

I.

(Rezolucije, preporuke i mišljenja)

PREPORUKE

EUROPSKI ODBOR ZA SISTEMSKE RIZIKE

PREPORUKA EUROPSKOG ODBORA ZA SISTEMSKE RIZIKE

od 2. prosinca 2021.

o reformi novčanih fondova

(ESRB/2021/9)

(2022/C 129/01)

OPĆI ODBOR EUROPSKOG ODBORA ZA SISTEMSKE RIZIKE,

uzimajući u obzir Ugovor o funkcioniranju Europske unije,

uzimajući u obzir Uredbu (EU) br. 1092/2010 Europskog parlamenta i Vijeća od 24. studenoga 2010. o makrobonitetnom nadzoru financijskog sustava Europske unije i osnivanju Europskog odbora za sistemske rizike ⁽¹⁾, a posebno njezin članak 3. stavak 2. točke (b) i (d) te članke 16. i 18.,

uzimajući u obzir Odluku ESRB/2011/1 Europskog odbora za sistemske rizike od 20. siječnja 2011. o donošenju Poslovnika Europskog odbora za sistemske rizike ⁽²⁾ a posebno njezin članak 18.,

uzimajući u obzir Uredbu (EU) 2017/1131 Europskog parlamenta i Vijeća od 14. lipnja 2017. o novčanim fondovima ⁽³⁾,

budući da:

- (1) Previranja na financijskom tržištu na početku pandemije bolesti COVID-19 otkrila su trajne sistemske slabosti u određenim podsektorima novčanih fondova privatnog duga. To zahtijeva ponovnu procjenu određenih aspekata regulatornih reformi za razdoblje nakon globalne financijske krize.
- (2) Globalna financijska kriza iz 2008. pokazala je da su novčani fondovi osjetljivi na kreditni rizik i velike obujme isplata. Ta slabost znači da mogu širiti ili povećati rizike u čitavom financijskom sustavu. Preporukom ESRB/2012/1 Europskog odbora za sistemske rizike ⁽⁴⁾ preporučeno je Europskoj komisiji da riješi te slabosti. Konkretno, Europski odbor za sistemske rizike (ESRB) preporučio je prelazak na promjenjivu neto vrijednost imovine za sve novčane fondove, povećane likvidnosne zahtjeve, povećanje javnih objava te više izvješćivanja i razmjena informacija.

⁽¹⁾ SL L 331, 15.12.2010., str. 1.

⁽²⁾ SL C 58, 24.2.2011., str. 4.

⁽³⁾ SL L 169, 30.6.2017., str. 8.

⁽⁴⁾ Preporuka ESRB/2012/1 Europskog odbora za sistemske rizike od 20. prosinca 2012. o novčanim fondovima (SL C 146, 25.5.2013., str. 1.).

