

III

(Přípravné akty)

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

STANOVISKO EVROPSKÉ CENTRÁLNÍ BANKY

ze dne 21. května 2014

k návrhu nařízení o fondech peněžního trhu

(CON/2014/36)

(2014/C 255/04)

Úvod a právní základ

Evropská centrální banka (ECB) obdržela dne 13. listopadu 2013 žádost Rady o stanovisko k návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady o fondech peněžního trhu ⁽¹⁾ (dále jen „navrhované nařízení“).

Pravomoc ECB zaujmout stanovisko k navrhovanému nařízení je založena na čl. 127 odst. 4 a čl. 282 odst. 5 Smlouvy o fungování Evropské unie, jelikož navrhované nařízení obsahuje ustanovení, která mají vliv na to, jak Evropský systém centrálních bank přispívá k řádnému provádění opatření v oblasti stability finančního systému, jak je uvedeno v čl. 127 odst. 5 Smlouvy. V souladu s čl. 17.5 první větou jednacího řádu Evropské centrální banky přijala toto stanovisko Rada guvernérů.

Obecné připomínky

1. Navrhované nařízení je součástí nedávného širšího mezinárodního úsilí o vytvoření regulačního rámce pro subjekty stínového bankovníctví. Jak bylo zdůrazněno v odpovědi Eurosystemu na zelenou knihu Evropské komise o stínovém bankovníctví (dále jen „odpověď Eurosystemu“), ECB s velkým zájmem sleduje vývoj v oblasti stínového bankovníctví vzhledem k jeho možnému významu pro finanční stabilitu ⁽²⁾.
2. Pokud jde konkrétně o regulaci fondů peněžního trhu, Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry (IOSCO) vydala v říjnu 2012 doporučení ⁽³⁾, jež následně potvrdila Rada pro finanční stabilitu, zatímco Evropská rada pro systémová rizika (ESRB) přijala v prosinci 2012 strategická doporučení adresovaná Komisi ⁽⁴⁾. Evropský výbor regulátorů trhů s cennými papíry (CESR), předchůdce Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy (ESMA), přijal v roce 2010 obecné pokyny týkající se společné definice evropských fondů peněžního trhu (dále jen „obecné pokyny CESR“) ⁽⁵⁾, jimiž se ECB řídí, přičemž definici fondů peněžního trhu upravila pro statistické účely ⁽⁶⁾.

Konkrétní připomínky

1. *Komplementarita navrhovaného nařízení a právních rámců pro subjekty kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) a správce alternativních investičních fondů*

⁽¹⁾ COM(2013) 615 final.

⁽²⁾ Viz odpověď Eurosystemu na zelenou knihu Komise o stínovém bankovníctví ze dne 5. července 2012, k dispozici na internetových stránkách ECB www.ecb.europa.eu.

⁽³⁾ Viz „Policy recommendations for money market funds, Finalreport, FR07/12“ ze dne 9. října 2012 (dále jen „doporučení IOSCO“), k dispozici na internetových stránkách IOSCO www.iosco.org.

⁽⁴⁾ Viz doporučení Evropské rady pro systémová rizika ze dne 20. prosince 2012 o fondech peněžního trhu (Úř. věst. C 146, 25.5.2013, s. 1) (dále jen „doporučení ESRB“).

⁽⁵⁾ Viz „CESR's Guidelines on a common definition of European money market funds“ z 19. května 2010, k dispozici na internetových stránkách ESMA www.esma.europa.eu.

⁽⁶⁾ Viz nařízení Evropské centrální banky (EU) č. 1071/2013 ze dne 24. září 2013 o rozvaze sektoru měnových finančních institucí (ECB/2013/33) (Úř. věst. L 297, 7.11.2013, s. 1).

Úprava, kterou navrhované nařízení pro fondy peněžního trhu zavádí, má za cíl doplnit stávající pravidla týkající se činnosti investičních fondů⁽¹⁾, která jsou vymezena ve směrnici Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES⁽²⁾ (dále jen „směrnice o SKIPCP“) a směrnici Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU⁽³⁾ (dále jen „směrnice o správcích alternativních investičních fondů“). Pravidla zavedená těmito dvěma směrnicemi jsou pro účastníky trhu závazná až po jejich provedení do vnitrostátního práva⁽⁴⁾. ECB proto doporučuje, aby navrhované nařízení vyjasnilo vzájemný vztah mezi vnitrostátními předpisy, kterými se provádějí směrnice o SKIPCP a směrnice o správcích alternativních investičních fondů, a přímo použitelnými ustanoveními navrhovaného nařízení a aby v nejvyšší možné míře zajistilo rovné podmínky mezi různými jurisdikcemi. Zejména je třeba zajistit, aby fondům peněžního trhu bylo udělováno povolení pouze tehdy, pokud splňují všechny podmínky pro udělení povolení buď podle směrnice o SKIPCP, nebo podle směrnice o správcích alternativních investičních fondů⁽⁵⁾.

2. Úvahy týkající se finanční stability

2.1 Navrhované nařízení je v souladu s mezinárodními standardy uplatňovanými ve vztahu k fondům peněžního trhu⁽⁶⁾. Jak je uvedeno v odpovědi Eurosystemu, finanční krize zdůraznila specifické obavy týkající se finanční stability a systémových rizik, které sektor fondů peněžního trhu přináší a které je třeba pozorně zvážit.

