku atlikušo termiņu var radīt potenciālu procentu likmju risku un kredītrisku. Šajā sakarā jānorāda, ka Eiropas NTF (īpaši konstantas neto aktīvu vērtības fondi) turējumā ir būtisks īpatsvars aktīvu ar termiņu īsāku par 90 dienām (sk. **6. attēlu**). ASV SEC (1977) ļauj kopieguldījumu fondiem veikt novērtējumu pēc amortizētajām izmaksām tikai gadījumā, ja atlikušais termiņš ir 60 dienas vai īsāks, nosakot papildu aizsardzības pasākumus⁽¹⁾. Lai gan visi ierobežojumi tiek piemēroti kumulatīvi, šā iemesla dēļ rastos amortizēto izmaksu metodes pārmērīgas izmantošanas risks, ja tiktu apsvērta 90 dienu maksimālā termiņa noteikšana. Konstantas neto aktīvu vērtības fonda gadījumā cenas novērtējuma novirze pat par 0,5 % no tā aktīvu vērtības var radīt motivāciju noguldījumu izņemšanai, jo ieguldītāji var censties atgūt ieguldījumus pēc nominālvērtības, iekams fonda neto aktīvu vērtība noslīd zem kritiskās robežas.

6. attēls

Aktīvu termiņstruktūra pēc fondu veida (%)



Avots: ESRK apsekojums.

Piezīmes. Kategorijā "1 diena vai mazāk" iekļauti arī beztermiņa noguldījumi un noguldījumi ar neierobežotu termiņu. Konstantas neto aktīvu vērtības fondu aptvērumi ir 82 % no pārvaldītajiem aktīviem.

⁽¹⁾ Pašlaik 2a-7 noteikumi pieļauj NTF atkāpties no šiem pamatnoteikumiem. NTF ļauts izmantot amortizēto izmaksu principu un noapaļošanu bez šāda ierobežojuma. Saskaņā ar FSO (2012), lai veiktu pārveidi par mainīgas neto aktīvu vērtības fondu, šis izņēmums būtu jāatceļ un NTF savi portfeļi attiecīgi būtu jānovērtē tāpat kā visiem pārējiem kopieguldījumu fondiem, t. sk. izmantojot amortizēto izmaksu metodi tikai tad, ja atlikušais termiņš sāks par 60 dienām un izpildīti citi papildus nosacījumi.

B ieteikumā par likviditātes prasībām tiks aplūkoti arī mainīgas neto aktīvu vērtības fondi, un tam vajadzētu vēl vairāk samazināt ieguldījumu masveida izņemšanas risku. Taču jāatzīst, ka, pat ja arī riski tiks samazināti, pilnībā novērst ieguldījumu masveida izņemšanas risku nav iespējams, jo NTF veic termiņu konversiju.

Visbeidzot, A ieteikums var palīdzēt novērst sistēmisko risku, ko rada **savstarpejā saistība** ar NTF sponsoriem, ja jebkuras mainīgas neto aktīvu vērtības svārstības var mazināt ieguldītāju paļaušanos uz skaidri noteiktu un diskrecionāru sponsoru atbalstu. Tas skaidrojams ar to, ka mainīgas neto aktīvu vērtības fondu gadījumā sponsoriem ir mazāks stimuls iejaukties un stabilizēt akciju cenu.

IV.2.2. Novērtējums

a) Iespējamā ietekme

Jebkuras politikas iespējas attiecībā uz NTF rūpīgi jāizvērtē saistībā ar to iespējamo ietekmi uz finanšu stabilitāti un tirgus darbību. Pašlaik visvairāk starptautiski apspriestā politikas iespēja ir obligāta konstantas neto aktīvu vērtības fondu pārveide par mainīgas neto aktīvu vērtības fondiem. Ņemot vērā NTF radītās starptautiskās saiknes, regulatīvas intervences globāla saskaņošana būtu optimālais risinājums. Tomēr šā ziņojuma sagatavošanas laikā vēl nebija zināms, vai ASV (pasaulē lielākajā NTF tirgū) tuvākajā nākotnē tiks īstenotas turpmākas regulatīvās reformas. Vienlaikus Eiropā tiek īstenotas likumdošanas iniciatīvas saistībā ar PVKIU ietvaru, kas, iespējams, radīs iespēju ieviest pasākumus, kuri turpmāk samazinās NTF radītos sistēmiskos riskus (sk. I sadaļu).

No vienas puses, Eiropas NTF obligātas (vienpusējas) pārejas uz mainīgu neto aktīvu vērtību sekas varētu būt nenozīmīgas Eiropas NTF nozarei, pieņemot, ka ieguldītāji konstantas neto aktīvu vērtības NTF neņem vērā fonda klasifikāciju, bet vairāk pievērš uzmanību tā pamatā esošajiem aktīviem. No otras puses, iespējama pēkšņa līdzekļu aizplūde no Eiropas konstantas neto aktīvu vērtības fondiem uz citām jurisdikcijām vai alternatīviem produktiem. Tas var nopietni ietekmēt īstermiņa finansējuma cenas un pieejamību Eiropas kredītņēmējiem, īpaši bankām.

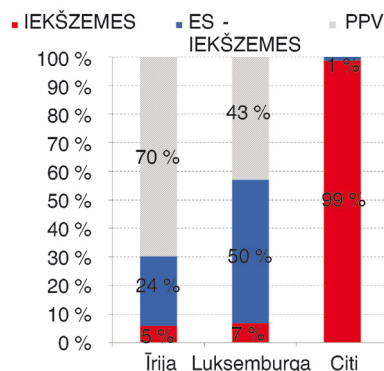
ESRK organizētajā apaļā galda diskusijā ar ieinteresētajām pusēm no privātā sektora vairāki nozares dalībnieki norādīja, ka no Eiropas ieguldītāju puses pieprasījuma mazināšanās varbūt tiešām nav gaidāma, taču ārpus ES esošo valstu ieguldītāju, īpaši ASV ieguldītāju gadījumā, kuras sevišķi piesaista konstantas neto aktīvu vērtības aspekts, pieprasījums varētu mazināties lielākā mērā. ASV ieguldītāju pieprasījuma sarukums varētu būt būtisks, ja tuvākajā nākotnē līdzīgas regulatīvas reformas netiks īstenotas vai nebūs gaidāmas ASV. Lai gan ļoti grūti novērtēt, kāda ietekme būtu iespējama vienpusējai pārejai uz mainīgu neto aktīvu vērtību Eiropā, jo īpaši saistībā ar neskaidrībām attiecībā uz ieguldītāju reakciju, II sadaļā sniegti vairāki noderīgi dati, kas vismaz var radīt zināmu priekšstatu.

Konstantas neto aktīvu vērtības fondiem ir ievērojami ieguldījumi ārpus ES esošo valstu MFI (kopumā 161 mljrd. euro) salīdzinājumā ar ieguldījumiem ES MFI (146 mljrd. euro), ko galvenokārt nosaka Īrijas fondu īpatsvars (128 mljrd. euro, kas ir 47 % no visiem pārvaldītajiem aktīviem). Īrijas konstantas neto aktīvu vērtības fondu pārrobežu ieguldījumi ES valstu MFI arī ir lieli (75 mljrd. euro). Luksemburgas gadījumā ieguldījumi ES MFI ir lielāki (58 mljrd. euro) nekā ārpus ES esošo valstu MFI (33 mljrd. euro), lai gan šajā gadījumā aptvērumi ir mazāki un šie skaitļi var neaizņemt patiesos ieguldījumu apmērus. Tāpēc, nosakot obligātu pāreju uz mainīgu neto aktīvu vērtību, potenciāli varētu tikt skarts Eiropas MFI finansējums 146 mljrd. euro apjomā, lai gan domājams, ka daļa no šā finansējuma paliktu ieguldīta Eiropas MFI, piemēram, caur Eiropas banku emitētu vērtspapīru tiešajiem turētājiem vai banku noguldījumiem.

Pastāv būtiska neskaidrība par NTF ieguldītāju ģeogrāfisko dalījumu, kā parāda atšķirības starp ECB statistiku un rādītājiem, kas iegūti ESRK veiktā *ad hoc* apsekojuma laikā (sk. **9. tabulu** III.3. sadaļā). Konstantas neto aktīvu vērtības fondi galvenokārt darbojas Īrijā un Luksemburgā, un 9. tabulā III.3. sadaļā sniegta informācija par to ieguldītāju bāzes ģeogrāfisko un sektoru dalījumu (sk. arī 7. un **8. attēlu**).

7. attēls

NTF ieguldītāju ģeogrāfiskais dalījums (%)

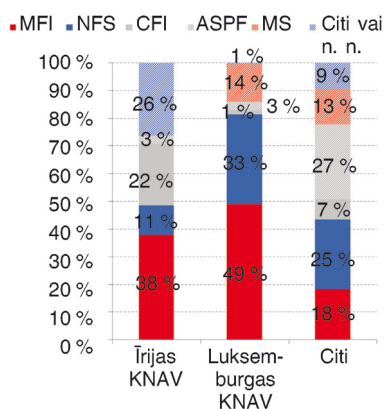


Avots: ESRK apsekojums.

Piezīmes. Kategorija "Citi" ietver Francijas, Vācijas, Itālijas un Spānijas fondus. Aptverti 100 % no ESRK apsekojumā ietvertajiem un aptuveni 70 % no kopējiem ES NTF pārvaldītajiem aktīviem.

8. attēls

NTF ieguldītāju sektoru dalījums (%)



Avots: ESRK apsekojums.

Piezīmes. Kategorija "Citi" ietver Francijas, Vācijas, Itālijas un Spānijas fondus, kā arī Īrijas un Luksemburgas VNAV fondus. Aptverti 100 % no ESRK apsekojumā ietvertajiem un aptuveni 70 % no kopējiem ES NTF pārvaldītajiem aktīviem.