- (3) Uredbom (EU) 2017/1131 (dalje u tekstu „Uredba o novčanim fondovima“) utvrđuju se pravila osmišljena kako bi novčani fondovi postali otporniji i kako bi se ograničili kanali negativnih utjecaja istaknuti tijekom globalne financijske krize. Njome se uvode izravne obveze za novčane fondove i njihove upravitelje u cijeloj Uniji. ESRB je analizirao sadržaj Uredbe o novčanim fondovima u odnosu na odredbe utvrđene u Preporuci ESRB/2012/1 i utvrdio da su u velikoj mjeri usklađeni ⁽⁵⁾.
- (4) Na početku pandemije bolesti COVID-19, budući da su ulagatelji „pojurali za gotovinom“ („*dashed for cash*“) ⁽⁶⁾, neki novčani fondovi koji ulažu u dužničke vrijednosne papire privatnog sektora doživjeli su ozbiljne likvidnosne poteškoće kada su se suočili s visokom razinom isplata ulagateljima u kombinaciji s manjkom likvidnosti na novčanim tržištima privatnog duga. To je dovelo do zabrinutosti da bi likvidnosni pritisci u tim novčanim fondovima povećali učinke šoka uzrokovanog bolešću COVID-19 u drugim dijelovima financijskog sustava. Stanje je bilo posebno ozbiljno u Sjedinjenim Američkim Državama i Uniji. Izvanredne mjere koje su poduzeli Eurosustav, Sustav federalnih rezervi (*Federal Reserve System*) i Bank of England u okviru svojih zadaća u vezi monetarne politike pridonijele su poboljšanju te situacije.
- (5) Likvidnosni pritisci uočeni kod novčanih fondova odražavaju temeljnu napetost između dviju primarnih ekonomskih funkcija koje novčani fondovi obavljaju za financijski sustav i realno gospodarstvo: i. osiguravanje kratkoročnog financiranja izdavateljima, posebno bankama i nefinancijskim društvima; i ii. korištenje novčanih fondova kao sredstva za upravljanje gotovinom od strane ulagatelja. Ta napetost proizlazi iz činjenice da novčani fondovi ulagateljima nude likvidnost na zahtjev i često se pretpostavlja da su instrumenti nalik gotovini, dok instrumenti u koje ulažu nisu pouzdano likvidni, posebno tijekom stresnih razdoblja kada će ih novčani fondovi možda morati prodati. To se posebno odnosi na novčane fondove koji ulažu prvenstveno u komercijalne zapise i certifikate o depozitu (novčani fondovi s neto vrijednošću imovine niske volatilnosti (LVNAV) i novčani fondovi s promjenjivom neto vrijednošću imovine (VNAV)) jer se ta imovina općenito drži do dospijeca i ne ostvaruje korist od razvijenih sekundarnih tržišta ⁽⁷⁾.
- (6) Europsko tržište kratkoročnih dužničkih vrijednosnih papira rascjepkano je i sastoji se od četiri glavna bloka: tržište prenosivih europskih komercijalnih zapisa (NEU-CP), komercijalnih papira u eurima (Euro-CP), drugih nacionalnih komercijalnih zapisa i certifikata o depozitu te državnih kratkoročnih mjenica. Ta rascjepkanost i nedostatak informacija o tim tržištima, posebno o sekundarnim izvanburzovnim tržištima, narušava procjenu njihove veličine i likvidnosti, što je važno kako bi novčani fondovi mogli ispuniti velike zahtjeve za isplatu prodajom imovine ako je to potrebno ⁽⁸⁾.
- (7) Ovom se Preporukom pridonosi predstojećem Komisijinu preispitivanju Uredbe o novčanim fondovima 2022. kako bi se riješile trajne sistemske slabosti u određenim podsektorima novčanih fondova privatnog duga. Namjera je odraziti cilj Preporuke ESRB/2012/1, tj. smanjiti značajke slične depozitima koje određeni novčani fondovi nude putem isplate po nominalnoj vrijednosti u kontekstu postojeće Uredbe o novčanim fondovima. Pripremljena je u okviru šireg rada na reformi novčanih fondova koji je u tijeku na međunarodnoj razini i drugdje u EU-u. Konkretno, ova je Preporuka uzela u obzir povratne informacije koje je Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA) primilo kao odgovor na savjetovanje o reformi Uredbe o novčanim fondovima. Ona je također u skladu s prijedlozima Odbora za financijsku stabilnost (FSB), iako se njima ne predviđa da novčani fondovi moraju imati zaštitne slojeve kapitala ili minimalno stanje u slučaju rizika (*minimum balance at risk*) ⁽⁹⁾. ESRB smatra da takvi kapitalni zahtjevi nisu potrebni, pod uvjetom da se smanje značajke koje novčane fondove čine sličnima institucijama koje primaju depozite te da se povećaju značajke koje novčane fondove čine sličnima drugim investicijskim fondovima.
- (8) Preporuka A namijenjena je smanjenju učinaka praga. Konkretno, njome se nastoje ukloniti neželjene posljedice koje proizlaze iz dvaju regulatornih zahtjeva. Prvo, Uredbom o novčanim fondovima predviđa se da novčani fondovi s neto vrijednošću imovine niske volatilnosti mogu vrednovati određenu imovinu po amortiziranom trošku, pod uvjetom da dobivena neto vrijednost imovine (NAV) ostane unutar okvira (*collar*) od 20 baznih bodova NAV-a koji se izračunava primjenom metode vrednovanja po tržišnoj vrijednosti ili metode vrednovanja po modelu na svu

⁽⁵⁾ Vidi Compliance assessment of the implementation of the Recommendation of the European Systemic Risk Board od 20. prosinca 2012. on money market funds (ESRB/2012/1), ožujak 2019., dostupno na mrežnim stranicama ESRB-a www.esrb.europa.eu

⁽⁶⁾ Vidi Holistic Review of the March Market Turmoil, FSB, 17. studenoga 2020., dostupno na mrežnim stranicama FSB-a www.fsb.org

⁽⁷⁾ Vidi Issues note on systemic vulnerabilities of and preliminary policy considerations to reform money market funds (MMFs), srpanj 2021, dostupno na mrežnim stranicama ESRB-a www.esrb.europa.eu

⁽⁸⁾ Vidi Economic rationale and assessment of the Recommendation of the ESRB od 2. prosinca 2021 on money market funds, dostupno na mrežnim stranicama ESRB-a.

⁽⁹⁾ Vidi Policy Proposals to Enhance Money Market Fund Resilience, FSB, 11 listopada 2021., dostupno na mrežnim stranicama FSB-a www.fsb.org

