

I

(Resolucije, priporočila in mnenja)

PRIPOROČILA

EVROPSKI ODBOR ZA SISTEMSKA TVEGANJA

PRIPOROČILO EVROPSKEGA ODBORA ZA SISTEMSKA TVEGANJA

z dne 2. decembra 2021

o reformi skladov denarnega trga

(ESRB/2021/9)

(2022/C 129/01)

SPLOŠNI ODBOR EVROPSKEGA ODBORA ZA SISTEMSKA TVEGANJA JE –

ob upoštevanju Pogodbe o delovanju Evropske unije,

ob upoštevanju Uredbe (EU) št. 1092/2010 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 24. novembra 2010 o makrobonitetnem nadzoru nad finančnim sistemom Evropske unije in ustanovitvi Evropskega odbora za sistemska tveganja ⁽¹⁾ ter zlasti člena 3(2)(b) in (d) in členov 16 in 18 Uredbe,

ob upoštevanju Sklepa ESRB/2011/1 Evropskega odbora za sistemska tveganja z dne 20. januarja 2011 o sprejetju Poslovnika Evropskega odbora za sistemska tveganja ⁽²⁾ in zlasti člena 18 Sklepa,

ob upoštevanju Uredbe (EU) 2017/1131 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. junija 2017 o skladih denarnega trga ⁽³⁾,

ob upoštevanju naslednjega:

- (1) Pretresi na finančnem trgu ob začetku pandemije koronavirusne bolezni COVID-19 so razkrili trajajoče sistemske ranljivosti v določenih podsektorjih skladov denarnega trga (SDT) za naložbe v instrumente zasebnega dolga. To zahteva ponovno oceno nekaterih vidikov regulativnih reform po svetovni finančni krizi.
- (2) Svetovna finančna kriza leta 2008 je pokazala, da so SDT ranljivi na kreditno tveganje in velik obseg odkupov. Ta ranljivost pomeni, da lahko SDT razširijo ali povečajo tveganja v celotnem finančnem sistemu. Priporočilo ESRB/2012/1 Evropskega odbora za sistemska tveganja ⁽⁴⁾ je priporočalo, naj Evropska komisija obravnava te ranljivosti. Natančneje, Evropski odbor za sistemska tveganja (ESRB) je priporočil obvezen prehod na variabilno oziroma spremenljivo neto vrednost sredstev za vse SDT, okrepljene likvidnostne zahteve, obsežnejše javno razkritje ter več poročanja in izmenjave informacij.

⁽¹⁾ UL L 331, 15.12.2010, str. 1.

⁽²⁾ UL C 58, 24.2.2011, str. 4.

⁽³⁾ UL L 169, 30.6.2017, str. 8.

⁽⁴⁾ Priporočilo ESRB/2012/1 Evropskega odbora za sistemska tveganja z dne 20. decembra 2012 o skladih denarnega trga (UL C 146, 25.5.2013, str. 1).