Pēc ESRK apsekojuma rezultātiem ārpus ES valstu ieguldītāju īpatsvars Īrijas NTF ir 70 % (vai 202 mljrd. euro) no kopējā apjoma (sk. 7. attēlu). Taču saskaņā ar ECB statistiku, kas aptver visu NTF populāciju, ieguldītāji no ārpus eurozonas esošajām valstīm veido 82 % (vai 253 mljrd. euro). Taču nav ticams, ka ieguldītāji no Lielbritānijas un citām ārpus eurozonas esošajām ES dalībvalstīm veido tikai 51 mljrd. euro (tā ir atšķirība starp abiem rādītājiem), bet Lielbritānijas sterliņu mārciņās denominētie fondi Īrijā veido aptuveni 134 mljrd. euro. Lai gan nav pieejams precīzs rādītājs, varētu uzskatīt, ka ESRK apsekojumā iegūtais skaitlis (202 mljrd. euro) ir intervāla augšējā robeža, savukārt zemāko robežu veido ECB statistika kā rādītājs, ko veido kopējais pārējās pasaules sektors, no kā atņemts kopējais Lielbritānijas sterliņu mārciņās denominēto fondu apjoms (t. i., 119 mljrd. euro vai 253 mljrd. euro mīnus 134 mljrd. euro). Tāpēc kopumā Īrijā pārējās pasaules valstu ieguldītāju īpatsvars varētu būt robežās no 119 mljrd. euro līdz 202 mljrd. euro. Saskaņā ar apsekojumu šie ieguldītāji izvēlējušies galvenokārt konstantas neto aktīvu vērtības fondus (84 %).

Attiecībā uz Luksemburgu apsekojuma mērķis bija aptvert tikai daļu no NTF ieguldītāju bāzes, aptuveni 74 % no kopējā ieguldīto līdzekļu apjoma. Saskaņā ar šiem datiem pārējās pasaules valstu sektors (t. i., ārpus ES esošās valstis) veido aptuveni 79 mljrd. euro vai 43 % no kopējās ieguldītāju bāzes. Attiecīgais rādītājs, kas iegūts no ECB statistikas (taču tajā ietverti arī Lielbritānijas ieguldītāji), ir 152 mljrd. euro vai 61 % no kopējās ieguldītāju bāzes. Atņemot Lielbritānijas sterliņu mārciņās denominētos fondus, kas atrodas Luksemburgā (tie veido aptuveni 20 mljrd. euro), atšķirība starp abiem rādītājiem joprojām ir samērā liela (no 79 mljrd. euro līdz 132 mljrd. euro).

Kas attiecas uz konstantas neto aktīvu vērtības fondiem, pieejami tikai ESRK apsekojuma dati. Saskaņā ar šo avotu ārpus ES esošo valstu ieguldītāji veido 257 mljrd. euro vai 62 % no to kopējās ieguldītāju bāzes. Taču jādomā, ka šis skaitlis ir lielāks nekā patiesībā, ņemot vērā neskaidrības par ieguldītāju izcelsmi.

Tātad saskaņā ar ESRK apsekojuma rezultātiem kopumā pastāv potenciāls pieprasījums 257 mljrd. euro apmērā no ārpus ES esošo valstu ieguldītāju puses (vai 25 % no kopējā apjoma), kurus, iespējams, konkrēti pievilina konstantas neto aktīvu vērtības iezīme, taču diemžēl ieguldītāju bāzes ģeogrāfiskais dalījums nedod iespēju identificēt ASV ieguldītāju daļu. Ja pāreja uz mainīgu neto aktīvu vērtību izraisītu šo ieguldītāju aiziešanu, tādējādi potenciāli tiktu skarta ceturta daļa no Eiropas NTF pārvaldītajiem aktīviem. Tam varētu būt ietekme arī uz MFI finansējumu. Taču, tā kā konstantas neto aktīvu vērtības fondi lielā mērā iegulda ārpus ES esošajās valstīs (sk. **4. tabulu** III.2. sadaļā), ietekme uz Eiropas MFI varētu būt mazāka. Turklāt domājams, ka apsekojumā iegūtais rādītājs par ārpus ES esošo valstu ieguldītāju daļu ir ievērojami lielāks nekā patiesībā. Saskaņā ar IMMFA datiem 10 % vai aptuveni 40 mljrd. euro veido ASV ieguldītāji, tādējādi šo ieguldītāju aiziešanas tiešā ietekme būtu samērā neliela.

b) Pārejas kārtība

Pārejas kārtība obligātajai pārejai uz mainīgu neto aktīvu vērtību nepieciešama vairāku iemeslu dēļ. Pirmkārt, konstantas neto aktīvu vērtības fondu pārveide par mainīgas neto aktīvu vērtības fondiem būs sarežģīts operacionāls uzdevums vienlīdz lielā mērā gan pārvaldniekiem, gan ieguldītājiem, jo IT un darījumu apstrādes funkcijas sistēmas, iespējams, vajadzēs pārstrukturēt. Otrkārt, var sagaidīt ieguldījumu izņemšanu lielā apmērā, jo ieguldītāji gribēs izvairīties no potenciālajiem zaudējumiem, kas varētu rasties, ja norādītā konstantā neto aktīvu vērtība atšķirsies no "patiesās" mainīgās neto aktīvu vērtības. Tāpēc esošo NTF gadījumā ieteicams ieviest pietiekami ilgu pārejas periodu, kura laikā varētu paturēt konstantu neto aktīvu vērtību, kamēr tiks veiktas nepieciešamās korekcijas. Pārejas periods esošajiem konstantas neto aktīvu vērtības fondiem varētu būt vismaz divi gadi pēc attiecīgo galīgo noteikumu publicēšanas. Turklāt NTF jāizziņo pāreja uz mainīgu neto aktīvu vērtību un jāizskaidro tās sekas uzmanīgi un pietiekami ilgu laiku pirms pārmaiņas īstenošanas. Tas turklāt nodrošinātu ieguldītājiem pietiekami ilgu laiku, lai ņemtu vērā arī tās NTF reformas, kuras varētu tikt īstenotas ASV, palīdzot mazināt bažas par šīs informācijas negodīgu izmantošanu.

c) Kapitāla prasības kā iespējamā alternatīva

Pamatojums

Ja nav iespējama pāreja uz mainīgu neto aktīvu vērtību, saskaņā ar FSP 2012. gada novembra ieteikumu iespējamā alternatīva būtu noteikt prasības, kam būtu tāds pats efekts kā banku uzraudzības regulējumam. Ja netiktu pieņemts Eiropas likumdošanas akts, kas pieprasītu obligātu visu konstantas neto aktīvu vērtības NTF pārveidi par mainīgas neto aktīvu vērtības NTF, būtu jāievieš stingri drošības pasākumi, t. sk. kapitāla prasības, atbilstoši banku regulējumam.

Tālāk sīkāk aprakstītas kapitāla prasības. Formālas kapitāla prasības var pamatot ar to, ka konceptuāli var vilkt paralēles starp konstantas neto aktīvu vērtības fondiem un banku noguldījumiem (kurus aizsargā ar banku kapitāla prasību palīdzību). Kapitāla prasību mērķis konstantas neto aktīvu vērtības fondu gadījumā ir palielināt to spēju uzņemties zaudējumus, kuri var rasties saistību neizpildes gadījumā saistībā ar to aktīviem vai aktīvu pārdošanu, lai apmierinātu dzēšanas prasības, kas apdraud fonda daļu vērtības stabilitāti. Tas var mazināt sistēmisko risku saistībā ar šādiem fondiem, jo tādējādi tiktu mazināta ātrākas rīcības priekšrocība un ieguldītāju motivācija izņemt savus ieguldījumus spriedzes situācijās, ciktāl tie sagaidīs, ka zaudējumi būs mazāki par kapitāla drošības rezerves apmēriem⁽¹⁾.

Papildus kapitāla prasībām konstantas neto aktīvu vērtības NTF tiktu noteikta prasība saņemt ierobežota nolūka banku darbības licenci (sk. Eiropas Parlamenta 2012. gada ierosinājumu). Tas nodrošinātu, ka konstantas neto aktīvu vērtības fondi tiktu pakļauti uzraudzības regulējumam, kas līdzvērtīgs banku regulējumam, īpaši attiecībā uz kapitālu. Tas ļautu arī šādiem uzņēmumiem tāpat kā bankām izmantot noguldījumu garantiju un centrālo banku likviditātes priekšrocības.

Iespējamie modeļi

Starptautiskā līmenī pašlaik tiek apspriesti divi iespējamie kapitāla prasību modeļi: i) neto aktīvu vērtības drošības rezerve, ko finansē ieguldītāji; un ii) pārvaldniekiem noteiktas kapitāla prasības. Abi modeļi sīkāk raksturoti tālāk.

i) Neto aktīvu vērtības drošības rezerves, ko finansē tirgus

Šī pirmā alternatīva ietvertu neto aktīvu vērtības drošības rezervi, kuras gadījumā NTF radītu kapitāla rezervi fonda līmenī, paturot daļu no peļņas kā potenciālo nodrošinājumu zaudējumu gadījumā. Minimālo neto aktīvu vērtības drošības rezervi noteiktu likumdošana, un fonds pārstātu paturēt peļņu, tiklīdz būtu sasniegta šī minimālā drošības rezerve. Taču šai koncepcijai ir vairāki trūkumi (sk. IOSCO 2012. gada oktobra ieteikumus).

⁽¹⁾ Sk., piemēram, *Gordon and Gandia* (2012); *Squam Lake Group* (2011); *FSOC* (2012).