imovinu. Ovaj okvir (*collar*) ulagateljima pruža prednost prvog ponuditelja jer mogu otkupiti svoje udjele po NAV-u koji ne odražava tržišno vrednovanje određene imovine. To bi moglo potaknuti bijeg ulagatelja i trebalo bi ga otkloniti. Umjesto toga, NAV novčanih fondova s NAV-om niske volatilnosti trebao bi fluktuirati. Uklanjanjem okvira (*collar*) izmijenit će se važna značajka novčanih fondova s NAV-om niske volatilnosti i time se može također utjecati na odluke ulagatelja koje je dosad privukla relativna stabilnost NAV-a. Istodobno se Preporukom B nastoje poboljšati likvidnosni zahtjevi za novčane fondove s NAV-om niske volatilnosti, čime ih se nastoji učiniti relativno manje rizičnima i manje nestabilnima nego što su kratkoročni novčani fondovi s promjenjivim NAV-om. Drugo, ako se prekrše drugi pragovi, upravitelji novčanih fondova s NAV-om niske volatilnosti i novčanih fondova javnog duga s nepromjenjivom neto vrijednošću imovine (PDCNAV) moraju procijeniti i dokumentirati odgovarajući način postupanja. To može uključivati upotrebu određenih posebnih instrumenata za upravljanje likvidnošću, kao što su naknade za likvidnost za ulagatelje i primjena ograničenja isplate. Na početku pandemije bolesti COVID-19 neki od tih pragova možda su uzrokovali isplatu nekih ulagatelja u očekivanju automatskog uvođenja takvih mjera. Stoga ih je potrebno ukloniti. Uklanjanjem tih pragova olakšalo bi se i da novčani fondovi s NAV-om niske volatilnosti i novčani fondovi javnog duga s nepromjenjivim NAV-om primjenjuju odredbe Uredbe o novčanim fondovima kojima im se, pod određenim uvjetima, omogućuje da privremeno prekrše svoje likvidnosne zahtjeve, kako je predviđeno člankom 24. stavkom 2. Uredbe o novčanim fondovima.

- (9) Preporuka B namijenjena je ograničavanju transformacije likvidnosti novčanih fondova i poboljšanju uravnoteženosti njihove imovine i obveza. Strožim likvidnosnim zahtjevima za novčane fondove s promjenjivim NAV-om i novčane fondove s NAV-om niske volatilnosti, koji se sastoje od imovine koja dopijeva dnevno i tjedno te imovine javnog duga, osigurava se veća i raznolikija likvidnost portfelja i smanjuje rizik da novčani fondovi destabiliziraju šira tržišta novca u stresnim tržišnim uvjetima. Kako bi se osiguralo dovoljno dostupne imovine za ulaganje u instrumente javnog duga, ta imovina može imati dulje rokove dospijeca od imovine koja dopijeva tjedno. Iako se time može povećati rizik dospijeca, smanjuje se likvidnosni rizik. Uredbom o novčanim fondovima omogućuje se određena fleksibilnost upraviteljima novčanih fondova, koji zbog razloga koji su izvan njihove kontrole mogu prekršiti svoje likvidnosne zahtjeve. Međutim, fleksibilnost na pojedinačnoj razini možda neće biti dovoljna u slučaju stresa na razini tržišta. U takvim slučajevima upraviteljima novčanih fondova trebalo bi, osim toga, izričito dopustiti da upotrebljavaju svoju likvidnu imovinu za isplatu i da drže manje imovine koja dopijeva tjedno i imovine javnog duga nego što se obično traži. Nacionalna nadležna tijela trebala bi imati ovlast da za sve novčane fondove ili podskupinu novčanih fondova u svojoj nadležnosti odrede vremenski okvir kojim se određuje razdoblje tijekom kojeg novčani fondovi mogu odlučiti držati manje likvidne imovine nego što se obično zahtijeva. Time bi se osigurao sustavni odgovor na razvoj na razini tržišta. Koordinirajućom ulogom ESMA-e tijekom tog postupka izbjegli bi se poremećaji na jedinstvenom tržištu.
- (10) Preporuka C namijenjena je povećanju dostupnosti i poticanju upotrebe instrumenata za upravljanje likvidnošću koji ulagateljima koji otkupljuju (i upisuju) nameću trošak njihovih isplata (i upisa). Preporukom ESRB/2017/6 Europskog odbora za sistemske rizike⁽¹⁰⁾ predviđa se da bi odgovarajuće zakonodavstvo Unije trebalo staviti na raspolaganje instrumente za upravljanje likvidnošću svim vrstama investicijskih fondova, uključujući novčane fondove. Nadalje, svi novčani fondovi trebali bi imati na raspolaganju barem jedan instrument za upravljanje likvidnošću, kao što su naknade za sprečavanje razvojnog javanja, naknade za likvidnost ili, za novčane fondove s promjenjivim NAV-om, promjenjivo određivanje cijena (*swing pricing*), koji mogu nametnuti troškove isplate (i upisa) ulagateljima u odlasku (ili onima koji dolaze). Osim toga, trebalo bi razviti kriterije za uključivanje u odgovarajuće zakonodavstvo Unije kako bi se općenito olakšala upotreba instrumenata za upravljanje likvidnošću. Pri davanju ovlasti ESMA-i za izradu tih kriterija i dodatnih smjernica, Komisija bi trebala zatražiti da se ne uvedu učinci praga.
- (11) Preporuka D namijenjena je poboljšanju praćenja i testiranja otpornosti na stres. Time će se nacionalnim tijelima i tijelima Unije pružiti bolje informacije za utvrđivanje sustavnih slabosti u sektoru novčanih fondova u cjelini. Prvo, redovito izvješćivanje trebalo bi poboljšati povećanjem njegove učestalosti i pružanjem više informacija o bazi ulagatelja u novčane fondove. Drugo, nacionalnim nadležnim tijelima trebalo bi omogućiti razmjenu podataka koji proizlaze iz redovitog izvješćivanja i izvješćivanja povezanog s krizom s tijelima Unije koja su zadužena za financijsku stabilnost. Nastavno na ovu Preporuku, razmjena podataka između središnjih banaka i nacionalnih nadležnih tijela pridonijela bi i sposobnosti tijela za procjenu rizika. Naposljetku, testovima otpornosti na stres na razini Unije trebala bi se dopuniti postojeća interna testiranja otpornosti na stres koja provode pojedini novčani fondovi. Kako bi se osigurala dosljedna primjena scenarija i vrednovanje rezultata, ESMA bi u suradnji s nacionalnim nadležnim tijelima trebala koordinirati testove. Na temelju tih rezultata ESMA bi trebala objaviti svoju procjenu rizika za financijsku stabilnost.
- (12) Kako bi se sveobuhvatno riješile slabosti koje proizlaze iz sektora novčanih fondova, mjere utvrđene u ovoj Preporuci trebale bi se provoditi u paketu.