2.2 Podobně jako banky přijímající vklady ve vztahu ke svým vkladatelům se fondy peněžního trhu vůči svým podílníkům zavazují na žádost poskytnout okamžitou likviditu, čímž se rozdíl mezi nimi a bankami teoreticky stírá. Vzhledem k tomu, že fondy peněžního trhu jsou rovněž zapojeny do transformace splatnosti⁽⁷⁾, může náhlý a hromadný odkup ze strany podílníků přinutit fondy peněžního trhu k omezení investic do nástrojů peněžního trhu. Jelikož fondy peněžního fondu nemají na rozdíl od bank přístup k veřejným záchranným sítím, jako je financování ze strany centrální banky a pojištění vkladů, v případě nejhoršího scénáře by došlo ke ztrátě důvěry podílníků fondů peněžního trhu, kteří by usilovali o získání „výhody prvního subjektu“ (first-mover advantage). To by ve svém důsledku mohlo vést k náhlému masivnímu odlivu investic z fondů peněžního trhu („run“), které by svá aktiva musely odprodat za sníženou cenu. Toto nebezpečí je obzvláště akutní v případě fondů peněžního trhu s konstantní čistou hodnotou aktiv, neboť by se na ně mohlo vzhledem k jejich obchodnímu modelu nahlížet tak, že nejsou schopny vyplatit své podílové jednotky či akcie za nominální hodnotu.

2.3 Z hlediska finanční stability by náhlý masivní odliv investic z fondů peněžního trhu narušil fungování peněžních trhů a přispěl k rozšíření a zesílení finančních rizik v rámci celého systému, přičemž hlavní dopad by měl na ty finanční zprostředkovatele (jako jsou např. banky), kteří se na fondy peněžního trhu ve velké míře spoléhají jako na zdroj krátkodobého financování.

2.4 Kromě toho celá řada velkých evropských bank fondy peněžního trhu sponzoruje. Tato skutečnost představuje finanční riziko, jakož i riziko poškození dobré pověsti pro sponzorující instituce, které mohou být v důsledku toho nuceny sponzorované fondy peněžního trhu podpořit a nakonec zachránit. Tato provázanost fondů peněžního trhu s ostatními finančními zprostředkovateli je též důvodem pro reformu regulačního rámce pro fondy peněžního trhu.

(1) Článek 6 navrhovaného nařízení.

(2) Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) (Úř. věst. L 302, 17.11.2009, s. 32).

(3) Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010 (Úř. věst. L 174, 1.7.2011, s. 1).

(4) Tato pravidla jsou dále specifikována v několika nezávazných obecných pokynech přijatých orgánem ESMA. Viz např. „ESMA Guidelines on key concepts of the AIFMD“ ze dne 24. května 2013 (ESMA/2013/600) a „CESR Guidelines concerning eligible assets for investment by UCITS“ ze dne 19. března 2007 (CESR/07-044), oba dokumenty jsou k dispozici na internetových stránkách ESMA www.esma.europa.eu.

(5) Viz změna č. 2.

(6) Navrhované nařízení uvítal též návrh zprávy k návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady o fondech peněžního trhu z 15. listopadu 2013 (COM(2013)0615 – C7-0263/2013 – 2013/0306(COD)), k dispozici na internetových stránkách Evropského parlamentu www.europarl.europa.eu.

(7) Fondy peněžního trhu plní úlohu transformace splatnosti tak, že krátkodobé peněžní prostředky, které obdrží od společností, investují např. do obchodních cenných papírů (obvykle s dobou splatnosti jeden měsíc nebo delší) emitovaných bankami.