Būtu nepieciešams ievērojams laiks, lai uzkrātu pietiekami lielu rezervi, un šāda ilgstoša rezerves veidošana nebūtu piemērota pārejas periodam. Mazāku drošības rezervi būtu iespējams izveidot īsākā laika periodā, bet tā nebūtu pietiekama, turklāt varētu radīt nepatīvu priekšstatu, ka ieguldītāji nodrošināti pret zaudējumiem lielākā mērā, nekā tas patiesībā ir, kas var radīt lielāku sistēmisku risku. Pašreizējā zemu procentu likmju vidē ievērojamas drošības rezerves radīšana arī būtu ļoti grūts uzdevums.

Drošības rezerves izveide turklāt var izraisīt labumu pāreju no esošajiem daļu turētājiem, kuri piedalījušies drošības rezerves veidošanā, uz nākotnes daļu turētājiem, kuri gūs no tā labumu.

Tā kā šādas drošības rezerves tiešā veidā mazinātu fonda peļņu, ieguldījumi NTF varētu kļūt mazāk pievilcīgi un ieguldītāju pieprasījums varētu mazināties. Fondi varētu iziet no tirgus, lai izvairītos no drošības rezerves veidošanas, samazinot šā sektora apmērus un padarot MFI nepieejamu svarīgu īstermiņa finansējuma avotu.

Visbeidzot, šādas drošības rezerves nodrošinātu fonda daļu turētāji, pārvaldniekiem/sponsoriem nebūtu finansiālas intereses par šo rezervi, tādējādi, iespējams, mazinot to stimulu veikt pienācīgu risku vadību.

ii) Sponsoriem noteiktas kapitāla prasības / skaidri noteiktas sponsoru garantijas

Otrā alternatīva ietvertu prasību NTF pārvaldniekiem/sponsoriem uzņemties skaidri noteiktas saistības sniegt finanšu atbalstu, kura sniegšana bieži vien tiek netieši sagaidīta. Uzņemoties šādas skaidri noteiktas saistības, šāds atbalsts, kuru NTF bieži izmantojuši pagātnē, bet kurš pašlaik ir diskrecionārs, kļūtu obligāts un liktu sponsoriem/pārvaldniekiem atspoguļot ar to saistītās izmaksas finanšu pārskatos. Šādas skaidri izteiktas saistības ir pamatotas, jo, kā aprakstīts II.2. sadaļā, viens no sistēmiskā riska avotiem saistībā ar NTF ir sponsoru atbalsta diskrecionārais raksturs.

NTF pārvaldniekiem vai, vispārīgāk runājot, sponsoriem, būtu iespējams pieprasīt izveidot un finansēt darījuma kontu NTF zaudējumu absorbēšanai. Šis kapitāls tiktu turēts ārpus NTF un būtu sponsora/garantijas sniedzēja īpašumā esošs kapitāls, nevis NTF saistības. Ieguldītāji tajā piedalītos netieši, piemēram, ar paaugstinātu izmaksu/maksājumu starpniecību, kas varētu mazināt pieprasījumu no ieguldītāju puses. Alternatīvs variants būtu pārvaldnieka/sponsora sniegta skaidri noteikta garantija ar nosacījumu, ka šis pārvaldnieks/sponsors ir regulēts uzņēmums, kas pakļauts kapitāla prasībām.

Apjoms

Kapitāla drošības rezervēm/prasībām jābūt pietiekami lielām, lai nodrošinātu būtisku aizsardzību pret zaudējumiem un tādējādi efektīvi mazinātu masveida līdzekļu izpēšanas risku. Pretējā gadījumā daļu turētājiem būs līdzīgi stimuli izņemt ieguldījumus no fonda, par kuru radīsies priekšstats, ka tā zaudējumu risks pārsniedz kapitāla rezervju apjomus, vai no fonda, par kura garantijas devēja spējām sniegt atbalstu radīsies neskaidrība. Ja konstantas neto aktīvu vērtības modelis tiks saglabāts, kapitāla prasībām sponsora sniegtas skaidri noteiktas garantijas gadījumā būs jāatbilst attiecīgām regulatīvajām kapitāla prasībām, kas noteiktas bankām.

Squam Lake Group (2011) ierosina, lai, nosakot nepieciešamo drošības rezervju apjomu, tiktu apsvērts, kādu palīdzības apjomu sponsori nodrošinājuši pagātnē, lai novērstu konstantas neto aktīvu vērtības fondu vērtības noslīdēšanu zem kritiskās robežas. Piemēram, divu dienu laikā pēc *Lehman* bankrota, kad *Reserve Primary Fund* akciju cena sasniedza minimālo līmeni 97 centus, nepieciešamā drošības rezerve būtu bijusi vismaz 0,03 ASV dolāri uz vienu fonda daļu.

Saskaņā ar **FSOC** (2012) priekšlikumu drošības rezerve būtu jānosaka atbilstoši fonda aktīvu riska pakāpei pēc šādiem principiem: i) skaidrai naudai, valdības vērtspapīriem un valdības *repo* līgumiem (*repo* līgumiem, kas nodrošināti tikai ar skaidru naudu un valdības vērtspapīriem) drošības rezerve nav nepieciešama; ii) citiem aktīviem, kuru likviditāte nodrošināma dienas laikā (vai nedēļas laikā no nodokļiem atbrīvotu fondu gadījumā), tiek noteikta 0,75 % drošības rezerves prasība; un iii) visiem citiem aktīviem tiek noteikta 1,00 % drošības rezerves prasība. Neto aktīvu vērtības drošības rezerve tiek turēta papildus aktīviem, kas nepieciešami, lai stabilizētu konstantas neto aktīvu vērtības fonda akciju cenu. Tālāk **FSOC** atzīmē, ka, lai gan parasti NTF iegulda zemāka riska vērtspapīros, pieredze parādījusi, ka fondi var ciest zaudējumus, kas pārsniedz iepriekš minēto 1 % neto aktīvu vērtības drošības rezervju līmeni. Tāpēc **FSOC** piedāvā citu alternatīvu, kas ietver drošības rezervi līdz 3 % (arī šajā gadījumā tā atkarīga no aktīvu struktūras). Turklāt **FSOC** priekšlikumi ietver arī ideju par "minimālo riska summu", kas ir noteikta daļa no ieguldījuma vērtības, kas ieguldījumu izņemšanas gadījumā netiktu atmaksāta uzreiz.

IOSCO min kā piemēru minimālo neto aktīvu vērtības drošības rezervi 50 bāzes punktu apmērā, kuras mērķis būtu segt starpību starp novērtējumu pēc tirgus cenas un nominālvērtību. Taču šāds drošības rezervju apjoms nebūtu funkcionāli ekvivalents **FSP** 2012. gada novembra priekšlikumam par banku kapitāla prasībām. Saskaņā ar **Bāzele III kapitāla regulējumu** bankām jābūt pietiekamam pašu kapitālam, lai tās varētu izpildīt divus ierobežojumus: uz risku balstītu kapitāla prasību un aizņemto līdzekļu īpatsvara prasību. Otrais ierobežojums ietver prasību, lai pašu kapitāls veidotu vismaz 3 % no bankas aktīviem (sk. *Bāzeles Banku uzraudzības komiteja*, 2010. gads, 153. punkts). Tātad NTF aktīvu konsolidēšana garantijas sniedzējas bankas bilancē ietver kapitāla prasību 3 % apmērā no NTF neto aktīvu vērtības. Tāpēc, lai nodrošinātu atbilstību banku regulējumam, pamatā būtu jāapsver 3 % drošības rezerve. Tā būtu jāpiemēro neatkarīgi

no tā, vai kapitāla saistības uzņēmusies banka vai, ja tas atļauts, pārvaldnieks vai trešā persona. Taču jāatzīmē, ka periodā no 2013. gada janvāra līdz 2017. gada janvārim tiek veikta Bāzeles komitejas ierosinātā 3 % aizņemto līdzekļu īpatsvara rādītāja paralēlā pārbaude, un rezultātā tas vēl var tikt mainīts.

Riski

Ar kapitāla prasību noteikšanas alternatīvu saistīti vairāki riski. Pirmkārt, šādām prasībām var būt **būtiska ietekme uz pārvaldnieku/sponsoru kapitālu**. Ņemot par atskaites punktu Bāzele III kapitāla regulējumu, būs nepieciešams noteikt prasību vismaz 3 % apmērā no NTF neto aktīvu vērtības, kā minēts iepriekš. Saskaņā ar ESRK locekļu aplēsēm dažām Eiropas bankām, ja tām nāktos nodrošināt 3% kapitāla drošības rezervi visiem attiecīgās banku grupas pārvaldīto konstantas neto aktīvu vērtības NTF aktīviem, tas nozīmētu pat pusi procentu punkta no to kopējā pašu kapitāla (pieņemot, ka šī kapitāla rezerve bankai, kas darbojas kā sponsors, būtu uzskaitīts aktīvs un tiktu pilnībā atskaitīta no tās pašu kapitāla).

Turklāt, pieprasot uzņemties skaidri noteiktas saistības, varētu **palielināties savstarpējā saistība** finanšu sistēmā (sevišķi saistība ar banku sistēmu), īpaši gadījumā, ja sistēmiski svarīgākiem sponsoriem ir lielākas iespējas nodrošināt kapitālu. No otras puses, pretarguments būtu, ka savstarpējā saistība nevis palielinātos, bet gan šī kapitāla prasība tikai padarītu redzamu savstarpējo saistību, kas jau pastāv skaidri nenoteiktu atbalsta attiecību rezultātā. Tas palīdzētu ieguldītājiem gan bankās, gan NTF labāk saprast riskus, ko tie uzņemas. Taču konstantas neto aktīvu vērtības NTF nozare Eiropā jau ir ievērojami **koncentrēta** (sk. III.4. sadaļu). Domājams, ka kapitāla prasības ieviešana konstantas neto aktīvu vērtības fondiem vai to sponsoriem novestu pie nozares konsolidācijas, kā rezultātā notiktu lielāka risku koncentrācija.