- (3) Uredba (EU) 2017/1131 (v nadaljnjem besedilu: uredba o SDT) določa pravila, katerih namen je narediti SDT odpornejše in omejiti kanale za prenos škodljivih vplivov, ki so se pojavili med svetovno finančno krizo. Uvaja neposredne obveznosti za SDT in njihove upravitelje v vsej Uniji. ESRB je analiziral vsebino uredbe o SDT z vidika določb Priporočila ESRB/2012/1 in ugotovil, da je s slednjim večinoma skladna ⁽⁵⁾.
- (4) Na začetku pandemije COVID-19, ko so vlagatelji „planili po denarnih sredstvih“ ⁽⁶⁾, so nekateri SDT, ki so vlagali v dolžniške instrumente zasebnega sektorja, ob visoki stopnji odkupov vlagateljev v kombinaciji s pomanjkanjem likvidnosti na denarnem trgu za instrumente zasebnega dolga izkusili resne likvidnostne obremenitve. To je privedlo do zaskrbljenosti, da bodo likvidnostne obremenitve pri teh SDT povečale učinke pretresa zaradi COVID-19 v drugih delih finančnega sistema. Razmere so bile še posebej resne v Združenih državah Amerike in Uniji. K izboljšanju razmer so pripomogli izredni ukrepi, ki so jih v okviru svojih pooblastil na področju denarne politike sprejeli Eurosistem, ameriška centralna banka (Federal Reserve System) in centralna banka Bank of England.
- (5) Likvidnostne obremenitve, ugotovljene pri SDT, kažejo temeljno razhajanje med dvema osnovnima ekonomskima funkcijama, ki ju SDT opravljajo za finančni sistem in realno gospodarstvo: (i) izdajateljem, zlasti bankam in nefinančnim družbam, zagotavljajo kratkoročno financiranje; in (ii) vlagatelji jih uporabljajo kot sredstvo za upravljanje denarnih sredstev. Razhajanje izhaja iz dejstva, da SDT ponujajo vlagateljem likvidnost na zahtevo in so pogosto razumljeni kot denarnim sredstvom podobni instrumenti, medtem ko instrumenti, v katere vlagajo, niso zanesljivo likvidni, še zlasti ne v stresnih obdobjih, ko lahko obstaja potreba, da SDT te instrumente prodajo. Tako je zlasti v primeru SDT, ki vlagajo prvenstveno v komercialne zapise in potrdila o vlogi (SDT z manjšim nihanjem neto vrednosti sredstev (NVS) in SDT s spremenljivo NVS), saj so ta sredstva na splošno v imetju do zapadlosti in ne izkoriščajo razvitih sekundarnih trgov ⁽⁷⁾.
- (6) Evropski trg kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev je razdrobljen in ga sestavljajo štiri glavni stebri: trg za tržne evropske komercialne zapise, za komercialne zapise v eurih, za druge nacionalne komercialne zapise in potrdila o vlogi ter za državne kratkoročne menice. Ta razdrobljenost in pomanjkanje informacij o teh trgih, zlasti o sekundarnih prostih trgih, ovira ocenjevanje njihove velikosti in likvidnosti, kar je pomembno, da lahko SDT izpolnijo veliko zahtev za odkup, po potrebi s prodajo sredstev ⁽⁸⁾.
- (7) To priporočilo prispeva k prihajajočemu pregledu uredbe o SDT, ki ga bo Komisija opravila v letu 2022 z namenom obravnave trajajočih sistemskih ranljivosti v določenih podsektorjih SDT za naložbe v instrumente zasebnega dolga. Njegov namen je upoštevati cilj Priporočila ESRB/2012/1, tj. zmanjšati vlogam podobne značilnosti, ki jih ponujajo nekateri SDT z odkupi po nominalni vrednosti, v kontekstu obstoječe uredbe o SDT. Pripravljeno je v okviru širših prizadevanj za reformo SDT, ki potekajo na mednarodni ravni in drugod v EU. To priporočilo zlasti temelji na povratnih informacijah Evropskega organa za vrednostne papirje in trge (ESMA), ki so bile pridobljene pri posvetovanju s tem organom o reformi uredbe o SDT. Skladno je tudi s predlogi Odbora za finančno stabilnost (FSB), čeprav ne predvideva, da bi morali imeti SDT kapitalske blažilnike ali minimalni tvegani saldo ⁽⁹⁾. ESRB verjame, da take kapitalske zahteve niso potrebne, če se značilnosti, zaradi katerih so SDT podobni institucijam, ki sprejemajo vloge, omejijo, značilnosti, zaradi katerih so SDT podobni drugim investicijskim skladom, pa okrepijo.
- (8) Priporočilo A je namenjeno zmanjšanju učinkov pragov. Zlasti je namenjeno odpravi nenamernih posledic, ki izhajajo iz dveh regulativnih zahtev. Prvič, uredba o SDT določa, da lahko SDT z manjšim nihanjem NVS vrednotijo določena sredstva po odplačni vrednosti, če končna neto vrednost sredstev ostane v območju 20 bazičnih točk od neto vrednosti sredstev, izračunane po metodi vrednotenja po tržnih cenah ali vrednotenja z uporabo notranjega modela za vsa sredstva. To območje zagotavlja vlagateljem prednost prvega vlagatelja, saj lahko odkupijo svoje

⁽⁵⁾ Glej *Compliance assessment of the implementation of the Recommendation of the European Systemic Risk Board of 20 December 2012 on money market funds (ESRB/2012/1)*, marec 2019, dostopno na spletni strani ESRB na naslovu www.esrb.europa.eu

⁽⁶⁾ Glej *Holistic Review of the March Market Turmoil*, FSB, 17. november 2020, dostopno na spletni strani FSB na naslovu www.fsb.org.

⁽⁷⁾ Glej *Issues note on systemic vulnerabilities of and preliminary policy considerations to reform money market funds (MMFs)*, julij 2021, dostopno na spletni strani ESRB na naslovu www.esrb.europa.eu

⁽⁸⁾ Glej *Economic rationale and assessment of the Recommendation of the ESRB of 2 December 2021 on money market funds*, dostopno na spletni strani ESRB.