3. Fondy peněžního trhu s konstantní čistou hodnotou aktiv

- 3.1 V tomto kontextu na mezinárodní úrovni panuje shoda ohledně důležitosti řešení rizik, která vznikají v souvislosti s fondy peněžního trhu s konstantní čistou hodnotou aktiv⁽¹⁾. Rada pro finanční stabilitu potvrdila výsledky činnosti IOSCO⁽²⁾ a navrhla dvě alternativní možnosti řešení výše uvedených rizik: a) odstranění vlastností fondů peněžního trhu, které zvyšují jejich náchylnost k náhlému masivnímu odlivu investic, tím, že by se vyžadovala přeměna modelu konstantní čisté hodnoty aktiv, nebo b) fondům peněžního trhu umožnit využívat model konstantní čisté hodnoty aktiv za předpokladu, že splňují požadavky, které jsou funkčně rovnocenné omezitelnosti bankovní regulaci.
- 3.2 I když se konkrétní přijímaná opatření mohou lišit v závislosti na specifických charakteristikách trhů, je důležité dosáhnout značné konvergence na mezinárodní úrovni s cílem zabránit tomu, aby rozdíly v regulaci v jednotlivých hlavních jurisdikcích, zejména mezi Evropskou unií a Spojenými státy (kde se soustředí velká část celosvětového odvětví fondů peněžního trhu), vedly k případné regulatorní arbitráži. Ve Spojených státech odpovědné orgány stále zvažují možné přístupy, které sahají od povinné přeměny fondů s konstantní čistou hodnotou aktiv až po zavedení poplatků za likviditu a omezení odkupu⁽³⁾.
- 3.3 V této souvislosti navrhované nařízení zavádí pro fondy peněžního trhu s konstantní čistou hodnotou aktiv povinnost vytvořit rezervu k udržení čisté hodnoty aktiv s cílem řešit rizika pro finanční stabilitu, a vyhnout se tak přechodu na ocenění proměnlivou čistou hodnotou aktiv. ECB bere na vědomí, že účelem rezervy k udržení čisté hodnoty aktiv, kterou navrhované nařízení požaduje⁽⁴⁾, je zvýšit odolnost fondů peněžního trhu s konstantní čistou hodnotou aktiv a jejich schopnost vyplatit investory, kteří požadují výběr v krátké lhůtě. ECB připomíná, že ESRB již dříve doporučila povinnou přeměnu fondů peněžního trhu s konstantní čistou hodnotou aktiv⁽⁵⁾ a vyloučila možnost uplatnění kapitálových požadavků, jelikož takové požadavky by pravděpodobně měly za následek další konsolidaci již značně koncentrovaného odvětví, a tudíž větší koncentrací rizik z makroobezretnostního hlediska⁽⁶⁾. ECB si všímá, že variantu s rezervou k udržení čisté hodnoty aktiv Komise odůvodňuje potřebou zamezit tomu, aby obecné kolísání čisté hodnoty aktiv všech fondů peněžního trhu s konstantní čistou hodnotou aktiv vedlo k případnému narušení financování reálné ekonomiky (a zejména subjektů, které jsou závislé na emisí krátkodobých dluhových nástrojů držených fondy peněžního trhu)⁽⁷⁾. ECB považuje tento návrh za krok směrem k řešení rizik souvisejících s fondy peněžního trhu s konstantní čistou hodnotou aktiv, který je v souladu s doporučeními IOSCO, jež potvrdila Rada pro finanční stabilitu, a poznamenává, že předpokládaný přezkum přiměřenosti navrhovaných pravidel Komisí do tří let po vstupu nařízení v platnost⁽⁸⁾ dává možnost tuto problematiku a provedení doporučení ESRB znovu zvážit.
- 3.4 Některé aspekty uvedené rezervy mohou nicméně vyžadovat další posouzení.
- a) Pokud jde o výpočet rezervy, navrhované nařízení stanoví, že rezerva musí činit nejméně 3 % celkové hodnoty aktiv fondu s konstantní čistou hodnotou aktiv, tj. jedná se o rizikově neváženou rezervu. Skutečnost, že toto pravidlo nebere v úvahu rizikový profil fondu peněžního trhu – byť se tím usnadňuje jeho aplikace – může mít nežádoucí důsledky pro investiční politiku fondů peněžního trhu s konstantní čistou hodnotou aktiv. Tržní tlak na rychlé vytvoření či doplnění rezervy může fondy peněžního trhu s konstantní čistou hodnotou aktiv, které mají nízkorizikový profil, pobízet k tomu, aby zvýšily své cíle v oblasti ziskovosti.

(1) Viz doporučení č. 10 doporučení IOSCO a doporučení A doporučení ESRB.

(2) Viz konzultační dokument „Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking An Integrated Overview of Policy Recommendations“ ze dne 18. prosince 2012, k dispozici na internetových stránkách Rady pro finanční stabilitu www.financialstabilityboard.org.

(3) Požadavek na rizikově váženou rezervu k udržení čisté hodnoty aktiv navrhla jako jeden z možných přístupů americká Rada pro dohled nad finanční stabilitou ve svých návrzích doporučení k reformě podílových fondů peněžního trhu (viz dokument „Proposed Recommendations Regarding Money Market Mutual Fund Reform“ zveřejněný dne 13. listopadu 2012, k dispozici na internetových stránkách Ministerstva financí Spojených států amerických www.treasury.gov). Americká komise pro cenné papíry a burzy (SEC) nedávno zveřejnila návrh právní úpravy obsahující různé možnosti: a) povinnou přeměnu na fondy peněžního trhu s pohyblivou hodnotou čistých aktiv, s výjimkou fondů peněžního trhu s konstantní čistou hodnotou aktiv, které mají nízkorizikový profil (tzv. veřejné fondy peněžního trhu a retailové fondy peněžního trhu) a b) zavedení poplatků za likviditu a omezení odkupu pod podmínkou schválení správní radou fondu – k tomu viz návrhy změn pravidel, kterými se řídí podílové fondy peněžního trhu podle Investment Company Act z roku 1940, SEC Release č. 33-9408 (ze dne 5. června 2013), Federální rejstřík, svazek 78, č. 118, s. 36834 (19. červen 2013), k dispozici na internetových stránkách SEC www.sec.gov.

(4) Článek 30 navrhovaného nařízení.

(5) Viz doporučení A doporučení ESRB.

(6) Viz strana 30 přílohy doporučení ESRB.

(7) Viz strana 47 zprávy o posouzení dopadů přiložené k návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady o fondech peněžního trhu (dále jen „posouzení dopadů“) (SWD(2013) 315 final), ze dne 4. září 2013.

(8) Článek 45 navrhovaného nařízení.

- b) Lhůta poskytnutá na doplnění rezervy k udržení čisté hodnoty aktiv na požadovanou minimální úroveň by měla v ideálním případě záviset na míře vyčerpání této rezervy a na obecných tržních podmínkách, které brání jejímu doplnění. S ohledem na krátkou lhůtu, kterou navrhované nařízení stanoví ⁽¹⁾, navrhuje ECB zvážit pružnější způsob udržování rezervy k udržení čisté hodnoty aktiv včetně prodloužení lhůty pro její doplnění.