Tā kā jādomā, ka ieguldītāji piedalītos kapitāla drošības rezerves/prasību finansēšanā vismaz netiešā veidā ar pieaugošu izmaksu/maksājumu starpniecību, sekas varētu būt arī **ieguldītāju pieprasījuma samazināšanās**. Attiecībā uz potenciālo ietekmi uz banku finansējumu jāatceras, ka Eiropas konstantas neto aktīvu vērtības NTF nodrošina finansējumu Eiropas NTF apmēram 146 mljrd. euro apmērā.

Lai gan stabilitātes un caurredzamības nolūkos priekšroka dodama skaidri noteiktām, nevis skaidri nenoteiktām saistībām, šķiet, ka vislabākais risinājums būtu tieši konstantas neto aktīvu vērtības fondu pārveide par mainīgas neto aktīvu vērtības fondiem un nevis skaidri noteiktas kapitāla prasības. Kapitāla drošības rezerves neatbilst ieguldījumu fonda pamatzīmei, kas izpaužas apstākļi, ka ieguldītāji uzņemas ieguldījumu risku, turklāt tās varētu potenciāli **padarīt atšķirību no bankām vēl neskaidrāku**.

IV.3. B ieteikums. Likviditātes prasības

Komisijai tiek ieteikts nodrošināt, lai atbilstošajos Savienības tiesību aktos:

- 1) **tiktu papildinātas esošās likviditātes prasības naudas tirgus fondiem, skaidri nosakot aktīvu ar dienas un nedēļas likviditāti minimālo apjomu NTF turējumā;**
- 2) **tiktu stingrāk noteikta fondu pārvaldnieku atbildība par likviditātes riska uzraudzību;**
- 3) **tiktu nodrošināts, lai nacionālo uzraudzības iestāžu un fondu pārvaldnieku rīcībā būtu efektīvi līdzekļi, piemēram, iespēja īslaicīgi apturēt ieguldījumu atmaksu likviditātes trūkuma novēršanai spriedzes apstākļos, kas radušies sakarā ar norisēm konkrētajā fondā un visa tirgus mērogā.**

IV.3.1. Ekonomiskais pamatojums

a) NTF noturības uzlabošana

B ieteikums atbilst IOSCO ieteikumam par likviditātes vadību. Konkrētāk, 7. ieteikumā norādīts, ka "naudas tirgu fondu turējumā jābūt minimālajam likvīdo aktīvu apjomam, lai nostiprinātu to spēju tikt galā ar ieguldījumu izņemšanu un novērst ārkārtas aktīvu pārdošanu".

Kā paskaidrots iepriekš (I.2. sadaļā), ES kontekstā likviditātes riska vadības tiesiskais regulējums Eiropā jau tagad ir stingrs. Līdztekus citām normām PVKIU direktīvas 1. pantā noteikts vispārējs princips, ka PVKIU jāatpērk daļas pēc to turētāju pieprasījuma. Attiecībā uz NTF EVRK/EVTI pamatnostādnes nosaka, ka NTF jānodrošina ieguldītājiem dienas likviditāte un tiem jāpārvalda sava likviditāte, vadoties pēc šā principa. EVRK/EVTI pamatnostādnes attiecībā uz NTF definē arī vidējā svērtā darbības laika un vidējā svērtā dzēšanas termiņa ierobežojumus, kas nosaka likviditātes vadības ierobežojumus un liek pārvaldniekiem turēt likvīdus aktīvus.

Taču pretstatā esošajam regulējumam, īpaši ASV, ES likumdošanā nav skaidri noteikti rādītāji attiecībā uz likvīdo aktīvu minimālo apjomu, kam būtu jābūt NTF turējumā. Šajā sakarā jāatzīmē, ka Eiropas Parlaments 2012. gadā aicināja Komisiju izpētīt iespēju ieviest konkrētas likviditātes prasības NTF, nosakot minimālās nakts, nedēļas un mēneša likviditātes prasības ⁽¹⁾.

Likvīdi aktīvi dod NTF iespēju atmaksāt daļu turētāju ieguldījumu un novērst ārkārtas aktīvu pārdošanas nepieciešamību zaudējumu gadījumā, kā arī nepieļauj negatīvas ietekmes izplatīšanos uz citiem fondiem, kuru turējumā ir līdzīgi vērtspapīri. Šajā sakarā tiek ieteikts ieviest ES regulatīvajā ietvarā skaidri noteiktu minimālo apjomu aktīviem ar dienas un nedēļas likviditāti. Svarīgākās šādas prasības priekšrocības ir šādas:

- a) tādējādi tiks uzsvērtas likvīdo aktīvu nozīme, lai nodrošinātu NTF spēju **apmierināt ieguldījumu izņemšanas prasības potenciāli lielos apjomos** un sekmīgi darboties tirgus svārstīguma apstākļos. 2011. gada vasaras pieredze, kad ASV NTF spēja tikt galā ar ieguldījumu izņemšanu lielos apjomos, demonstrē šīs priekšrocības ⁽²⁾;
- b) tā nodrošinās **harmonizētu pamatu NTF likviditātes nodrošināšanas praksei** visā Eiropā un veicinās ieguldītāju konfidenci. IMMFA prakses kodeksā, kā arī KRA metodoloģijā pašlaik noteikti atšķirīgi sliekšņi un prasības attiecībā uz likviditātes vadību (sk. **1. ielikumu**). Turpretim, kā minēts iepriekš, ASV regulējumā noteikti konkrēti dienas un nedēļas likviditātes sliekšņi;
- c) tā nodrošinās, lai NTF **saglabātu piesardzīgu pieeju ilgtermiņa likviditātes vadībai**. Pēc 2008. gada finanšu krīzes NTF likviditāte ir palielinājusies un ES valdības parāda krīzes un augsta tirgus svārstīguma apstākļos vērojama pieaugoša nevēlēšanās uzņemties riskus. Tirgus apstākļiem stabilizējoties, pastāv risks, ka NTF atkal samazinās savos portfeļos turēto likvīdo aktīvu apjomu un centīsies iegūt turējumā augstākas ienesības ilgāka termiņa instrumentus, tādējādi, iespējams, pasliktinot savu likviditātes pozīciju;
- d) skaidri noteiktu rādītāju ieviešana jāuzskata par piesardzīgas likviditātes riska vadības sastāvdaļu (kā noteikts, piemēram, PVKIU direktīvas 51. pantā), pārvaldes sabiedrībai saglabājot pilnīgu atbildību par tās likviditātes vadību.

1. ielikums

Dažādas pieejas likviditātes drošības rezervēm

IMMFA. IMMFA fondam jānodrošina, lai ne mazāk kā 10 % no neto aktīviem būtu ieguldījumi, kuru dzēšanas termiņš pienāk nākamajā darbdienu, un ne mazāk kā 20 % no neto aktīviem būtu ieguldījumi, kuru dzēšanas termiņš pienāk nākamā piecu darbdienu laikā. Šajā nolūkā dalībnieki var noteikt pieeju jebkuram valdības parāda instrumentam, ņemot vērā katra ieguldījuma likviditāti, nevis tā galīgo dzēšanas termiņu.

Fitch. Dienas likviditāte definēta kā skaidrā nauda, kas noguldīta pie kontu turētāja, kura reitings ir vismaz "A" un/vai "F1" vai tam ekvivalents, atpiršanas līgumi uz nakti, tādu NTF daļas, kuriem ir *Fitch* kredītreitings "AAAmf" vai tam ekvivalents reitings, vērtspapīri, kuru dzēšanas termiņš pienāk vienas darbdienu laikā vai kuru emitētājs uzņēmums ar atbilstošu reitingu un kuru vērtspapīra turētājs var dzēst pēc pieprasījuma vienas darbdienu laikā, un tiesās obligācijas, ko emitējušas valsts valdības, kurām ir augsts reitings un kurās ir spēcīga tirgus likviditāte, ja šādas obligācijas emitētas portfeļa bāzes valūtā un to atlikušais termiņš ir 397 dienas vai mazāk. Nedēļas likviditāte definēta kā visi iepriekšminētie instrumenti plus vērtspapīri, kuru dzēšanas termiņš pienāk piecu darbdienu laikā vai kuru emitētājs uzņēmums ar atbilstošu reitingu un kuru vērtspapīra turētājs var dzēst pēc pieprasījuma piecu darbdienu laikā, un vērtspapīri, kuru emitējušas starpvalsts vai valdības aģentūras ar augstu reitingu valstīs ar spēcīgu tirgus likviditāti un kuru atlikušais termiņš ir 95 dienas vai mazāk.

Moody's. Moody's likviditātes novērtējumā tiek ņemta vērā gan aktīvu termiņu struktūra, gan kvalitāte, kā arī pakļautība neplānotas liela apjoma ieguldījumu izņemšanas riskam. Moody's novērtē, kādā mērā fonda līdzekļi ir ieguldīti likvidos vērtspapīros, tas ir, valdības vērtspapīros ar Aaa reitingu, novērtējot arī to termiņus, kā arī citos likvidos aktīvos, piemēram, vērtspapīros ar termiņu mazāku par septiņām dienām.

SEC. ASV NTF noteikta prasība turēt vismaz 10 % savu aktīvu uz nakti noguldītā skaidrā naudā un 30 % aktīvos, kuru dzēšanas termiņš pienāk vienas nedēļas laikā. Aktīvus ar dienas likviditāti definē kā naudu, ASV valdības vērtspapīrus un vērtspapīrus, kas konvertējami skaidrā naudā vienas dienas laikā. Aktīvi ar nedēļas likviditāti ir skaidrā nauda, ASV

⁽¹⁾ Eiropas Parlaments 2012. gadā aicināja Komisiju arī noteikt likviditātes maksājumus saskaņā ar noteiktu kontrolsliekšni, kas attiecīgi liktu noteikt arī pienākumu tiešā veidā sniegt informāciju atbildīgajai uzraudzības iestādei un EVTI.