⁽¹⁰⁾ Preporuka ESRB/2017/6 Europskog odbora za sistemske rizike od 7. prosinca 2017. o likvidnosnim rizicima i rizicima financijske poluge u investicijskim fondovima (SL C 151, 30.4.2018., str. 1.).

- (13) ESRB smatra da bi Uredbu o novčanim fondovima trebalo dodatno preispitati pet godina nakon stupanja na snagu novih odredbi kako bi se procijenilo je li se otpornost novčanih fondova poboljšala zakonodavnim reformama i ograničavanjem kanala negativnih utjecaja. To bi preispitivanje trebalo uključivati kalibraciju likvidnosnih zahtjeva i procijeniti jesu li potrebni dodatni instrumenti s makrobonitetnim učinkom,

DONIO JE OVU PREPORUKU:

ODJELJAK 1.

PREPORUKE

Preporuka A – smanjenje učinaka praga

Komisiji se preporučuje da predloži:

1. da bi se relevantnim zakonodavstvom Unije od svih novčanih fondova s NAV-om niske volatilnosti trebalo zahtijevati da imaju promjenjivu neto vrijednost imovine;
2. stavljanje izvan snage regulatornih pragova utvrđenih u članku 34. stavku 1. točkama (a) i (b) Uredbe (EU) 2017/1131 (dalje u tekstu „Uredba o novčanim fondovima”).

Preporuka B – smanjenje transformacije likvidnosti

Komisiji se preporučuje da predloži da bi odgovarajuće zakonodavstvo Unije:

1. trebalo uključiti nove likvidnosne zahtjeve za novčane fondove s promjenjivim NAV-om i novčane fondove s NAV-om niske volatilnosti, koji se sastoje od imovine koja dospijeva dnevno, imovine koja dospijeva tjedno i imovine javnog duga;
2. upraviteljima pojedinih novčanih fondova trebalo dopustiti da poduzmu mjere koje dovode do toga da drže manje imovine koja dospijeva tjedno i manje imovine javnog duga nego što je potrebno ako:
 - (a) postoje kretanja na razini tržišta koja negativno utječu na imovinu koju drže novčani fondovi ili imatelje udjela novčanog fonda; i
 - (b) upravitelji novčanih fondova o tome odmah obavješćuju svoja nacionalna nadležna tijela.
3. nacionalna nadležna tijela trebalo bi ovlastiti da odrede vremenski okvir kojim se određuje razdoblje tijekom kojeg novčani fondovi pod njihovim nadzorom mogu držati manje imovine koja dospijeva tjedno i imovine javnog duga nego što je predviđeno u potpreporuci B(2) u slučaju kretanja na razini tržišta koja negativno utječu na više novčanih fondova;
4. trebalo bi osigurati da Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA) koordinira mjere koje poduzimaju nacionalna nadležna tijela kada djeluju kako je predviđeno u potpreporuci B(3) kako bi se osigurala dosljednost u primjeni mjere u cijeloj Uniji.

Preporuka C – nametanje troškova otkupa i upisa ulagateljima koji otkupljuju i upisuju

Komisiji se preporučuje da predloži da bi odgovarajuće zakonodavstvo Unije:

1. trebalo zahtijevati uključivanje barem jednog od sljedećih instrumenata za upravljanje likvidnošću u osnivačke akte novčanih fondova i sve druge predugovorne informacije:
 - (a) naknade za sprečavanje razvodnjavanja;
 - (b) naknade za likvidnost;
 - (c) promjenjivo određivanje cijena za novčane fondove s promjenjivom neto vrijednošću imovine (NAV);
2. trebalo bi ovlastiti ESMA-u da za uključivanje u relevantno zakonodavstvo Unije, izradi kriterije kojima bi se upraviteljima novčanih fondova olakšala upotreba instrumenata za upravljanje likvidnošću u svim tržišnim uvjetima, kao i smjernice o tim kriterijima.