4. Externí podpora

- 4.1 ECB vítá, že navrhované nařízení omezuje poskytnutí externí podpory fondům peněžního trhu s konstantní čistou hodnotou aktiv na rezervu k udržení čisté hodnoty aktiv ⁽²⁾. Vítá rovněž to, že fondy peněžního trhu, které nejsou fondy s konstantní čistou hodnotou aktiv, mohou obdržet externí podporu pro účely zaručení jejich likvidity jen za mimořádných okolností, a to se souhlasem příslušného orgánu dotčeného fondu peněžního trhu a v případě, kdy je poskytovatel podpory subjektem, který podléhá obezřetnostní regulaci, se souhlasem příslušného obezřetnostního orgánu ⁽³⁾.

V této souvislosti je třeba zajistit, aby systémy řízení rizika mateřských společností dostávaly od správců fondů peněžního trhu v rámci jejich skupiny správné a pravidelné informace a aby jakékoli informace o konkrétních problémech týkajících se likvidity, které by mohly vyvolat potřebu poskytnutí podpory, byly neprodleně poskytovány příslušným obezřetnostním orgánům.

ECB má za to, že taková externí podpora by měla být striktní výjimkou. Aby se zamezilo šíření nákazy, měly by být potíže fondů peněžního trhu s vyplacením podílových jednotek či akcií primárně řešeny jiným způsobem, např. dočasným pozastavením vyřizování žádostí o odkup tak, jak je stanoveno ve směrnici o SKIPCP ⁽⁴⁾, nebo prostřednictvím tzv. omezení odkupu ⁽⁵⁾.

- 4.2 Kromě toho mohou mít vnitrostátní orgány různý názor na to, co představuje mimořádné okolnosti, za nichž může být fondům peněžního trhu, které nejsou fondy s konstantní čistou hodnotou aktiv, povoleno obdržet externí podporu ⁽⁶⁾, zejména má-li riziko nadnárodní nebo široký rozměr. V případě příslušného orgánu fondu peněžního trhu mohou aspekty týkající se stability fondu peněžního trhu převážit nad aspekty týkajícími se stability banky, která je sponzorem. V zájmu zajištění konzistence při uplatňování tohoto ustanovení v jednotlivých členských státech by mohlo být zváženo zavedení prvku koordinace na úrovni Unie.

5. Řízení rizik fondů peněžního trhu

ECB obecně vítá cíl navrhovaného nařízení spočívající v zavedení spolehlivých postupů řízení rizik fondů peněžního trhu, jako jsou např.: a) přesně stanovená pravidla týkající se portfolia, která jdou nad rámec minimálních požadavků podle obecných pokynů CESR; b) požadavek na zavedení politiky založené na zásadě „poznej svého klienta“ a c) provádění pravidelných zátěžových testů. Zatímco pravidla týkající se portfolia omezí potenciální rizika likvidity a koncentrace, která vyplývají ze strany aktiv fondů peněžního trhu, zavedení postupů náležité péče zlepší schopnost vedení fondu peněžního trhu identifikovat případná rizika, včetně rizik náhlého masivního odlivu investic, která vyplývají ze strany pasiv fondu peněžního trhu. Správně nastavené stresové scénáře mohou být navíc důležitým nástrojem pro hodnocení dopadu specifických krizových událostí, zatímco výsledky zátěžových testů mohou vedení fondu poskytnout cenné vodítko za účelem ochrany fondu peněžního trhu před těmito nepříznivými událostmi.

6. Zprostředkovatelská úloha fondů peněžního trhu

- 6.1 ECB bere na vědomí výjimky, pokud se týká kritérií způsobilosti pro nástroje s vysokou úvěrovou kvalitou, které emitoval nebo za které se zaručil ústřední orgán nebo centrální banka členského státu, ECB, Unie, Evropský mechanismus stability nebo Evropská investiční banka ⁽⁶⁾. Tyto výjimky jsou rovněž v souladu s podobnými výjimkami pro veřejné subjekty, které prosazuje Rada pro finanční stabilitu ve svých návrzích týkajících se minimálních standardů pro srážky, jež se mají uplatňovat na obchody zajišťující financování („securities financing transactions“) ⁽⁷⁾. ECB poznamenává, že tyto výjimky bude nutné konzistentně provést v rámci postupů interního úvěrového hodnocení uplatňovaných správci fondů peněžního trhu ⁽⁸⁾.

⁽¹⁾ Čl. 33 odst. 2 navrhovaného nařízení.

⁽²⁾ Čl. 29 odst. 2 písm. g) navrhovaného nařízení.

⁽³⁾ Článek 36 navrhovaného nařízení.

⁽⁴⁾ Viz článek 84 směrnice 2009/65/ES.

⁽⁵⁾ Např. omezení vyplacených částek na určitý poměr v kterýkoli den odkupu. Viz doporučení č. 9 doporučení IOSCO.

⁽⁶⁾ Čl. 9 odst. 3 a čl. 13 odst. 5 písm. a) navrhovaného nařízení.

⁽⁷⁾ Viz dokument Rady pro finanční stabilitu „Policy Framework for Addressing Shadow Banking Risks in Securities Lending and Repos“ ze dne 29. srpna 2013, k dispozici na internetových stránkách Rady pro finanční stabilitu www.financialstabilityboard.org.

⁽⁸⁾ Článek 16 navrhovaného nařízení.