⁽²⁾ Saskaņā ar FSO (2012. gads) astoņu nedēļu laikā līdz 2011. gada 3. augustam primārie institucionālie NTF piedzīvoja līdzekļu aizplūdi 179 mlrd. ASV dolāru apmērā (16 % no aktīviem).

valdības vērtspapīri, aģentūru diskonta parādzīmes ar atlikušo termiņu 60 dienas vai mazāk un vērtspapīri, kas konvertējami (vai nu pienākot dzēšanas termiņam, vai uz pieprasījuma) skaidrā naudā piecu darbdienu laikā.

Piezīme. Tikai izvilkumi. Sīkāku informāciju sk. attiecīgajā regulējumā un metodoloģijā.

Lai definētu likvīdo aktīvu drošības rezervju apjomu un sastāvu, jāņem vērā šādi elementi:

- a) pastāv **samērs** starp nosakāmo drošības rezerves apjomu un aktīvu veidu, kuri tiek uzskatīti par atbilstošiem, kā to parāda dažādās pašlaik Eiropā izmantotās metodoloģijas un atšķirīgā informācija, ko NTF sniedz par saviem likvīdo aktīvu turējumiem. Ir skaidrs, ka, jo lielāka drošības rezerve tiek pieprasīta, jo grūtāk būs izpildīt šo prasību ar augstas kvalitātes aktīviem;
- b) jādefinē gan **aktīvi ar dienas, gan nedēļas likviditāti**. Aktīvi ar dienas likviditāti ir nozīmīgi, jo ieguldījumu atmaksas pieprasījumi var tikt izteikti ļoti pēkšņi ⁽¹⁾. Arī aktīvi ar nedēļas likviditāti stiprina fonda noturību un tā spēju tikt galā ar ieguldījumu izņemšanu lielos apmēros, vienlaikus paplašinot atbilstošo aktīvu klāstu;
- c) lai mazinātu fonda atkarību no otrreizējā tirgus likviditātes, definējot likvīdos aktīvus (izņemot skaidro naudu), galvenokārt jāņem vērā **atlikušais termiņš**. Attiecīgi to instrumentu, kas definēti kā aktīvi ar dienas vai nedēļas likviditāti, atlikušajam termiņam jābūt attiecīgi no vienas līdz piecām darbdienu. Šādi uz atlikušo termiņu balstītai pieejai ir tāda priekšrocība, ka nav jāizdara pieņēmumi par noteiktu instrumentu tirgus likviditāti, jo, tirgos valdot spriedzei, likvīdi aktīvi var kļūt par nelikvīdiem aktīviem. Šāda definīcija atšķiras no ASV pieņemtās definīcijas, kurā ietverti valdības un aģentūru vērtspapīri, atspoguļojot ASV tirgus īpatnības un ASV valdības parāda instrumentu tirgus apmērus;
- d) definējot drošības rezerves, jāņem vērā riski saistībā ar **iespējamiem aktīvu izvēles dzēšanas termiņiem**. Šādas izvēles iespējas var pamatoties uz dažādiem parametriem, t. sk. paņēmieniem, kas attiecas uz darījuma partnera pakļautību riskam, piemēram, atsaucamie instrumenti (piemēram, atsaucamās obligācijas), anulējamie instrumenti (piemēram, anulējamie iespēju līgumi), atpērkamie instrumenti (piemēram, atmaksājamo *repo* metode). Šādas iezīmes var radīt kaitīgu efektu un vājināt fondu vispārējo likviditātes stāvokli, īpaši tirgus spriedzes apstākļos;
- e) jāņem vērā arī **citi savstarpējas saistības efekti**, īpaši attiecībā uz saistību ar banku sektoru, kas var ietekmēt likviditātes drošības rezervei atbilstošo aktīvu pieejamību.

b) Likviditātes riska vadības nostiprināšana

Noteiktajiem sliekšņiem jātiek uzskatīti par minimālo apjomu. Tādējādi pārvaldniekiem jākorrigē savi likvīdo aktīvu turējumi atkarībā no to profila un ieguldītāju bāzes (ieguldītāju veidiem, ieguldījumu izņemšanas tendencēm, ieguldītāju bāzes koncentrācijas utt.), kā arī no tirgus apstākļiem.

Stabilas un uz labāko praksi balstītas pieejas ietvaros pārvaldniekiem jāveic regulāri stresa testi, pamatojoties uz vairākiem nelabvēlīgiem scenārijiem (gan konkrētajam fondam, gan visam tirgum iespējamiem scenārijiem), kas var ietekmēt to likviditātes profilu. Tas atbilst IOSCO 8. ieteikumam. NTF jāizstrādā arī plāni ārkārtas gadījumiem, lai pārvarētu šādus spriedzes periodus.

Kā norādīts IOSCO 6. ieteikumā, svarīga joma, kas pamatīgi jāapsver, saistīta ar fonda daļu turētājiem. Tas ir īpaši svarīgi ES kontekstā, kur institucionālie ieguldītāji, kuri parasti biežāk var vēlēties masveidā izņemt ieguldījumus, veido lielāko daļu no ieguldītāju bāzes. Kā sīkāk aprakstīts iepriekš (III.3. sadaļā), ESRK apsekojumā atklājies, ka fondu ieguldītāju bāze ir samērā neskaidra. Neoficiāla informācija liek domāt, ka, arvien lielāku nozīmi Eiropā iegūstot elektroniskajām platformām, pārvaldniekiem kļūst arvien grūtāk pārzināt savus daļu turētājus. Šādas tendences sekas būtu jāapsver. Turklāt var noteikt prasību, lai NTF iegūtu informāciju par to patiesajiem labuma guvējiem, kā to paredz FSOC ierosinātie ieteikumi par NTF ASV ⁽²⁾.

⁽¹⁾ *Reserve Primary Fund* gadījumā ieguldītāji vēlējās izņemt aptuveni 40 mljrd. ASV dolāru divās dienās un vienas nedēļas laikā kopumā tika izņemti 15 % no primāro NTF aktīviem.

⁽²⁾ Ierosinātajos ietukumos, kas publicēti 2012. gada novembrī, apsvēta iespēja ieviest papildu prasību fondiem iegūt ziņas par saviem ieguldītājiem.

c) Likviditātes vadība spriedzes apstākļos

Pat ja fondu pārvaldniekiem ir piesardzīga pieeja likviditātes riska vadībai, var būt gadījumi, kad NTF jāsastopas ar ārkārtīgi lielas spriedzes apstākļiem tirgos un/vai lielu ieguldījumu atmaksas pieprasījumu skaitu gan ar atsevišķo fondu, gan visu tirgu saistītu norišu rezultātā. Attiecīgi IOSCO 9. ieteikumā norādīts, ka “naudas tirgus fondiem jābūt pieejamiem paņēmieniem, ar kuru palīdzību tikt galā ar ārkārtējiem tirgus apstākļiem un būtisku ieguldījumu izņemšanas spiedienu”. Šādi paņēmieni var atvieglot ieguldījumu izņemšanas spiedienu un tādējādi novērst masveida līdzekļu izņemšanu vai citu viena noteikta fonda vai fondu grupas masveida ieguldītāju rīcību. IOSCO arī atzīmē, ka, “lai novērstu kaitīgas ietekmes izplatīšanos, dažādās jurisdikcijās jāapsver pilnvaru piešķiršana regulatoriem pieprasīt šādu paņēmieni izmantošanu gadījumos, ja viens vai vairāki NTF sastopas ar ārkārtas situācijām un tās var ietekmēt plašāku finanšu sistēmu”.

ES regulatīvajā ietvarā gan PVKIU direktīva, gan AIFP direktīva ietver noteikumus par īslaicīgu darbības apturēšanu.

- **PVKIU direktīvas** 45. panta 2. punktā norādīts, ka dalībvalstis ir tiesīgas kompetentajām iestādēm pieprasīt vai atļaut daļu parakstīšanas, atpirkšanas vai atmaksas īslaicīgu pārtraukšanu, ja šāda pārtraukšana attaisnojama ar daļu turētāju vai sabiedrības aizsardzību. Saskaņā ar 84. panta 2. punktu fonds var īslaicīgi apturēt savu daļu atpirkšanu vai atmaksas ārkārtas gadījumos, kad to prasa apstākļi un kad apturēšana ir attaisnojama, domājot par daļu turētāju interesēm.
- **AIFP direktīvas** 46. panta 2. punktā norādīts, ka kompetentajām iestādēm ir tiesības “pieprasīt daļu emisijas, atpirkšanas vai atmaksas apturēšanu daļu turētāju vai sabiedrības interesēs”. Taču nav nekādu konkrētu noteikumu atsevišķu fondu līmenī. 23. panta 1. punkta h) apakšpunktā noteikta prasība sniegt informāciju par AIF likviditātes riska vadību, t. sk. par ieguldījumu izņemšanas tiesībām gan normālos, gan ārkārtas apstākļos.

Šis regulējums atšķiras no esošā regulējuma ASV, kur fondi pēc darbības apturēšanas jālikvidē⁽¹⁾. Visticamāk, īslaicīga apturēšana ir vislabākais risinājums ārkārtas apstākļu kontekstā, kad fondiem jātiek galā ar būtisku ieguldījumu aizplūšanas spiedienu. Tāpēc ES regulējums būtu jākorrigē, lai paplašinātu iespēju īslaicīgi apturēt atmaksas pieprasījumus visa veida fondos (gan PVKIU, gan ne-PVKIU), kā tas pašlaik noteikts PVKIU direktīvā⁽²⁾. Saskaņā ar ES likumdošanu jau tagad gan attiecībā uz gan PVKIU, gan ne-PVKIU iespējams, ka īslaicīgu atmaksu pārtraukšanu daļu turētāju vai sabiedrības interesēs var pieprasīt arī kompetentās iestādes, kas atbilst IOSCO ieteikumiem.