Preporuka D – unaprjeđenje praćenja i testiranja otpornosti na stres

Komisiji se preporučuje da predloži da bi odgovarajuće zakonodavstvo Unije:

1. trebalo uključiti odredbe čiji je cilj poboljšati pravodobnu razmjenu podataka koji proizlaze iz redovitog izvješćivanja novčanih fondova njihovim nacionalnim nadležnim tijelima;
2. trebalo ovlastiti ESMA-u da koordinira i, prema potrebi, uskladi *ad hoc* zahtjeve za podacima koje nacionalna nadležna tijela upućuju novčanim fondovima u razdobljima stresa, koji su posljedica kretanja na razini tržišta;
3. trebalo bi uključiti odredbe kojima se osigurava da nacionalna nadležna tijela razmjenjuju podatke iz potpreporuka D(1) i D(2) s tijelima Unije koja su zadužena za financijsku stabilnost;
4. trebalo bi osigurati da ESMA u suradnji s nacionalnim nadležnim tijelima inicira i koordinira testiranja otpornosti na stres za novčane fondove na razini Unije; da u suradnji s Europskim odborom za sistemske rizike razvija scenarije i parametre za odgovarajući sustav testiranja otpornosti na stres za novčane fondove na razini Unije; da objavi procjenu učinaka takvih scenarija na sektor novčanih fondova, uključujući moguće širenje negativnih utjecaja na druge sudionike na tržištu i da, prema potrebi, koordinira daljnje nadzorne radnje.

ODJELJAK 2.

PROVEDBA

1. Definicije

1. Za potrebe ove Preporuke primjenjuju se sljedeće definicije:

- (a) „novčani fondovi” znači regulirani i nadzirani subjekti za zajednička ulaganja u Uniji, čiji je glavni cilj održavanje glavnice fonda, uz istodobno osiguravanje povrata u skladu sa stopama na tržištu novca, ulaganjem u instrumente tržišta novca ili depozite u kreditnim institucijama, koji su osnovani u Uniji i kojima se upravlja ili trguje u Uniji;
- (b) „Uredba o novčanim fondovima” znači Uredba (EU) 2017/1131 Europskog parlamenta i Vijeća od 14. lipnja 2017. o novčanim fondovima;
- (c) „instrumenti za upravljanje likvidnošću” znači instrumenti koji pomažu novčanim fondovima i njihovim upraviteljima da na odgovarajući i učinkovit način upravljaju zahtjevima za isplatu u svakom trenutku, a posebno u stresnim tržišnim uvjetima;
- (d) „novčani fond s neto vrijednošću imovine niske volatilnosti” ili „novčani fond s NAV-om niske volatilnosti” znači novčani fond s neto vrijednošću imovine niske volatilnosti kako je definiran u članku 2. točki 12. Uredbe (EU) 2017/1131;
- (e) „novčani fond s promjenjivom neto vrijednošću imovine” ili „novčani fond s promjenjivim NAV-om” znači novčani fond s promjenjivom neto vrijednošću imovine kako je definiran u članku 2. točki 13. Uredbe (EU) 2017/1131;
- (f) „imovina javnog duga” znači instrumenti tržišta novca navedeni u članku 17. stavku 7. Uredbe o novčanim fondovima s pravnim ili preostalim dospeljima u skladu s člankom 10. stavkom 1. točkom (b) Uredbe o novčanim fondovima za kratkoročne novčane fondove i člankom 10. stavkom 2. Uredbe o novčanim fondovima za standardne novčane fondove i usklađeni s prevladavajućom valutom ulaganja pojedinog novčanog fonda;
- (g) „novčani fond javnog duga s nepromjenjivom neto vrijednošću imovine” ili „novčani fond PDCNAV” znači novčani fond javnog duga s nepromjenjivom vrijednošću imovine kako je definiran u članku 2. točki 11. Uredbe (EU) 2017/1131;
- (h) „središnje banke” znači središnje banke kako su definirane u članku 4. stavku 1. točki 46. Uredbe (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i Vijeća ⁽¹⁾;
- (i) „novi zahtjevi za likvidnost” znači zahtjevi navedeni pod kriterijima usklađenosti za potpreporuku B(1);
- (j) „nadležno tijelo” znači nadležno tijelo novčanog fonda kako je definirano u članku 2. točki 17. Uredbe o novčanim fondovima;
- (k) „ograničenje isplate” znači instrument za upravljanje likvidnošću kojim se sprečava da ulagatelji u fond povuku dio svojeg kapitala tijekom određenog razdoblja;
- (l) „obustava isplata” znači instrument za upravljanje likvidnošću kojim se sprečava da ulagatelji u fond povuku sav svoj kapital tijekom određenog razdoblja;

⁽¹⁾ Uredba (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i Vijeća od 26. lipnja 2013. o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i o izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 (SL L 176, 27.6.2013., str. 1.).