- 6.2 I když ECB navrhované nařízení vítá z hlediska finanční stability, upozorňuje na to, že je nezbytné pečlivě posoudit celkový dopad navrhovaných opatření na zprostředkovatelskou roli fondů peněžního trhu ve finančním systému Unie. Zejména nelze vyloučit, že se případně sníží zprostředkovatelská kapacita fondů peněžního trhu, jelikož budou povinny držet značnou část svých aktiv (30 %) ve formě aktiv splatných do jednoho dne, resp. do jednoho týdne⁽¹⁾, přičemž v současné době žádná taková omezení neexistují. Nedávno zavedený ukazatel krytí likviditou⁽²⁾, v rámci něhož se financování prostřednictvím společností hodnotí příznivěji než prostředky získané prostřednictvím správců majetku, může navíc banky silněji motivovat k tomu, aby finanční prostředky získávaly přímo od společností. Vazbu mezi bankami a fondy peněžního trhu mohou ovlivnit též budoucí pravidla týkající se čistého stabilního financování. V této souvislosti ECB navrhuje dále posoudit dopad navrhovaného nařízení na systém bankovního zprostředkování, jakož i otázky, které mohou vyvstat během přechodu z jednoho režimu zprostředkování na jiný. Zejména je třeba posoudit, zda je přerozdělení peněžních prostředků z fondů peněžního trhu do bankovního systému podstatné a zda by ve skutečnosti mělo vliv na krátkodobé peněžní trhy⁽³⁾.
- 6.3 Fondy peněžního trhu kromě toho hrají důležitou roli tím, že patří mezi hlavní investory na trhu krátkodobých sekuritizovaných aktiv, jako jsou např. obchodní cenné papíry zajištěné aktivy. Trh obchodních cenných papírů zajištěných aktivy je důležitý pro účely zprostředkování krátkodobých úvěrů do reálné ekonomiky, např. obchodních úvěrů. Navrhované nařízení stanoví požadavky na způsobilost sekuritizovaných aktiv pro účely investování ze strany fondů peněžního trhu, včetně požadavků na podkladový soubor aktiv, pokud jde o jejich typ, úvěrové riziko a riziko likvidity a limit splatnosti⁽⁴⁾. ECB uznává, že tyto požadavky zvýší transparentnost investičních portfolií fondů peněžního trhu a zlepší řízení úvěrového rizika a rizika likvidity, navrhuje však, aby byl přínos zvažovaných omezení týkajících se investic do obchodních cenných papírů zajištěných aktivy vyhodnocen z hlediska jejich dopadu na fungování a hloubku sekuritizačních trhů.
- 6.4 Komise již poukázala na to, že náklady na provedení reformy mohou donutit celou řadu existujících fondů k tomu, aby opustily trh⁽⁵⁾, což může následně vést k další koncentraci již koncentrovaného trhu⁽⁶⁾. Pokud by k takové situaci došlo, může se stát, že zbývající fondy peněžního trhu získají na systémové významnosti, zejména pokud jde o transmissní mechanismus měnové politiky, a to vzhledem k účasti fondů peněžního trhu na krátkodobém financování bank. Uvedené aspekty bude rovněž třeba dále posoudit.
7. *Interní ratingové systémy*
- Navrhované nařízení od správců fondů peněžního trhu vyžaduje, aby měli interní ratingový systém⁽⁷⁾, a zakazuje fondům a jejich správcům, aby si vyžádali rating fondu peněžního trhu od ratingové agentury⁽⁸⁾. ECB podporuje cíl omezit nadměrné spoléhání na externí ratingy⁽⁹⁾. Zároveň však poukazuje na to, že výsledkem interních ratingových modelů mohou být úvěrová hodnocení podobná těm, která vydávají ratingové agentury, takže počet emitentů s vysokým ratingem by zůstal omezen. Riziko nuceného odprodeje aktiv v případě hospodářského útlumu se tak nutně nesnižuje. Obecně je třeba rovněž řešit etické otázky, aby se zajistilo, že výsledky interních hodnocení nebudou ovlivněny zvláštními zájmy.
8. *Požadavky na podávání zpráv ve vztahu k fondům peněžního trhu*
- 8.1 Se vstupem navrhovaného nařízení v platnost budou moci být subjekty kolektivního investování usazeny, nabízeny nebo spravovány v Unii jako fondy peněžního trhu, jen pokud jim bylo uděleno povolení v souladu s úpravou obsaženou v navrhovaném nařízení⁽¹⁰⁾. Stávající definice fondů peněžního trhu pro účely shromažďování statistických informací o měnových finančních institucích ze strany ECB je v souladu s obecnými pokyny CESR, což zajišťuje jednotné zacházení s fondy peněžního trhu pro statistické účely a pro účely dohledu. Po vstupu navrhovaného nařízení v platnost⁽¹¹⁾ a až do provedení dalších změn statistického rámce ECB tak může nastat období,

(1) Článek 21 a čl. 22 odst. 1 navrhovaného nařízení.

(2) Viz dokument Basilejského výboru pro bankovní dohled „Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools“ z ledna 2013 (pozměněn v lednu 2014), k dispozici na internetových stránkách Banky pro mezinárodní platby www.bis.org.

(3) Fondy peněžního trhu v současné době drží 38 % krátkodobých dluhových nástrojů emitovaných bankovním odvětvím. Viz posouzení dopadů, s. 4.

(4) Článek 10 navrhovaného nařízení.

(5) Viz posouzení dopadů, s. 45.