Papildus īslaicīgai apturēšanai varētu apsvērt arī citus ārkārtas likviditātes vadības paņēmienus. Skaidri jānosaka noteikumi un nosacījumi, saskaņā ar kādiem šie paņēmieni var tikt izmantoti, kā arī jāizvērtē pozitīvais devums, ko tie var sniegt finanšu stabilitātei. Konkrētāk, kā paredzēts IOSCO ieteikumos, tālāk var izvērtēt labumu, ko dotu noteikta koridora noteikšana (kad fondi ierobežo ieguldījumu atmaksu līdz kādai konkrētai proporcijai dienā).

Saskaņā ar IOSCO ieteikumiem ieguldītājiem jāsniedz atbilstoša informācija saistībā ar spriedzes apstākļos piemērojamajiem procedūram. Konkrēti, fondiem jānodrošina, lai to ieguldītāji apzinātos, kādos apstākļos šīs procedūras (izmaksu apturēšana vai citas) varētu stāties spēkā. Taču detalizēta informācija par šo procedūru īstenošanu un nosacījumiem nav jāsniedz, lai neradītu ātrākas rīcības priekšrocības un masveida ieguldījumu izņemšanu piesardzības nolūkos. Informācijas sniegšana sabiedrībai par spriedzes laikā piemērojamajiem procedūram aplūkota tālāk C ieteikuma 3. punktā.

IV.3.2. Novērtējums

Attiecībā uz konkrētu prasību ieviešanu par likvidajiem aktīviem IOSCO 2012. gada pavasarī veiktā apspriešanās liecināja par vispārēju atbalstu likviditātes drošības rezervju prasības noteikšanai NTF no respondentu puses. Konkrētāk, respondenti uzsvēra ASV pieņemto Noteikumu 2a-7 pozitīvo ietekmi saistībā ar fondu noturības stiprināšanu. ES kontekstā ES respondenti norādīja uz saskaņota likviditātes regulējuma trūkumu Eiropā – atšķirībā no ASV – un kopumā atbalstīja šādu iniciatīvu no regulatoru puses.

Lai novērtētu jaunu kvantitatīvu likviditātes vadības prasību ieviešanas potenciālo ietekmi, jāapsver fondu portfeļu pašreizējā struktūra, jo drošības rezervju ieviešana var veicināt izvēli par labu visīsākā termiņa finansējumam un likt pārvaldniekiem mainīt aktīvu izvietojumus. ESRK apsekojumā atklājās, ka jau tagad lielu daļu no ES NTF portfeļiem veido aktīvi, kam atmaksas termiņš pienāk vienas dienas un vienas nedēļas laikā, kā detalizēti parādīts 6. tabulā III.2. sadaļā un 6. attēlā. Šo likvido aktīvu īpatsvars konstantas neto aktīvu vērtības fondu gadījumā ir augstāks (attiecīgi 26 % un 11 % no

⁽¹⁾ Saskaņā ar jaunajiem SEC Noteikumiem 22e-3, kas pieņemti 2010. gadā, NTF direktoru padome drīkst, paziņojot par to SEC, apturēt ieguldījumu atmaksu un likvidēt fondu, ja tā daļu vērtība nokritis zem kritiskās robežas vai pastāv briesmas, ka tā notiks.

⁽²⁾ Sk. Eiropas Komisijas 2012. gada dokumenta 5. nodaļu, kurā aplūkoti ārkārtas likviditātes vadības paņēmieni.

kopējiem aktīviem 2012. gada jūnijā). Tie arī tur relatīvi lielāku procentuālo daļu no saviem aktīviem skaidrā naudā (2012. gada jūnijā – tuvu 7 %). Arī pārējo ES NTF gadījumā (kuri nav konstantas neto aktīvu vērtības fondu) relatīvi lielu daļu no to aktīviem jau veido aktīvi ar dienas un nedēļas likviditāti (aptuveni 17 % un 5 % īstermiņa mainīgas neto aktīvu vērtības fondu gadījumā un 12 % un 3 % citu mainīgas neto aktīvu vērtības fondu gadījumā).

ESRK datu kopums ir ierobežots, jo apsekojumā nav aptverti visi NTF un apkopotie dati ir kopējie rādītāji par visiem fondiem, kas neizslēdz, ka starp fondiem varētu pastāvēt zināmas atšķirības. Turklāt apsekojumā atspoguļots periods, kad vēlme izvairīties no riskiem bija ļoti augsta. Taču apsekojuma rezultāti atbilst citiem uzraudzības iestāžu un KRA novērojumiem, kā arī aktīvu pārvaldītāju sniegtajai informācijai par to likviditātes vadību.

IV.4. C ieteikums. Sabiedrības informēšana

Komisijai tiek ieteikts nodrošināt, lai atbilstošajos Savienības tiesību aktos:

- 1) **tiktu noteikta prasība naudas tirgus fondiem sniegt konkrētu informāciju, t. sk. to mārketinga materiālos, kas vērstu ieguldītāju uzmanība uz kapitāla garantijas neesamību un iespējamo pamatsummas zaudēšanu;**
- 2) **tiktu noteikta prasība naudas tirgus fondiem sabiedrībai sniegtajā informācijā ietvert norādes par iespējamo sponsoru atbalstu, spēju sniegt atbalstu vai aizsardzību tikai tad, ja sponsors uzņemas stingras saistības attiecībā uz šāda atbalsta vai aizsardzības sniegšanu. Šādā gadījumā šādam atbalstam jābūt ietvertam šā sponsora finanšu pārskatos un uzraudzības prasībās;**
- 3) **tiktu noteikta prasība naudas tirgus fondiem sniegt informāciju par vērtēšanas praksi, īpaši saistībā ar amortizēto izmaksu metodes izmantošanu, kā arī sniegt pienācīgu informāciju ieguldītājiem par ieguldījumu atmaksas procedūru, kādas varētu tikt izmantotas spriedzes apstākļos.**

IV.4.1. Ekonomiskais pamatojums

NTF parasti uztver kā ļoti zema riska drošus instrumentus. Šāds priekšstats var veicināt masveida ieguldījumu izņemšanas risku, ja fonda sniegums neatbilst šīm gaidām. Sniedzot sabiedrībai papildu informāciju, paredzēts nodrošināt, lai ieguldītāji skaidri apzinātos NTF piemētošo ieguldījumu produkta iezīmi, tādējādi mazinot šo risku. Šāda informācijas sniegšanas prasība pilnībā atbilst IOSCO 13. un 14. ieteikumam, tomēr tā ir nedaudz plašāka un ietver arī prasību, lai jebkāda veida norādes par sponsoru atbalstu vai spēju sniegt šādu atbalstu, kas tiek sniegta sabiedrībai, būtu pieļaujamas tikai tad, ja tās ietver stingru apņemšanos no sponsora puses.

Kā aprakstīts II.2. sadaļā, pieņēmums par sponsoru atbalstu, kas ir skaidri nenoteikts un diskrecionārs, veicina sistēmas nestabilitāti. Tāpēc fonda portfeļiem un ieguldījumu atmaksas politikai jābūt strukturētai tā, lai netiktu plānots sponsoru atbalsts. Pretējā gadījumā nodomam paļauties uz sponsoru atbalstu jābūt skaidri noteiktam, atbalsta sniedzējam pilnībā jāuzņemas attiecīgas saistības un jānodrošina atbilstība regulatīvajām kapitāla prasībām, kā norādīts A ieteikuma aprakstā.

Produktu dokumentācijā ieguldītājiem jāsniedz skaidrojums par instrumentu novērtēšanas procedūru, t. sk. informācija par amortizēto izmaksu metodes pielietojumu, pieņēmumiem, uz kuriem balstās šī vērtēšanas metode, un ar to saistītajiem riskiem. Turklāt ieguldītājiem jābūt informētiem par procedūru, kuras var tikt izmantotas būtiskas tirgus spriedzes vai liela mēroga ieguldījumu izņemšanas apstākļos un kuras var ietekmēt iespējas izņemt ieguldījumus (sk. arī B rekomendācijas 3. punktu). Šāda informācija par produktu iezīmēm dos ieguldītājiem iespēju pieņemt uz pilnīgu informāciju balstītus ieguldījumu lēmumus un mazinās nepareizas izvēles iespējas.

IV.4.2. Novērtējums

Pienācīgai informācijai par NTF vajadzētu samazināt nepareizas izvēles un masveida ieguldījumu izņemšanas risku, tādējādi mazinot sistēmisko risku. Arī no ieguldītāju aizsardzības viedokļa ir būtiski, lai ieguldītāji varētu pieņemt informētus lēmumus. Vērtējot kopumā, Eiropas NTF pamatā apkalpo institucionālos ieguldītājus. Šāda veida ieguldītāji parasti jau labi apzinās ar NTF saistītos riskus. Daudz mazāk tos apzinās privātie ieguldītāji, kuri dažās atsevišķās dalībvalstīs veido lielāko NTF ieguldītāju bāzi, tāpēc tieši šī ieguldītāju daļa gūs vislielāko labumu no izsmeltošākas informācijas sniegšanas. Pietiekama informācija īpaši palīdzēs privātajiem ieguldītājiem saprast, ka NTF nav bezriskas ieguldījums. Saņemot pamatīgāku informāciju, daži ieguldītāji, iespējams, dos priekšroku alternatīvam naudas pārvaldes veidam, nevis NTF. Privāto ieguldītāju gadījumā šāda alternatīva, visticamāk, būs tradicionālie banku noguldījumi, nevis ieguldījums kādā citā paralēlās banku sistēmas iestādē. Visbeidzot, prasība sabiedrībai domātā informācijā sponsoru atbalstu pieminēt tikai tad, ja sponsors uzņemas stingras saistības, uzlabos caurredzamību attiecībā uz savstarpējo saistību finanšu sistēmā un mazinās sistēmisko risku, ko rada paļaušanās uz skaidri nenoteiktu un diskrecionāru sponsoru atbalstu.