⁽⁹⁾ Glej *Policy Proposals to Enhance Money Market Fund Resilience*, FSB, 11. oktober 2021, dostopno na spletni strani FSB na naslovu www.fsb.org

enote po NVS, ki ne odraža tržnega vrednotenja določenih sredstev. To bi lahko spodbudilo beg vlagateljev in bi moralo biti odpravljeno. Namesto tega bi morala biti neto vrednost sredstev SDT z manjšim nihanjem NVS gibljiva. Odprava omenjenega območja bo spremenila pomembno značilnost SDT z manjšim nihanjem NVS in lahko s tem tudi vpliva na izbiro vlagateljev, ki jih je doslej pritegnila relativna stabilnost neto vrednosti sredstev. Hkrati poskuša priporočilo B povečati likvidnostne zahteve za SDT z manjšim nihanjem NVS, da bi postali relativno manj tvegani in manj nestabilni kot kratkoročni SDT s spremenljivo NVS. Drugič, ob prekoračitvi drugih pragov morajo upravitelji SDT z manjšim nihanjem NVS in SDT s konstantno NVS za naložbe v instrumente javnega dolga oceniti in dokumentirati ustrezne ukrepe. To bi lahko vključevalo uporabo nekaterih posebnih orodij za upravljanje likvidnosti, na primer nadomestilo vlagateljev za likvidnost in uporabo omejitev odkupa. Na začetku pandemije COVID-19 je morda eden od teh pragov povzročil, da so nekateri vlagatelji odkupovali v pričakovanju, da bodo taki ukrepi uvedeni samodejno. Zato bi jih bilo treba odpraviti. Odprava teh pragov bi SDT z manjšim nihanjem NVS in SDT s konstantno NVS za naložbe v instrumente javnega dolga tudi olajšala uporabo določb uredbe o SDT, ki jim pod določenimi pogoji dovoljujejo, da začasno kršijo svoje likvidnostne zahteve, kakor je določeno v členu 24(2) uredbe o SDT.

- (9) Priporočilo B je namenjeno zmanjšanju transformacije likvidnosti pri SDT ter izboljšanju ujemanja med njihovimi sredstvi in obveznostmi. Strožje likvidnostne zahteve za SDT s spremenljivo NVS in SDT z manjšim nihanjem NVS, sestavljene iz dnevno in tedensko zapadlih sredstev ter sredstev v instrumentih javnega dolga, zagotavljajo večjo in bolj diverzificirano likvidnost v portfelju ter zmanjšujejo tveganje, da bi SDT destabilizirali širše denarne trge v zaostrenih razmerah na trgu. Da se zagotovi ustrezna razpoložljivost sredstev v instrumentih javnega dolga, imajo lahko ta sredstva daljšo zapadlost kot tedensko zapadla sredstva. To lahko sicer poveča tveganje zapadlosti, a tudi zmanjšuje likvidnostno tveganje. Uredba o SDT omogoča nekaj prilagodljivosti upraviteljem SDT, ki lahko kršijo likvidnostne zahteve iz razlogov zunaj njihovega nadzora. Vendar pa prilagodljivost na individualni ravni morda ne bo dovolj v primeru pretresa na celotnem trgu. V takih primerih bi moralo biti upraviteljem SDT dodatno izrecno dovoljeno, da uporabijo svoja likvidna sredstva za izvedbo odkupov ter da je njihovo imetje tedensko zapadlih sredstev in sredstev v instrumentih javnega dolga nižje od običajno zahtevanega. Pristojni nacionalni organi bi morali imeti pooblastilo, da za vse SDT ali za določeno skupino SDT v njihovi jurisdikciji določijo časovni okvir, ki opredeljuje obdobje, v katerem lahko SDT izkoristijo možnost nižjega imetja likvidnih sredstev od običajno zahtevanega. To bi zagotovilo sistemski odziv na gibanja na celotnem trgu. S koordinacijsko vlogo organa ESMA v tem procesu bi se izognili motnjam na enotnem trgu.
- (10) Priporočilo C je namenjeno povečanju razpoložljivosti in spodbujanju uporabe orodij za upravljanje likvidnosti, ki vlagateljem, ki izvajajo odkup (in vplačilo), nalagajo stroške za njihove odkupe (in vplačila). Priporočilo ESRB/2017/6 Evropskega odbora za sistemska tveganja⁽¹⁰⁾ določa, da bi morala ustrezna zakonodaja Unije omogočiti orodja za upravljanje likvidnosti vsem vrstam investicijskih skladov, vključno s skladi denarnega trga. Poleg tega bi morali imeti vsi SDT na razpolago vsaj eno orodje za upravljanje likvidnosti, na primer dajatve proti razvodenitvi, nadomestila za likvidnost ali, za SDT z gibljivo NVS, prilagajanje neto vrednosti sredstev (*swing pricing*), s katerim se lahko odhajajočim (ali prihajajočim) vlagateljem naložijo stroški odkupa (oziroma vplačila). Poleg tega bi bilo treba z namenom vključitve v ustrezno zakonodajo Unije oblikovati merila, ki bi na splošno olajšala uporabo orodij za upravljanje likvidnosti. Pri podeljevanju pooblastil organu ESMA za oblikovanje teh meril in dodatnih usmeritev bi morala Komisija zahtevati, da se ne uvedejo učinki pragov.
- (11) Priporočilo D je namenjeno okrepitvi spremljanja in testiranja izjemnih situacij. To bo nacionalnim organom in organom Unije zagotovilo boljše informacije za ugotavljanje sistemskih ranljivosti v celotnem sektorju SDT. Prvič, redno poročanje bi bilo treba okrepiti s povečanjem pogostosti poročanja in z zagotovitvijo več informacij o bazi vlagateljev v SDT. Drugič, pristojnim nacionalnim organom bi bilo treba omogočiti izmenjavo podatkov, ki izhajajo iz rednega in kriznega poročanja, z organi Unije, ki imajo pooblastila na področju finančne stabilnosti. Izmenjava podatkov med centralnimi bankami in pristojnimi nacionalnimi organi na podlagi tega priporočila bi tudi prispevala k zmožnosti organov, da ocenijo tveganja. Končno, testiranja izjemnih situacij po celotni Uniji bi morala dopolniti obstoječa interna testiranja izjemnih situacij, ki jih opravijo posamezni SDT. Za zagotovitev skladne uporabe scenarijev in potrjevanje rezultatov bi moral testiranja koordinirati organ ESMA v sodelovanju s pristojnimi nacionalnimi organi. Na podlagi teh rezultatov bi moral organ ESMA objaviti svojo oceno tveganj za finančno stabilnost.
- (12) Za celovito obravnavo ranljivosti, ki izhajajo iz sektorja SDT, bi bilo treba ukrepe iz tega priporočila uveljaviti v paketu.