(6) Viz posouzení dopadů, s. 44. Komise zejména konstatuje, že na unijním trhu fondů peněžního trhu s konstantní čistou hodnotou aktiv působí v současné době 23 subjektů, přičemž 10 největších fondů kontroluje 85 % tohoto trhu a pět největších fondů kontroluje 65 % trhu.

(7) Čl. 16 odst. 2 navrhovaného nařízení.

(8) Článek 23 navrhovaného nařízení.

(9) Viz stanovisko CON/2012/24. Všechna stanoviska ECB jsou zveřejněna na internetových stránkách ECB www.ecb.europa.eu.

(10) Čl. 3 odst. 1 navrhovaného nařízení.

(11) Článek 46 navrhovaného nařízení.

během něhož budou platit odlišné definice pro účely dohledu a pro statistické účely ECB. V této souvislosti nařízení (EU) č. 1071/2013 (ECB/2013/33) obsahuje kritéria pro identifikaci fondů peněžního trhu, která jsou závazná pro statistické účely bez ohledu na to, zda se používají pro účely dohledu na vnitrostátní úrovni.

- 8.2 Navrhované nařízení vyžaduje, aby správci fondů peněžního trhu jednou za čtvrt roku podávali informace příslušným orgánům. Tyto informace by se následně poskytovaly orgánu ESMA za účelem vytvoření centrální databáze všech fondů peněžního trhu, které jsou usazeny, spravovány nebo nabízeny v Unii. ECB bude mít do této databáze přístup pouze pro statistické účely⁽¹⁾. Ačkoli ECB tento výslovný odkaz podporuje, zajištění toho, aby Evropský systém centrálních bank mohl přispívat k i) k řádnému provádění opatření v oblasti stability finančního systému a ii) poskytování analytické a statistické podpory ESRB ze strany ECB, si může vyžádat širší přístup k ostatním údajům o fondech peněžního trhu⁽²⁾.

9. Další ustanovení

Kromě výše uvedených konkrétních připomínek navrhuje ECB řadu technických změn navrhovaného nařízení. Týkají se zejména zajištění přiměřeného zapojení orgánu ESMA ve všech relevantních oblastech⁽³⁾, souladu definic v právních předpisech Unie v oblasti finančních služeb⁽⁴⁾ a právní jistoty⁽⁵⁾.

Konkrétní pozměňovací návrhy k těm ustanovením navrhovaného nařízení, která ECB doporučuje změnit, jsou spolu s příslušným odůvodněním uvedeny v příloze.

Ve Frankfurtu nad Mohanem dne 21. května 2014.

Prezident ECB

Mario DRAGHI

⁽¹⁾ Čl. 38 odst. 4 navrhovaného nařízení.

⁽²⁾ Viz změna č. 8.

⁽³⁾ Viz změny č. 6 a 7.

⁽⁴⁾ Viz změna č. 3.

⁽⁵⁾ Viz změny č. 4, 5 a 9.

PŘÍLOHA

Pozměňovací návrhy

Text navrhovaný Komisí	Změny navrhované ECB ⁽¹⁾
Změna č. 1 9. bod odůvodnění	
<p>„(9) Pokyny k fondům peněžního trhu, které přijal Evropský výbor regulátorů trhů s cennými papíry (CESR) s cílem vytvořit minimální rovné podmínky pro fondy peněžního trhu v Unii, zavedlo do jednoho roku od jejich vstupu v platnost pouze dvanáct členských států, což prokazuje přetrvávání rozdílných vnitrostátních pravidel. Rozdílné vnitrostátní přístupy neodstraňují zranitelnost peněžních trhů Unie, jak se ukázalo během finanční krize, a nesnižují rizika šíření nákazy, čímž ohrožují fungování a stabilitu vnitřního trhu. Tato společná pravidla pro fondy peněžního trhu by proto měla zajistit vysokou úroveň ochrany investorů a měla by zabránit případným rizikům šíření nákazy v důsledku možného runu investorů na fondy peněžního trhu, případně tato rizika snížit.“</p>	<p>„(9) Pokyny k fondům peněžního trhu, které přijal Evropský výbor regulátorů trhů s cennými papíry (CESR) s cílem vytvořit minimální rovné podmínky pro fondy peněžního trhu v Unii, zavedlo do jednoho roku od jejich vstupu v platnost, tj. do 1. července 2012, pouze dvanáct nekonzistentním způsobem dvacet členských států, což prokazuje přetrvávání rozdílných vnitrostátních pravidel. Rozdílné vnitrostátní přístupy neodstraňují zranitelnost peněžních trhů Unie, jak se ukázalo během finanční krize, a nesnižují rizika šíření nákazy, čímž ohrožují fungování a stabilitu vnitřního trhu. Tato společná pravidla pro fondy peněžního trhu by proto měla zajistit vysokou úroveň ochrany investorů a měla by zabránit případným rizikům šíření nákazy v důsledku možného runu investorů na fondy peněžního trhu, případně tato rizika snížit.“</p>

Odůvodnění

Cílem této změny je lépe reflektovat výsledek hodnocení⁽²⁾, které provedl orgán ESMA ke konci roku 2012 s cílem přezkoumat, jak příslušné vnitrostátní orgány uplatňují obecné pokyny výboru CESR týkající se společné definice evropských fondů peněžního trhu.