- (m) „naknade za likvidnost” znači naknade koje se primjenjuju na pojedinačne ulagatelje koji sudjeluju u transakciji, a isplaćuju se fondu, kako bi se preostali ulagatelji zaštitili od snošenja troškova povezanih s kupnjom ili prodajom imovine novčanog fonda zbog velikih priljeva ili odljeva. Takva naknada ne proizlazi posebno iz povezanih transakcijskih troškova, već je riječ o paušalnoj (ili progresivnoj) naknadi koja je unaprijed utvrđena. Naknada za likvidnost ne uključuje prilagodbu vrijednosti dionica fonda (npr. NAV);
- (n) „promjenjivo određivanje cijena” (*swing pricing*) znači instrument za upravljanje likvidnošću koji primjenjuje prilagodbu razvodnjavanja NAV-a fonda kako bi se na ulagatelje koji otkupljuju ili kupuju dionice prenijeli troškovi likvidnosti koji proizlaze iz neto tokova u fond ili iz fonda;
- (o) „naknade za sprečavanje razvodnjavanja” znači naknade koje se primjenjuju na pojedinačne ulagatelje koji sudjeluju u transakciji, a isplaćuju se fondu, kako bi se preostali ulagatelji zaštitili od snošenja troškova povezanih s kupnjom ili prodajom imovine novčanog fonda zbog velikih priljeva ili odljeva. Naknada za sprečavanje razvodnjavanja ne uključuje prilagodbu vrijednosti dionica fonda (npr. NAV);
- (p) „tijela Unije koja su zadužena za financijsku stabilnost” znači:
- i. Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo;
 - ii. Europsko nadzorno tijelo za osiguranje i strukovno mirovinsko osiguranje;
 - iii. Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala;
 - iv. Europski odbor za sistemske rizike;
 - v. Europska središnja banka;
 - vi. jedinstveni nadzorni mehanizam;
 - vii. Jedinstveni sanacijski odbor;
- (q) „imovina koja dospijeva dnevno” znači prihvatljivi instrumenti tržišta novca koje izdaju privatni ili javni subjekti iz članka 10. stavaka 1. i 2. Uredbe o novčanim fondovima i koji dospijevaju u roku od jednog dana, obratni repo ugovori koji se mogu raskinuti uz otkazni rok od jednog radnog dana ili gotovina koja se može povući uz otkazni rok od jednog radnog dana, kako je utvrđeno u članku 24. stavku 1. točki (c) Uredbe o novčanim fondovima;
- (r) „imovina koja dospijeva tjedno” znači prihvatljivi instrumenti tržišta novca koje izdaju privatni ili javni subjekti iz članka 10. stavaka 1. i 2. Uredbe o novčanim fondovima i koji dospijevaju u roku od tjedan dana, obratni repo ugovori koji se mogu raskinuti uz otkazni rok od pet radnih dana ili gotovina koja se može povući uz otkazni rok od pet radnih dana, kako je utvrđeno u članku 24. stavku 1. točki (e) Uredbe o novčanim fondovima.

2. Kriteriji za provedbu

1. Za provedbu ove Preporuke primjenjuju se sljedeći kriteriji:

- (a) trebalo bi voditi računa o načelu proporcionalnosti, uzimajući u obzir cilj i sadržaj ove Preporuke;
- (b) Preporukom su obuhvaćeni svi novčani fondovi kako su definirani;
- (c) trebalo bi izbjegavati regulatornu arbitražu;
- (d) posebni kriteriji za usklađenost s ovom Preporukom utvrđeni su u Prilogu.

2. Adresati su obvezni izvješćivati ESRB i Vijeće o poduzetim radnjama u odnosu na ovu Preporuku ili primjereno opravdati svako nepostupanje. Izvješća bi trebala sadržavati barem:

- (a) informacije o sadržaju i vremenskom okviru poduzetih radnji;
- (b) detaljno obrazloženje svakog nepostupanja ili odstupanja od ove Preporuke, uključujući sva kašnjenja.

3. Vremenski okvir za daljnje aktivnosti

U skladu s člankom 17. stavkom 1. Uredbe (EU) br. 1092/2010 adresat mora obavijestiti Europski parlament, Vijeće, Komisiju i ESRB o radnjama poduzetima kao odgovor na ovu Preporuku ili obrazložiti svako nepostupanje. Od adresata se traži da dostavi takvu obavijest do 31. prosinca 2023.

4. Nadzor i ocjena

1. Tajništvo ESRB-a će:

- (a) pomagati adresatu, osiguravanjem koordinacije izvješćivanja i dostavljanje odgovarajućih predložaka te, prema potrebi, detaljnim opisivanjem postupka i vremenskog okvira za daljnje aktivnosti;
- (b) provjeravati daljnje aktivnosti primatelja, pružati pomoć na njegov zahtjev i podnositi izvješće o daljnjim aktivnostima Općem odboru.