⁽¹⁰⁾ Priporočilo ESRB/2017/6 Evropskega odbora za sistemska tveganja z dne 7. decembra 2017 o likvidnostnem tveganju in tveganju finančnega vzvoda v investicijskih skladih (UL C 151, 30.4.2018, str. 1).

- (13) ESRB verjame, da bi bilo treba uredbo o SDT dodatno pregledati pet let po začetku veljavnosti novih določb, da se oceni, ali se je odpornost SDT z zakonodajnimi reformami izboljšala in so se omejili kanali za prenos škodljivih vplivov. Pri pregledu bi bilo treba vključiti umeritev likvidnostnih zahtev in oceniti, ali so potrebna dodatna orodja z makrobonitetnim učinkom –

SPREJEL NASLEDNJE PRIPOROČILO:

ODDELEK 1

PRIPOROČILA

Priporočilo A – zmanjšanje učinkov pragov

Komisiji se priporoča, naj predlaga:

1. da ustreza zakonodaja Unije zahteva, da imajo vsi skladi denarnega trga (SDT) z manjšim nihanjem neto vrednosti sredstev (NVS) z gibljivo NVS;
2. razveljavitev regulativnih pragov, določenih v členu 34(1)(a) in (b) Uredbe (EU) 2017/1131 (v nadaljnjem besedilu: uredba o SDT).

Priporočilo B – zmanjšanje transformacije likvidnosti

Komisiji se priporoča, naj predlaga, da ustreza zakonodaja Unije:

1. vključuje nove likvidnostne zahteve za SDT s spremenljivo NVS in za SDT z manjšim nihanjem NVS, sestavljene iz dnevno zapadlih sredstev, tedensko zapadlih sredstev in sredstev v instrumentih javnega dolga;
2. upraviteljem posameznih SDT dovoljuje sprejete ukrepe, ki vodijo do manjšega imetja tedensko zapadlih sredstev in sredstev v instrumentih javnega dolga od zahtevanega, če:
 - (a) gibanja na celotnem trgu negativno vplivajo na sredstva v imetju SDT ali imetnike enot SDT in
 - (b) upravitelji SDT o tem takoj obvestijo svoje pristojne nacionalne organe;
3. pristojnim nacionalnim organom podeli pooblastilo, da določijo časovni okvir, ki opredeljuje obdobje, v katerem lahko imajo SDT pod njihovim nadzorom manjše imetje tedensko zapadlih sredstev in sredstev v instrumentih javnega dolga od zahtevanega, kakor je predvideno v podpriporočilu B(2), v primeru gibanj na celotnem trgu, ki negativno vplivajo na več SDT;
4. določi, da Evropski organ za vrednostne papirje in trge (ESMA) koordinira sprejete ukrepe pristojnih nacionalnih organov, kadar ti ukrepajo, kakor je predvideno v podpriporočilu B(3), da se zagotovi skladna uporaba ukrepov v vsej Uniji.

Priporočilo C – naložitev stroškov odkupov in vplačil vlagateljem, ki izvajajo odkup in vplačilo

Komisiji se priporoča, naj predlaga, da ustreza zakonodaja Unije:

1. zahteva, da se v ustanovitvene dokumente SDT in katere koli druge predpogodbene informacije vključi najmanj eno od naslednjih orodij za upravljanje likvidnosti:
 - (a) dajatve proti razvodenitvi;
 - (b) nadomestila za likvidnost;
 - (c) prilagajanje neto vrednosti sredstev (*swing pricing*) za SDT z gibljivo NVS;
2. organu ESMA podeli pooblastilo, da oblikuje merila, ki bi se vključila v ustrežno zakonodajo Unije in bi upraviteljem SDT olajšala uporabo orodij za upravljanje likvidnosti v vseh razmerah na trgu, ter usmeritve glede teh meril.