Změna č. 2

Čl. 1 odst. 1

<p>„1. [...] Toto nařízení se vztahuje na subjekty kolektivního investování, které potřebují povolení jako SKIPCP podle směrnice 2009/65/ES nebo které jsou alternativními investičními fondy podle směrnice 2011/61/EU, investují do krátkodobých aktiv a jako zvláštní nebo kumulativní cíle mají nabízení výnosů v souladu se sazbami peněžního trhu nebo zachování hodnoty investice.“</p>	<p>„1. [...] Toto nařízení se vztahuje na subjekty kolektivního investování, které potřebují povolení jako SKIPCP podle směrnice 2009/65/ES nebo které jsou alternativními investičními fondy spravovanými správci alternativních investičních fondů, jimž bylo uděleno povolení podle směrnice 2011/61/EU, investují do krátkodobých aktiv a jako zvláštní nebo kumulativní cíle mají nabízení výnosů v souladu se sazbami peněžního trhu nebo zachování hodnoty investice.“</p>
--	--

Text navrhovaný Komisí	Změny navrhované ECB ⁽¹⁾
------------------------	-------------------------------------

Odůvodnění

Podle definice obsažené v čl. 4 odst. 1 písm. a) směrnice 2011/61/EU jsou „alternativními investičními fondy“ všechny subjekty kolektivního investování, které nejsou povinny získat povolení podle článku 5 směrnice 2009/65/ES ⁽³⁾. Tato definice zahrnuje také alternativní investiční fondy spravované správci alternativních investičních fondů, kteří jsou zcela vyňati z oblasti působnosti směrnice 2011/61/EU a na které se mohou vztahovat např. pravidla nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 345/2013 ⁽⁴⁾. Znění čl. 1 odst. 1 by mělo být změněno tak, aby bylo zřejmé, že alternativní investiční fondy spravované správci, jimž nebylo uděleno povolení podle směrnice 2011/61/EU, nespádají do oblasti působnosti navrhovaného nařízení.

Změna č. 3

Čl. 2 odst. 22

„(22) ‚krátkým prodejem‘ se rozumí nekrytý prodej nástrojů peněžního trhu.“

„(22) ‚krátkým prodejem‘ se rozumí ~~nekrytý prodej nástrojů peněžního trhu~~ **jákykoli prodej nástroje ze strany fondu peněžního trhu, který fond peněžního trhu v době uzavření dohody o prodeji nevlastní, včetně takového prodeje, při němž má fond peněžního trhu v době uzavření dohody o prodeji příslušný nástroj peněžního trhu vypůjčen nebo má uzavřenu dohodu o jeho vypůjčení pro účely jejich dodání při vypořádání.**“

Odůvodnění

V zájmu jednotnosti je vhodné uvést definice v navrhovaném nařízení do souladu s definicemi, které jsou již zavedeny v právních předpisech Unie, konkrétně v čl. 2 odst. 1 písm. b) nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 236/2012 ⁽⁵⁾.

Změna č. 4

Článek 9

„Článek 9

Způsobilé nástroje peněžního trhu;

1. Pro investici fondu peněžního trhu jsou způsobilé nástroje peněžního trhu, které splňují všechny tyto požadavky:

[...]

2. Standardní fond peněžního trhu může investovat do nástrojů peněžního trhu, u nichž se provádí pravidelná úprava výnosů v závislosti na podmínkách peněžního trhu každých 397 dnů nebo častěji, přičemž zbytková splatnost těchto nástrojů nepřevyšuje dva roky.

„Článek 9

Způsobilé nástroje peněžního trhu;

1. Pro investici **krátkodobého** fondu peněžního trhu jsou způsobilé nástroje peněžního trhu, které splňují všechny tyto požadavky:

[...]

2. ~~Standardní fond peněžního trhu může investovat do nástrojů peněžního trhu, u nichž se provádí pravidelná úprava výnosů v závislosti na podmínkách peněžního trhu každých 397 dnů nebo častěji, přičemž zbytková splatnost těchto nástrojů nepřevyšuje dva roky.~~ **Pro investici standardního fondu peněžního trhu jsou způsobilé nástroje peněžního trhu, které splňují všechny tyto požadavky:**

a) **spadají do jedné z kategorií nástrojů peněžního trhu uvedených v čl. 50 odst. 1 písm. a), b), c) nebo h) směrnice 2009/65/ES;**

Text navrhovaný Komisí	Změny navrhované ECB ⁽¹⁾
<p>3. Ustanovení odst. 1 písm. c) se nevztahuje na nástroje peněžního trhu, které emitoval nebo se za ně zaručil ústřední orgán nebo centrální banka členského státu, Evropská centrální banka, Unie, Evropský mechanismus stability nebo Evropská investiční banka.“</p>	<p>b) provádí se u nich pravidelná úprava výnosů v závislosti na podmínkách peněžního trhu každých 397 dnů nebo častěji, přičemž zbytková splatnost těchto nástrojů nepřevyšuje dva roky;</p> <p>c) emitentovi nástroje peněžního trhu byl přidělen jeden ze dvou nejvyšších interních ratingových stupňů podle pravidel stanovených v člancích 16 až 19 tohoto nařízení;</p> <p>d) pokud podstupuje expozici vůči sekuritizaci, podléhá dodatečným požadavkům stanoveným v článku 10.</p> <p>3. Ustanovení odst. 1 písm. c) a odst. 2 písm. c) se nevztahuje na nástroje peněžního trhu, které emitoval nebo se za ně zaručil ústřední orgán nebo centrální banka členského státu, Evropská centrální banka, Unie, Evropský mechanismus stability / Evropský nástroj finanční stability nebo Evropská investiční banka.“</p>