2. Opći odbor procijenit će radnje i obrazloženja koje je priopćio adresat i, prema potrebi, može odlučiti da se nije postupilo u skladu s ovom Preporukom i da adresat nije dostavio odgovarajuće obrazloženje za nedjelovanje.

Sastavljeno u Frankfurtu na Majni 2. prosinca 2021.

Voditelj Tajništva ESRB-a,
u ime Općeg odbora ESRB-a,
Francesco MAZZAFERRO

PRILOG

SPECIFIKACIJA KRITERIJA USKLAĐENOSTI KOJI SE PRIMJENJUJU NA PREPORUKU**Preporuka A – smanjenje učinaka praga**

Sljedeći kriterij usklađenosti primjenjuje se na potpreporuku A(2).

Trebalo bi staviti izvan snage trenutačno upućivanje u članku 34. stavku 1. točki (a) Uredbe (EU) 2017/1131 Europskog parlamenta i Vijeća ⁽¹⁾ (dalje u tekstu „Uredba o novčanim fondovima”) na udio imovine koja dospijeva tjedno koji padne ispod 30 % ukupne imovine novčanog fonda i neto dnevne isplate na jedan radni dan koje premašuju 10 % ukupne imovine te upućivanje u članku 34. stavku 1. točki (b) na udio imovine koja dospijeva tjedno koji padne ispod 10 % ukupne imovine.

Preporuka B – smanjenje transformacije likvidnosti

Sljedeći kriteriji usklađenosti primjenjuju se na potpreporuku B(1).

Novim zahtjevima za likvidnost za novčane fondove s promjenjivom neto vrijednošću imovine (VNAV) i novčane fondove s NAV-om niske volatilnosti (LVNAV) trebalo bi osigurati sljedeće:

- poboljšana je raspon likvidnosti portfelja novčanih fondova usmjerenih na privatni dug;
- pruženo je daljnje jamstvo ulagateljima i stoga je smanjen rizik za bijeg ulagatelja;
- novčani fondovi imaju dovoljno likvidnosti za zadovoljavanje povećanih zahtjeva za isplatu tijekom razdoblja tržišnog stresa bez uključivanja učinaka prelijevanja na druge dijelove financijskog sustava; i
- novčani fondovi drže dio svoje likvidne imovine u imovini javnog duga koju izdaje diversificirani skup tijela, ako je to moguće u glavnoj valuti ulaganja tog fonda, kako bi pridonijeli većoj diversifikaciji i stabilnosti neto vrijednosti imovine (NAV) novčanih fondova privatnog duga.

Posebno kad je riječ o novčanim fondovima s NAV-om niske volatilnosti, članak 24. stavak 1. točku (g) Uredbe o novčanim fondovima trebalo bi staviti izvan snage kako bi se prihvatljivost imovine za imovinu koja dospijeva tjedno, imovinu koja dospijeva dnevno i imovinu javnog duga uskladilo s prihvatljivošću imovinom novčanih fondova s promjenjivim NAV-om.

Novi likvidnosni zahtjevi za kratkoročne novčane fondove s promjenjivim NAV-om trebali bi iznositi najmanje 20 % njihove imovine i biti podijeljeni na:

- najmanje 15 % imovine koja dospijeva tjedno, uključujući najmanje 10 % imovine koja dospijeva dnevno; i
- najmanje 5 % dodatne imovine javnog duga.

Novi likvidnosni zahtjevi za standardne novčane fondove s promjenjivim NAV-om trebali bi iznositi najmanje 25 % i biti podijeljeni na:

- najmanje 15 % imovine koja dospijeva tjedno, uključujući najmanje 10 % imovine koja dospijeva dnevno; i
- najmanje 10 % dodatne imovine javnog duga.

Novi likvidnosni zahtjevi za novčane fondove s NAV-om niske volatilnosti trebali bi iznositi najmanje 45 % i biti podijeljeni na:

- najmanje 30 % imovine koja dospijeva tjedno, uključujući najmanje 15 % imovine koja dospijeva dnevno; i
- najmanje 15 % dodatne imovine javnog duga.

Ako imovina javnog duga nije u dovoljnoj mjeri dostupna u valuti fonda, pod uvjetom da odmah obavijeste svoja nacionalna nadležna tijela, novčanim fondovima trebalo bi dopustiti da ispune svoje likvidnosne zahtjeve u pogledu javnog duga putem:

- depozita kod kreditnih institucija koji se mogu povući u bilo kojem trenutku uz prethodnu obavijest od najviše jednog radnog dana, ne dovodeći u pitanje zahtjeve za diversifikaciju iz članka 17. stavka 1. točke (b) Uredbe o novčanim fondovima; i

(¹) Uredba (EU) 2017/1131 Europskog parlamenta i Vijeća od 14. lipnja 2017. o novčanim fondovima (SL L 169, 30.6.2017., str. 8.).

- obratnih repo ugovora osiguranih imovinom javnog duga koji se mogu raskinuti u bilo kojem trenutku uz otkazni rok od najviše jednog radnog dana.