Daļu no šajā ieteikumā noteiktās sniedzamās informācijas jau aptver ES likumdošana (piemēram, PVKIU Direktīva vai EVRK/EVTI 2010. gada pamatnostādnes), bet daļu atklājamās informācijas vai dokumentācijas var nākties pārskatīt, kas var radīt NTF papildu izpildes izmaksas. Nav gaidāms, ka nacionālajām uzraudzības iestādēm varētu rasties būtiskas izmaksas.

IV.5. D ieteikums. Ziņošana un informācijas apmaiņa

1. **Komisijai tiek ieteikts nodrošināt, lai atbilstošajos Savienības tiesību aktos:**
 - a) **tiktu noteikta prasība, lai par jebkuriem sponsoru atbalsta gadījumiem, kuri var ietekmēt NTF cenu, NTF vai tā pārvaldnieks un sponsors ziņotu atbildīgajai nacionālajai iestādei, sniedzot arī detalizētu aprakstu par šāda atbalsta raksturu un apjomu;**
 - b) **tiktu veicināta regulāru naudas tirgus fondu pārskatu sniegšana;**
 - c) **nodrošinātu, ka kompetentās nacionālās uzraudzības iestādes atbilstošos gadījumos apmainās ar a) un b) apakšpunktā minēto informāciju ar citām nacionālajām uzraudzības iestādēm attiecīgajā dalībvalstī vai citās dalībvalstīs, Eiropas Uzraudzības iestādēm, ECBS un ESRK.**
2. **Komisijai tiek ieteikts veicināt saskaņotas ziņošanas sistēmas un saskaņota datu kopuma izstrādi saistībā ar 1. punkta b) apakšpunktu un informācijas apmaiņas organizēšanu saistībā ar 1. punkta c) apakšpunktu.**

IV.5.1. Ekonomiskais pamatojums

Lai gan mainīgas neto aktīvu vērtības NTF nav jāsaglabā nominālvērtība un spiediens saistībā ar sponsoru atbalstu nav tāds pats kā konstantas neto aktīvu vērtības fondu gadījumā, jādama, ka arī tie krīzes laikā saskārās ar likviditātes problēmām un likviditātes trūkumu tirgū, tāpēc arī tiem, iespējams, vajadzēja paļauties uz pārvaldnieku vai mātessabiedrību atbalstu. Taču konkrēta informācija par šāda atbalsta sniegšanas gadījumiem Eiropā pašlaik nav pieejama ne attiecībā uz konstantas, ne mainīgas neto aktīvu vērtības NTF, īpaši tāpēc, ka tā var izpausties dažādās formās un tāpēc ne vienmēr skaidri parādās palīdzības sniedzēja bilancē un peļņas vai zaudējumu aprēķinā. ESRK apsekojumā bija ietverts jautājums par sponsoru atbalstu, taču fondu sniegtajās atbildēs bija sniegtas tikai vispārējas norādes, piemēram, "pārdošana" vai "pasākumi nav veikti". Kopumā prasība izmantot mainīgu neto aktīvu vērtību kopā ar prasību nepaļauties uz skaidri nenoteiktu atbalstu neizslēdz šāda atbalsta iespēju nākotnē ārkārtējos tirgus apstākļos.

Lai ļautu atbildīgajām iestādēm uzraudzīt ar šādu atbalstu saistītos riskus, par jebkuriem tieša vai netieša sponsoru atbalsta gadījumiem nākotnē neatkarīgi no to veida (t. sk. par problemātisku portfeļu vērtspapīru iegādi) NTF vai to pārvaldes iestādei jāziņo nacionālajai kompetentajai iestādei. Tā kā šāds atbalsts var palielināt savstarpējo saistību finanšu sistēmā un tādejādi veicināt sistēmiskos riskus, informācija jānodod arī citām atbildīgajām iestādēm (nacionālajām, ārvalstu vai Eiropas iestādēm).

Balstoties uz pieredzi, ko atklāj pašlaik pieejamie NTF statistikas dati un speciālajā *ad hoc* datu apkopojumā iegūtā informācija, ir skaidrs, ka regulāru datu apkopšanu par Eiropas NTF nozari varētu turpmāk uzlabot. NTF ir instruments, kas ir ļoti svarīgs naudas tirgu netraucētai darbībai Eiropā. Tāpēc gan nacionālajām, gan Eiropas regulējošajām iestādēm jābūt pieejamiem detalizētiem datiem par šiem fondiem, lai jau agrīnā stadijā konstatētu tendences. Ja nacionālās centrālās bankas jau apkopo šādu informāciju par NTF, tām jāapsver iespēja uzraudzības nolūkos sniegt arī nacionālajām uzraudzības iestādēm pieeju šai informācijai.

Regulārajiem pārskatiem jāietver vismaz pietiekami detalizēts NTF aktīvu un saistību dalījums, lai ļautu atbildīgajām iestādēm uzraudzīt fonda likviditātes stāvokli un tās aktīvu struktūru un kvalitāti. Turklāt gadījumos, kad joprojām tiek izmantota amortizēto izmaksu uzskaites metode, regulējošajām iestādēm jānodrošina regulāra piekļuve informācijai par to, cik lielā mērā un kādos gadījumos šī novērtējuma prakse tiek izmantota. Ja joprojām tiek izmantots konstantas neto aktīvu vērtības modelis, regulārajos pārskatos jāietver detalizēta konstantas neto aktīvu vērtības fondiem raksturīga informācija, t. sk. informācija par to paralēlo cenu.

Detalizētāka informācija ļaus atbildīgajām iestādēm labāk saprast norises NTF nozarē un konstatēt risku avotus. No makrouzraudzības viedokļa šādi detalizētāki informācijai jābūt pieejamai gan par visu NTF nozari kopumā, gan par atsevišķiem NTF.

IV.5.2. Novērtējums

NTF aktīvu un ieguldītāju struktūras, to likviditātes stāvoklis, novērtēšanas metodes un sponsoru atbalsta izmantošanas rūpīga uzraudzība nepieciešama, lai būtu iespējams konstatēt risku uzkrāšanos un NTF saikli ar citām finanšu sistēmas daļām. Tāpēc tas ir priekšnoteikums jebkuru preventīvu pasākumu veikšanai, lai novērstu potenciālos sistēmiskos riskus. Prasība regulāri sniegt informāciju par paralēlo cenu liks NTF pārvaldniekiem apzināties, ka nacionālās uzraudzības iestādes uzrauga šo jomu. Gaidāms, ka tam būs disciplinējoša ietekme attiecībā uz iespējamajām neto aktīvu vērtības novirzēm no paralēlās cenas un sponsoru atbalsta izmantošanu.

Plašākas pārskatu sniegšanas trūkumi attiecas uz izmaksām saistībā ar procesiem, kurus nāksies ieviest pārvaldes sabiedrībām un uzraudzības iestādēm. Tāpēc, apsverot NTF ziņošanas uzlabošanu, jāņem vērā jau esošās ziņošanas prasības, kam pakļauti NTF, un pienācīgi jāpiemēro proporcionālītātes princips, kas samazinās ar ziņošanu saistītās

izmaksas. Konkrētāk, ECB apkopotie dati par MFI (kam pieder arī NTF) bilancēm jau ietver detalizētu informāciju par NTF aktīviem un saistībām (sk. Regulu ECB/2008/32). Taču, tā kā šie pārskati tiek sniegti monetārās politikas mērķiem, tie var pilnībā neaptvert visus finanšu stabilitātes nolūkos nepieciešamos datus.

IV.6. Papildu pasākumi

IV.6.1. Veikšanas laiks

Komisijai jāsniedz ziņojums ESRK un Eiropas Savienības Padomei par veiktajām darbībām attiecībā uz šo ieteikumu vai arī attiecīgi jāpamato, kāpēc darbības netika veiktas saskaņā ar tālāk norādīto grafiku.

- **Līdz 2013. gada 30. jūnijam** Komisijai jāiesniedz ESRK starpziņojums, kurā ietverts šo ieteikumu īstenošanas pirmā posma rezultātu pirmais novērtējums.
- **Līdz 2014. gada 30. jūnijam** Komisijai jāiesniedz ESRK un Padomei gala ziņojums par šo ieteikumu īstenošanas otro posmu.

IV.6.2. Izpildes kritēriji

A–D ieteikumam noteikti šādi vispārējie izpildes kritēriji:

- Ieteikumu mērķis arī ir pareiza un savlaicīga attiecīgo IOSCO ieteikumu par NTF īstenošana Eiropā.
- Komisija var konsultēties ar atbilstošajām EUI – īpaši EVTI – saistībā ar ESRK ieteikumu īstenošanu un, lai nodrošinātu ieteikumu saskaņotu piemērošanu, var lūgt EUI izstrādāt nepieciešamos tehniskos standartus, vadlīnijas un ieteikumus (t. sk. ziņošanas un informācijas atklāšanas paraugus, pienācīgi ņemot vērā jau esošās ziņošanas un informācijas sniegšanas prasības).
- ESRK ieteikumu mērķis ir kolektīvo ieguldījumu uzņēmumi (KIU), kuri darbojas ES un kuri tiek piedāvāti/tirgoti ieguldītājiem, cenšoties saglabāt pamatsummu un nodrošinot dienas likviditāti un peļņu atbilstoši naudas tirgus procentu likmēm. Ieteikumos īpaša uzmanība pievērsta fondiem, kas apzīmēti vai tirgoti kā NTF vai arī tiem ir NTF iezīmes (t. i., mēģinājums saglabāt pamatsummas vērtību, ikdienas atmaksas un naudas tirgus procentu likmes) vai tādu fondu iezīmes, kas tiek tirgoti, radot šādu iespaidu (t. i., tiek tirgoti kā skaidrās naudas fondi, likvidi vai likviditātes fondi, vai fondi ar īsu dzēšanas termiņu).