Priporočilo D – okrepitev spremljanja in testiranja izjemnih situacij

Komisiji se priporoča, naj predlaga, da ustrezná zakonodaja Unije:

1. vključuje določbe, katerih cilj je okrepiti pravočasno izmenjavo podatkov, ki izhajajo iz rednega poročanja SDT njihovim pristojnim nacionalnim organom;
2. organu ESMA podeli pooblastilo, da koordinira in po potrebi harmonizira priložnostne zahteve pristojnih nacionalnih organov za pridobitev podatkov od SDT ob pretresih, ki so posledica gibanj na celotnem trgu;
3. vključuje določbe, s katerimi se zagotovi, da pristojni nacionalni organi izmenjujejo podatke, navedene v podpriporočilih D(1) in D(2), z organi Unije, ki imajo pooblastila na področju finančne stabilnosti;
4. določi, da organ ESMA v sodelovanju s pristojnimi nacionalnimi organi uvede in koordinira testiranje izjemnih situacij pri SDT po celotni Uniji; v sodelovanju z Evropskim odborom za sistemska tveganja (ESRB) oblikuje scenarije in parametre za ustrežno ureditev testiranja izjemnih situacij pri SDT po celotni Uniji; objavi oceno učinka teh scenarijev na sektor SDT, vključno s potencialnim prenosom škodljivih vplivov na druge udeležence na trgu, ter, kjer je primerno, koordinira nadaljnje nadzorniške ukrepe.

ODDELEK 2

IZVAJANJE

1. Opredelitev pojmov

1. V tem priporočilu se uporabljajo naslednje opredelitve pojmov:

- (a) „skladi denarnega trga“ (SDT) pomeni regulirane in nadzirane kolektivne investicijske sklade Unije, katerih primarni cilj je ohraniti glavnico sklada, donos pa zagotavljati skladno z obrestnimi merami na denarnem trgu, z naložbami v instrumente denarnega trga ali vloge pri kreditnih institucijah, ki so ustanovljeni ali se upravljajo ali tržijo v Uniji;
- (b) „uredba o SDT“ pomeni Uredbo (EU) 2017/1131 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. junija 2017 o skladih denarnega trga;
- (c) „orodja za upravljanje likvidnosti“ pomeni orodja, s pomočjo katerih SDT in njihovi upravitelji ustrezno in učinkovito upravljajo zahteve za odkup v vsakem trenutku in zlasti v zaostrenih razmerah na trgu;
- (d) „SDT z manjšim nihanjem neto vrednosti sredstev“ ali „SDT z manjšim nihanjem NVS“ pomeni SDT z manjšim nihanjem neto vrednosti sredstev, kakor je opredeljen v točki 12 člena 2 Uredbe (EU) 2017/1131;
- (e) „SDT s spremenljivo neto vrednostjo sredstev“ ali „SDT s spremenljivo NVS“ pomeni SDT s spremenljivo neto vrednostjo sredstev, kakor je opredeljen v točki 13 člena 2 Uredbe (EU) 2017/1131;
- (f) „sredstva v instrumentih javnega dolga“ pomeni instrumente denarnega trga, naštete v členu 17(7) uredbe o SDT, katerih zakonski rok zapadlosti ali preostala zapadlost je skladna s členom 10(1)(b) uredbe o SDT za kratkoročne SDT in členom 10(2) uredbe o SDT za standardne SDT ter ki so usklajeni s prevladujočo naložbeno valuto posameznega SDT;
- (g) „SDT s konstantno neto vrednostjo sredstev za naložbe v instrumente javnega dolga“ ali „SDT s konstantno NVS za naložbe v instrumente javnega dolga“ pomeni SDT s konstantno neto vrednostjo sredstev za naložbe v instrumente javnega dolga, kakor je opredeljen v točki 11 člena 2 Uredbe (EU) 2017/1131;
- (h) „centralne banke“ pomeni centralne banke, kakor so opredeljene v točki 46 člena 4(1) Uredbe (EU) št. 575/2013 Evropskega parlamenta in Sveta ⁽¹⁾;
- (i) „nove likvidnostne zahteve“ pomeni zahteve, naštete pri merilih za skladnost s podpriporočilom B(1);
- (j) „pristojni organ“ pomeni pristojni organ SDT, kakor je opredeljen v točki 17 člena 2 uredbe o SDT;
- (k) „omejitve odkupa“ pomeni orodje za upravljanje likvidnosti, ki vlagateljem v sklad za določeno obdobje preprečuje, da bi zahtevali odkup deleža svojega kapitala;
- (l) „začasna zaustavitev odkupa“ pomeni orodje za upravljanje likvidnosti, ki vlagateljem v sklad za določeno obdobje preprečuje, da bi zahtevali odkup svojega celotnega kapitala;

⁽¹⁾ Uredba (EU) št. 575/2013 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 26. junija 2013 o bonitetnih zahtevah za kreditne institucije in o spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012 (UL L 176, 27.6.2013, str. 1).