Sljedeći kriteriji usklađenosti primjenjuju se na potpreporuku B(3).

Izmjenama relevantnog zakonodavstva Unije koje je predložila Komisija trebalo bi osigurati da se odluke nacionalnih nadležnih tijela primjenjuju na podskupove novčanih fondova prema njihovoj vrsti i valuti ili na sve novčane fondove pod njihovim nadzorom.

Sljedeći kriteriji usklađenosti primjenjuju se na potpreporuku B(4).

Izmjenama relevantnog zakonodavstva Unije koje predlaže Komisija trebalo bi se predvidjeti da Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA) koordinira odluke nacionalnih nadležnih tijela iz potpreporuke B(3) u odnosu na:

- podskupove novčanih fondova koji se nalaze u nekoliko država članica, prema vrsti i valuti njihove nominacije; i
- rok do kojeg bi novčani fondovi koji imaju ili bi mogli imati koristi od odluka iz potpreporuke B(3) trebali popraviti svoj položaj.

Preporuka C – uvođenje troškova isplate za ulagatelje koji otkupljuju

Sljedeći kriteriji usklađenosti primjenjuju se na potpreporuku C(2).

Komisija bi trebala osigurati da se relevantnim zakonodavstvom Unije ESMA-i nalaže izrada posebnih kriterija i smjernica kojima se definiraju okolnosti u kojima bi trebalo iskoristiti instrumente za upravljanje likvidnošću, uključujući, ali ne ograničavajući se na one iz potpreporuke C(1), ograničenja isplate i obustave. O odabiru instrumenta, aktivaciji instrumenta i kalibraciji njegova uvođenja trebao bi odlučivati upravitelj pojedinog novčanog fonda, podložno kriterijima koje treba razviti. Ako se razmatraju kvantitativni parametri, ne bi trebalo uvoditi učinke praga.

Preporuka D – unaprjeđenje praćenja i testiranja otpornosti na stres

Sljedeći kriterij usklađenosti primjenjiv je na potpreporuku D(1).

Izmjenama relevantnog zakonodavstva Unije koje predlaže Komisija trebala bi se povećati učestalost izvješćivanja upravitelja novčanih fondova njihovom nadležnom tijelu, kako je navedeno u članku 37. Uredbe o novčanim fondovima, na mjesečnoj osnovi barem za glavne pokazatelje i parametre koji se upotrebljavaju za potrebe nadzora. Novčani fondovi čija imovina kojom se upravlja ukupno ne prelazi 100 milijuna EUR trebali bi izvješćivati najmanje svaka tri mjeseca.

Osim toga, podatci bi trebali uključivati informacije o postotku NAV-a razvrstane prema vrsti ulagatelja i mjestu njihova sjedišta. Raščlamba sektora ulagatelja trebala bi uključivati barem sljedeće sektore:

- nefinancijska društva, navodeći njihovu gospodarsku aktivnost, na primjer u skladu sa statističkom klasifikacijom gospodarskih aktivnosti u Europskoj zajednici (NACE);
- kreditne unije;
- osiguravatelje;
- mirovinske fondove;
- države;
- novčane fondove;
- nenovčane investicijske fondove;
- ostale financijske institucije;
- kućanstva;
- ostalo.

Sljedeći kriteriji usklađenosti primjenjuju se na potpreporuku D(2).

ESMA bi trebala biti ovlaštena za izradu predložaka za *ad hoc* zahtjeve za podatke koje zahtijevaju nacionalna nadležna tijela kako je predviđeno člankom 39. Uredbe o novčanim fondovima. Ti bi predlošci trebali uključivati barem sljedeće podatke:

- NAV po dionici/udjelu i, u slučaju novčanih fondova PDCNAV, promjenjivi NAV po dionici;
- ukupna imovina;

- ponderirano prosječno dospijeće kako je definirano u članku 2. točki 19. Uredbe o novčanim fondovima;
- ponderirano prosječno trajanje kako je definirano u članku 2. točki 20. Uredbe o novčanim fondovima;
- priljevi i odljevi;
- imovina javnog duga;
- imovina koja dopijeva tjedno;
- imovina koja dopijeva dnevno;
- gotovinska salda.

Sljedeći kriterij usklađenosti primjenjiv je na potpreporuku D(4).

Izmjenama relevantnog zakonodavstva Unije koje je predložila Komisija ne bi se trebale dovoditi u pitanje odredbe članka 28. Uredbe o novčanim fondovima kojima se uređuje testiranje otpornosti na stres koje provode pojedinačni novčani fondovi.

Odgovarajući sustav testiranja otpornosti na stres za novčane fondove na razini Unije trebao bi se temeljiti na zajedničkom ozbiljnom, ali vjerojatnom scenariju i nuditi mogućnost provedbe obrnutih testiranja otpornosti na stres kako bi se utvrdio trenutak (u smislu isplata, šokova u pogledu kreditnog, likvidnosnog ili kamatnog rizika) u kojem novčani fondovi ne bi mogli uredno poslovati.