Noteikti šādi **A ieteikuma** izpildes kritēriji:

- NTF jānosaka prasība izmantot tikai mainīgas neto aktīvu vērtības modeli. Īpaši jāaizliedz noapaļot daļu cenu līdz tuvākajai pilnajai vienībai. Nepieciešami pārejas nosacījumi obligātai pārejai uz mainīgas neto aktīvu vērtības modeli. Tāpēc ieteikts ieviest pietiekami garu pārejas periodu esošajiem NTF, kura laikā vēl atļauts izmantot konstantas neto aktīvu vērtības modeli, lai ļautu tiem veikt nepieciešamos pielāgojumus. Pārejas periods esošajiem konstantas neto aktīvu vērtības fondiem varētu ilgt vismaz divus gadus pēc piemērojamo noteikumu galīgās publicēšanas. Turklāt pāreja uz mainīgas neto aktīvu vērtības modeli rūpīgi jāizziņo pietiekami ilgu laiku, pirms šī prasība tiek īstenota, NTF sniedzot informāciju par šīs pārejas ietekmi.
- A ieteikums nenozīmē pilnīgu amortizēto izmaksu metodes izmantošanas aizliegumu. Taču amortizēto izmaksu metodi būtu jāļauj izmantot tikai, ja tiek uzskatīts, ka tiek nodrošināta pienācīga instrumenta cenas aproksimācija.
- Gadījumā, ja tiek turpināta amortizēto izmaksu metodes izmantošana, jānosaka ierobežojumi attiecībā uz attiecīgā instrumenta atlikušo termiņu, lai mazinātu risku, ka varētu rasties nesaskaņa starp tā cenu un amortizētajām izmaksām. Nosakot šādus ierobežojumus, rūpīgi jāapsver ES darbojošos NTF aktīvu termiņu profils.

Noteikti šādi **B ieteikuma** izpildes kritēriji:

- Lai definētu likvido aktīvu minimālo drošības rezervju apjomu un sastāvu, jāņem vērā šādi elementi:
 - a) samērs starp nosakāmo drošības rezerves apjomu un aktīvu veidu, kuri tiek uzskatīti par atbilstošiem;
 - b) jānosaka minimālais apjoms gan aktīviem ar dienas, gan ar nedēļas likviditāti;
 - c) lai mazinātu NTF atkarību no otrreizējā tirgus likviditātes, definējot likvidos aktīvus (izņemot skaidro naudu), galvenokārt jāņem vērā atlikusī vērtība. Attiecīgi to instrumentu, kas definēti kā aktīvi ar dienas vai nedēļas likviditāti, atlikušajam termiņam jābūt attiecīgi no vienas līdz piecām darbdiēnām;

- d) definējot drošības rezerves, jāņem vērā riski saistībā ar iespējamiem aktīvu izvēles termiņiem. Šādas izvēles iespējas var pamatoties uz dažādiem parametriem, t. sk. paņēmieniem, kas attiecas uz darījuma partnera pakļautību riskam, piemēram, atsaucamie instrumenti (piemēram, atsaucamās obligācijas), anulējamie instrumenti (piemēram, anulējamie iespēju līgumi), atpērkamie instrumenti (piemēram, atmaksājamo *repo* metode);
 - e) arī citi savstarpējas saistības efekti, īpaši attiecībā uz saistību ar banku sektoru, var ietekmēt likviditātes drošības rezervei atbilstošu aktīvu pieejamību.
- NTF jānosaka prasība pielāgot savus likvīdo aktīvu minimālo drošības rezervju turējums atkarībā no to risku profila un ieguldītāju bāzes.
 - Tiem jāveic regulāri stresa testi, pamatojoties uz vairākiem nelabvēlīgiem scenārijiem (gan konkrētajam fondam, gan visam tirgum iespējamiem scenārijiem), kas var ietekmēt to likviditātes profilu.
 - NTF jāizstrādā plāni ārkārtas gadījumiem, lai pārvarētu šādus spriedzes periodus.
 - To rīcībā jābūt nepieciešamajiem paņēmieniem, lai tiktu galā ar ārkārtas ieguldījumu atmaksas pieprasījumiem.

Noteikti šādi **C ieteikuma** izpildes kritēriji:

- Informācijas materiālos par NTF produktiem jāvērs ieguldītāju uzmanība uz kapitāla garantiju neesamību vai ierobežotām garantijām un iespējamo pamatsummas zaudēšanu.
- Šai informācijai jāsniedz ieguldītājiem sīkāks skaidrojums par instrumentu novērtēšanas procedūru, t. sk. informāciju par amortizēto izmaksu metodes pielietojumu, pieņēmumiem, uz kuriem balstās šī vērtēšanas metode, un ar to saistītajiem riskiem.
- Jebkuras NTF informācijā ietvertas norādes par iespējamo sponsoru atbalstu, spēju sniegt atbalstu vai aizsardzību pieļaujamas tikai tad, ja šāds atbalsts vai aizsardzība ir stingras saistības no sponsora puses. Šādā gadījumā šādam atbalstam jābūt ietvertam šā sponsora finanšu pārskatos un uzraudzības prasībās.
- Ieguldītājiem jābūt informētiem par procedūrām, kuras var tikt izmantotas būtiskas tirgus spriedzes vai ievērojamas ieguldījumu aizplūšanas apstākļos un kuras var ietekmēt viņu iespējas izņemt savus ieguldījumus.

Noteikti šādi **D ieteikuma** izpildes kritēriji:

- Par jebkuriem sponsoru atbalsta gadījumiem NTF, kuriem varētu būt ietekme uz NTF cenu, NTF (vai tā pārvaldniekam) un sponsoram jāziņo atbildīgajai nacionālajai iestādei, sniedzot arī aprakstu par šāda atbalsta raksturu un apjomu.
- Regulārajiem pārskatiem, ko NTF sniedz uzraudzības iestādēm vai centrālajām bankām, jāietver vismaz pietiekami detalizēts NTF aktīvu un saistību dalījums, lai ļautu atbildīgajām iestādēm uzraudzīt fonda likviditātes stāvokli un tās aktīvu struktūru un kvalitāti.
- Ja NTF turpina izmantot konstantas neto aktīvu vērtības modeli, regulārajiem ziņojumiem jāietver arī atsevišķa detalizēta konstantas neto aktīvu vērtības fondiem raksturīga informācija, t. sk. informāciju par to paralēlo cenu.
- Gadījumos, kad NTF joprojām izmanto amortizēto izmaksu metodi, regulējošajām iestādēm jānodrošina regulāra piekļuve informācijai par to, cik lielā mērā un kādos gadījumos šī novērtējuma prakse tiek izmantota.
- Jāveic pasākumi, kas veicina saskaņotu ziņošanas prakses izstrādi un saskaņotu datu kopumu par NTF, kuram jāaptver iepriekš minētie punkti un kuru būtu iespējams arī izmantot makrouzraudzības nolūkos. Jebkuriem šādiem pasākumiem jāņem vērā esošās ziņošanas prasības, kuras jau noteiktas NTF, piemēram, ziņošanas prasības saistībā ar monetāro finanšu institūciju bilancēm (ECB/2008/32).
- Jānodrošina, lai nepastāvētu nekādi šķēršļi uzraudzības iestāžu un centrālo banku piekļuvei iepriekšminētajai informācijai gan valsts, gan pārrobežu un Eiropas līmenī.

IV.6.3. *Komunikācija par papildu pasākumiem*

Starpziņojumam, kurš jāsniedz līdz 2013. gada 30. jūnijam, jāiever vismaz šāda informācija:

- a) informācija par likumdošanas iniciatīvām, kuras Komisija uzsākusi un plāno saistībā ar šiem ieteikumiem;
- b) informācija par darbībām, ko Komisija veikusi attiecībā uz EUI saistībā ar šiem ieteikumiem;
- c) orientējošs grafiks par to pasākumu spēkā stāšanās laiku, kurus Komisija jau ierosinājusi vai plāno ierosināt saistībā ar šiem ieteikumiem;

d) novērtējums par to pasākumu kumulatīvo ietekmi, kurus Komisija jau ierosinājusi vai plāno ierosināt saistībā ar šiem ieteikumiem;

e) detalizēts pamatojums tam, kāpēc darbības netika veiktas, vai tam, kāpēc tās atšķirās no šiem ieteikumiem.

Gala ziņojumam, kurš jāsniedz līdz 2014. gada 30. jūnijam, jāiever vismaz šāda informācija:

a) informācija par likumdošanas procesa norisi pēc likumdošanas iniciatīvām, kuras Komisija uzsākusi saistībā ar šiem ieteikumiem;

b) informācija par pasākumu, kurus Komisija veikusi attiecībā uz EUI saistībā ar šiem ieteikumiem, norisi;

c) orientējošs grafiks, kurā norādīti to pasākumu spēkā stāšanās laiki, kurus Komisija ierosinājusi saistībā ar šiem ieteikumiem;

d) novērtējums par to pasākumu kumulatīvo ietekmi, kurus Komisija ierosinājusi saistībā ar šiem ieteikumiem;

e) detalizēts pamatojums tam, kāpēc darbības netika veiktas, vai tam, kāpēc tas atšķirās no šiem ieteikumiem.

ATSAUCES

- 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, pp. 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.