- (m) „nadomestila za likvidnost“ pomeni dajatve, ki se zaračunajo posameznim vlagateljem, ki opravljajo transakcije, in se plačajo skladu, da se preostali vlagatelji zaščitijo pred tem, da bi morali kriti stroške, povezane z nakupom ali prodajo sredstev SDT zaradi velikih prilivov ali odlivov. Taka dajatev ni izpeljana posebej iz stroškov, povezanih s transakcijo, temveč gre za vnaprej določeno pavšalno (ali progresivno) nadomestilo. Nadomestilo za likvidnost ne vključuje prilagoditve vrednosti delnic sklada (npr. NVS).
- (n) „prilagajanje neto vrednosti sredstev“ (*swing pricing*) pomeni orodje za upravljanje likvidnosti, pri katerem se za NVS sklada uporabi prilagoditev za razvodenitev, da se stroški likvidnosti, ki izvirajo iz neto prilivov ali odlivov sklada, prenesejo na vlagatelje, ki odkupujejo ali nakupujejo delnice;
- (o) „dajatve proti razvodenitvi“ pomeni dajatve, ki se zaračunajo posameznim vlagateljem, ki opravljajo transakcije, in se plačajo skladu, da se preostali vlagatelji zaščitijo pred tem, da bi morali kriti stroške, povezane z nakupom ali prodajo sredstev SDT zaradi velikih prilivov ali odlivov. Dajatev proti razvodenitvi ne vključuje prilagoditve vrednosti delnic sklada (npr. NVS).
- (p) „organi Unije, ki imajo pooblastila na področju finančne stabilnosti“ pomeni:
- i. Evropski bančni organ;
 - ii. Evropski organ za zavarovanja in poklicne pokojnine;
 - iii. Evropski organ za vrednostne papirje in trge;
 - iv. Evropski odbor za sistemska tveganja;
 - v. Evropsko centralno banko;
 - vi. enotni mehanizem nadzora;
 - vii. Enotni odbor za reševanje;
- (q) „dnevno zapadla sredstva“ pomeni upravičene instrumente denarnega trga, ki jih izdajo zasebni ali javni subjekti, kakor je navedeno v členu 10(1) in (2) uredbe o SDT, in zapadejo v enem dnevu, pogodbe o začasnem odkupu, ki se lahko prekinejo po predhodnem obvestilu, poslanem en delovni dan prej, ali denarna sredstva, ki se lahko odpokličejo po predhodnem obvestilu, poslanem en delovni dan prej, kakor je določeno v točki (c) člena 24(1) uredbe o SDT;
- (r) „tedensko zapadla sredstva“ pomeni upravičene instrumente denarnega trga, ki jih izdajo zasebni ali javni subjekti, kakor je navedeno v členu 10(1) in (2) uredbe o SDT, in zapadejo v enem tednu, pogodbe o začasnem odkupu, ki se lahko prekinejo po predhodnem obvestilu, poslanem pet delovnih dni prej, ali denarna sredstva, ki se lahko odpokličejo po predhodnem obvestilu, poslanem pet delovnih dni prej, kakor je določeno v točki (e) člena 24(1) uredbe o SDT.

2. Merila za izvajanje

1. Za izvajanje tega priporočila se uporabljajo naslednja merila:

- (a) treba je upoštevati načelo sorazmernosti, ob upoštevanju cilja in vsebine tega priporočila;
- (b) to priporočilo zajema vse SDT, kot so opredeljeni;
- (c) treba se je izogibati regulativni arbitraži;
- (d) posebna merila za skladnost s tem priporočilom so določena v Prilogi.

2. Naslovnik poroča ESRB in Svetu o ukrepih, ki jih je sprejel na podlagi tega priporočila, ali ustrezno utemelji vsako neukrepanje. Poročila morajo vsebovati najmanj:

- (a) informacije o vsebini in časovnem okviru sprejetih ukrepov;
- (b) podrobno utemeljitev za vsako neukrepanje ali odmik od tega priporočila, vključno z zamudami.

3. Časovni okvir za nadaljnje ukrepanje

V skladu s členom 17(1) Uredbe (EU) št. 1092/2010 mora naslovnik Evropski parlament, Svet, Komisijo in ESRB obvestiti, katere ukrepe je sprejel na podlagi tega priporočila, ali utemeljiti vsako neukrepanje. Naslovnik to obvestilo predloži do 31. decembra 2023.

4. Spremljanje in ocenjevanje

1. Sekretariat ESRB:

- (a) nudi pomoč naslovníkom z zagotavljanjem koordiniranega poročanja in ustreznih predlog ter, kjer je potrebno, podrobnejšim določanjem postopka in časovnega okvira za nadaljnje ukrepanje;
- (b) preverja nadaljnje ukrepanje naslovníkov in jim nudi pomoč, če zanjo zaprosijo, ter splošnemu odboru predloži poročilo o nadaljnjem ukrepanju.

2. Splošni odbor oceni ukrepe in utemeljitve, ki jih sporočijo naslovníki, ter lahko, kjer je primerno, presodi, da to priporočilo ni bilo upoštevano in naslovník ni ustrezno utemeljil, zakaj ni ukrepal.

V Frankfurtu na Majni, 2. decembra 2021

Vodja sekretariata ESRB
V imenu splošnega odbora ESRB
Francesco MAZZAFERRO

PRILOGA

DOLOČITEV MERIL ZA SKLADNOST, KI SE UPORABLJAJO ZA PRIPOROČILA**Priporočilo A – zmanjšanje učinkov pragov**

Za podpriporočilo A(2) se uporablja naslednje merilo za skladnost.

V členu 34(1)(a) Uredbe (EU) 2017/1131 Evropskega parlamenta in Sveta ⁽¹⁾ (v nadaljnjem besedilu: uredba o SDT) je treba razveljaviti trenutno sklicevanje na razmerje tedensko zapadlih sredstev, ki pade pod 30 % skupnih sredstev sklada denarnega trga (SDT), in na neto dnevne odkupe na delovni dan, ki presegajo 10 % skupnih sredstev, v členu 34(1)(b) pa sklicevanje na razmerje tedensko zapadlih sredstev, ki pade pod 10 % skupnih sredstev.

Priporočilo B – zmanjšanje transformacije likvidnosti

Za podpriporočilo B(1) se uporabljajo naslednja merila za skladnost.

Nove likvidnostne zahteve za SDT s spremenljivo neto vrednostjo sredstev (NVS) in SDT z manjšim nihanjem NVS bi morale zagotoviti, da:

- se poveča razpon likvidnosti v portfeljih SDT, usmerjenih v instrumente zasebnega dolga;
- se okrepi zaupanje vlagateljev in tako zmanjša tveganje za beg vlagateljev;
- SDT razpolagajo z zadostno likvidnostjo, da lahko v obdobjih pretresov na trgu izpolnijo obsežnejše zahteve za odkup, ne da bi to vključevalo učinke prelivanja na druge dele finančnega sistema, in
- delež likvidnih sredstev v imetju SDT predstavljajo sredstva v instrumentih javnega dolga, ki jih izdajo različni organi, po možnosti v glavni naložbeni valuti sklada, kar prispeva k večji diverzifikaciji in stabilnosti NVS SDT za naložbe v instrumente zasebnega dolga.

Zlasti v zvezi s SDT z manjšim nihanjem NVS bi bilo treba razveljaviti člen 24(1)(g) uredbe o SDT, da se upravičenost sredstev za tedensko zapadla sredstva, dnevno zapadla sredstva in sredstva v instrumentih javnega dolga uskladi z upravičenostjo sredstev pri SDT s spremenljivo NVS.

Nove likvidnostne zahteve za kratkoročne SDT s spremenljivo NVS bi morale znašati najmanj 20 % njihovih sredstev in biti razdeljene na:

- najmanj 15 % tedensko zapadlih sredstev, vključno z najmanj 10 % dnevno zapadlih sredstev, in
- najmanj 5 % dodatnih sredstev v instrumentih javnega dolga.

Nove likvidnostne zahteve za standardne SDT s spremenljivo NVS bi morale znašati najmanj 25 % njihovih sredstev in biti razdeljene na:

- najmanj 15 % tedensko zapadlih sredstev, vključno z najmanj 10 % dnevno zapadlih sredstev, in
- najmanj 10 % dodatnih sredstev v instrumentih javnega dolga.

Nove likvidnostne zahteve za SDT MNNVS bi morale biti najmanj 45 % njihovih sredstev in razdeljene na:

- najmanj 30 % tedensko zapadlih sredstev, vključno z najmanj 15 % dnevno zapadlih sredstev, in
- najmanj 15 % dodatnih sredstev v instrumentih javnega dolga.

Kadar v valuti sklada ni dovolj razpoložljivih sredstev v instrumentih javnega dolga, bi SDT pod pogojem, da takoj obvestijo svoje pristojne nacionalne organe, morali imeti možnost, da svoje likvidnostne zahteve za instrumente javnega dolga izpolnijo s pomočjo:

- vlog pri kreditnih institucijah, ki jih je mogoče kadar koli odpoklicati po predhodnem obvestilu, poslanem največ en delovni dan prej, brez poseganja v zahteve za diverzifikacijo, ki so določene v členu 17(1)(b) uredbe o SDT, in

(¹) Uredba (EU) 2017/1131 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. junija 2017 o skladih denarnega trga (UL L 169, 30.6.2017, str. 8).

- pogodb o začasnem odkupu, zavarovanih s sredstvi v instrumentih javnega dolga, ki se lahko kadar koli prekinejo po predhodnem obvestilu, poslanem največ en delovni dan prej.

Za podpriporočilo B(3) se uporablja naslednje merilo za skladnost.

S strani Komisije predlagane spremembe ustrezne zakonodaje Unije bi morale zagotoviti, da se odločitve pristojnih nacionalnih organov uporabljajo za skupine SDT glede na vrsto in valuto ali za vse SDT pod njihovim nadzorom.

Za podpriporočilo B(4) se uporablja naslednje merilo za skladnost.

S strani Komisije predlagane spremembe ustrezne zakonodaje Unije bi morale določati, da Evropski organ za vrednostne papirje in trge (ESMA) koordinira odločitve pristojnih nacionalnih organov, navedene v podpriporočilu B(3), v zvezi s:

- skupinami SDT, ki se nahajajo v več državah članicah, glede na vrsto in valuto denominacije ter
- časovnim okvirom, v katerem morajo SDT, ki imajo ali bi lahko imeli korist od odločitev, navedenih v podpriporočilu B(3), popraviti svoj položaj.

Priporočilo C – naložitev stroškov odkupov vlagateljem, ki izvajajo odkup

Za podpriporočilo C(2) se uporablja naslednje merilo za skladnost.

Komisija bi morala zagotoviti, da ustrezna zakonodaja Unije organu ESMA podeli pooblastilo za oblikovanje posebnih meril in usmeritev, ki opredeljujejo okoliščine, v katerih je treba izkoristiti orodja za upravljanje likvidnosti, kar med drugim vključuje tista, navedena v podpriporočilu C(1), omejitve odkupa in začasne zaustavitve odkupa. O izbiri orodja, njegovem aktiviranju in umeritvi njegove uvedbe odloči upravitelj posameznega SDT na podlagi meril, ki se bodo oblikovala. Kadar se upoštevajo kvantitativni parametri, se ne bi smeli uvesti učinki pragov.

Priporočilo D – okrepitev spremljanja in testiranja izjemnih situacij

Za podpriporočilo D(1) se uporabljata naslednji merili za skladnost.

S strani Komisije predlagane spremembe ustrezne zakonodaje Unije bi morale povečati pogostost poročanja upraviteljev SDT pristojnim organom, kakor je navedeno v členu 37 uredbe o SDT, na mesečno poročanje vsaj za glavne kazalnike in parametre, ki se uporabljajo za namene nadzora. SDT, katerih skupna sredstva v upravljanju ne presegajo 100 milijonov EUR, bi morali poročati vsaj četrletno.

Poleg tega bi morali podatki vključevati informacije o odstotkih NVS, razvrščeno po vrsti vlagateljev in njihovem sedežu. Razčlenitev po sektorju vlagatelja bi morala vključevati vsaj naslednje sektorje:

- nefinančne družbe, z opredelitvijo njihove gospodarske dejavnosti, na primer v skladu s statistično klasifikacijo gospodarskih dejavnosti v Evropski skupnosti (NACE);
- kreditne institucije;
- zavarovatelje;
- pokojninske sklade;
- države;
- SDT;
- investicijske sklade razen SDT;
- druge finančne institucije;
- gospodinjstva;
- drugo.

Za podpriporočilo D(2) se uporablja naslednje merilo za skladnost.

Organ ESMA bi moral imeti pooblastilo za oblikovanje predlog, na podlagi katerih bi pristojni nacionalni organi priložnostno zahtevali podatke, kakor je določeno v členu 39 uredbe o SDT. Te predloge bi morale vključevati vsaj naslednje podatke:

- NVS na delnico/enoto in, v primeru SDT s konstantno NVS za naložbe v instrumente javnega dolga, spremenljivo NVS na delnico;
- skupna sredstva;

- tehtano povprečno zapadlost, kakor je opredeljena v točki 19 člena 2 uredbe o SDT;
- tehtano povprečno trajanje, kakor je opredeljeno v točki 20 člena 2 uredbe o SDT;
- prilive in odlive;
- sredstva v instrumentih javnega dolga;
- tedensko zapadla sredstva;
- dnevno zapadla sredstva;
- stanje denarnih sredstev.

Za podpriporočilo D(4) se uporabljata naslednji merili za skladnost.

S strani Komisije predlagane spremembe ustrezne zakonodaje Unije ne bi smele posegati v določbe člena 28 uredbe o SDT, ki urejajo test izjemnih situacij, ki ga opravijo posamezni SDT.

Ustrezna ureditev testiranja izjemnih situacij za SDT po celotni Uniji bi morala temeljiti na skupnem skrajnem, vendar verjetnem scenariju in ponujati možnost izvedbe povratnih testov izjemnih situacij, da se ugotovi točka (v smislu odkupov in pretresov za kreditno, likvidnostno ali obrestno tveganje), prek katere SDT ne bi zmogli pravilno delovati.