Odůvodnění

Účelem článku 9 je zřejmě blíže specifikovat rozdíly mezi „standardními“ a „krátkodobými“ fondy peněžního trhu, které jsou definovány v čl. 2 odst. 13 a 14 pomocí odkazů na čl. 9 odst. 1 a 2. Čl. 9 odst. 1 by proto měl odkazovat na „krátkodobé fondy peněžního trhu“, které mohou investovat do nástrojů peněžního trhu se zbytkovou splatností v délce nejvýše 397 dnů, zatímco „standardní fondy peněžního trhu“ mohou investovat do nástrojů peněžního trhu, jejichž zbytková splatnost nepřevyšuje dva roky. Aby se zajistilo, že „standardní fondy peněžního trhu“ splňují rovněž podmínky uvedené v odst. 1 písm. a), c) a d), je třeba rozšířit odstavec 2.

Kromě toho ECB vychází z toho, že výjimka vymezená v odstavci 3 se vztahuje i na nástroje peněžního trhu, které vydal nebo za které se zaručil Evropský nástroj finanční stability (EFSF). Obecně se má za to, že veškeré odkazy na Evropský mechanismus stability v navrhovaném nařízení se implicitně týkají i Evropského nástroje finanční stability.

Změna č. 5

Čl. 13 odst. 3

<p>„3. Fond peněžního trhu nesmí v rámci reverzního repo obchodu obdržet sekuritizace definované v článku 10. Aktiva, která fond peněžního trhu obdrží v rámci reverzního repo obchodu, nesmí být prodána, znovu investována, zastavena či jinak převedena.“</p>	<p>„3. Fond peněžního trhu nesmí v rámci reverzního repo obchodu obdržet sekuritizace definované v článku 10. Aktiva, která fond peněžního trhu obdrží v rámci reverzního repo obchodu, nesmí být prodána, znovu investována, zastavena či jinak převedena.“</p>
--	---

Text navrhovaný Komisí	Změny navrhované ECB ⁽¹⁾
------------------------	-------------------------------------

Odůvodnění

ECB vychází z toho, že cílem tohoto ustanovení je obecně vyjmout sekuritizace ze seznamu aktiv, jež může fond peněžního trhu v rámci reverzního repo obchodu obdržet. V zájmu jednoznačnosti by měl být příslušný text upraven.

Změna č. 6

Čl. 29 odst. 2

<p>„2. Fond s konstantní čistou hodnotou aktiv musí splňovat všechny tyto dodatečné požadavky:</p> <p>[...]</p> <p>b) příslušný orgán fondu s konstantní hodnotou aktiv je spokojen s podrobným plánem fondu s konstantní hodnotou aktiv, který upřesňuje podmínky použití rezervy v souladu s článkem 31;“</p>	<p>„2. Fond s konstantní čistou hodnotou aktiv musí splňovat všechny tyto dodatečné požadavky:</p> <p>[...]</p> <p>b) příslušný orgán fondu s konstantní hodnotou aktiv je po konzultaci s Evropským orgánem pro cenné papíry a trhy spokojen s podrobným plánem fondu s konstantní hodnotou aktiv, který upřesňuje podmínky použití rezervy v souladu s článkem 31;“</p>
---	--

Odůvodnění

V navrhované podobě toto ustanovení dává příslušným vnitrostátním orgánům značný prostor pro uvážení, což by mohlo mít nezamýšlené důsledky v tom smyslu, že povede k větší shovívavosti v oblasti dohledu. V zájmu zajištění rovných podmínek v celé Unii by měl být do procesu zapojen orgán ESMA.

Změna č. 7

Čl. 38 odst. 3

<p>„3. Evropský orgán pro cenné papíry a trhy vypracuje návrh prováděcích technických norem za účelem vyhotovení vzoru zprávy, která obsahuje všechny informace uvedené v odstavci 2.</p> <p>Komisi je svěřena pravomoc přijmout prováděcí technické normy uvedené v prvním pododstavci v souladu s článkem 15 nařízení (EU) č. 1095/2010.“</p>	<p>„3. Evropský orgán pro cenné papíry a trhy vypracuje návrh prováděcích technických norem za účelem upřesnění jednotných formátů, četnosti, lhůt pro podávání zpráv, definic, jakož i informačních technologií, které mají být v Unii k podávání vyhotovení vzoru zprávy, která obsahuje všechny informace uvedené v odstavci 2 používány.</p> <p>Evropský orgán pro cenné papíry a trhy předloží tyto prováděcí technické normy Komisi do 1. ledna 2015.</p> <p>Komisi je svěřena pravomoc přijmout prováděcí technické normy uvedené v prvním pododstavci v souladu s článkem 15 nařízení (EU) č. 1095/2010.“</p>
---	--

Text navrhovaný Komisí	Změny navrhované ECB ⁽¹⁾
------------------------	-------------------------------------

Odůvodnění

Cílem navrhovaných změn je formálně sladit a vyjasnit rozsah mandátu orgánu ESMA na základě podobného mandátu pro Evropský orgán pro bankovníctví vymezeného v nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 575/2013 ⁽⁶⁾. V čl. 38 odst. 3 by měl být stanoven předběžný termín, do kterého by měl orgán ESMA předložit návrhy technických norem Komisi. Toto datum by mělo být v ideálním případě sladeno se vstupem navrhovaného nařízení v platnost s cílem zajistit, aby orgán ESMA mohl rychle vytvořit centrální databázi standardizovaných a srovnatelných informací o všech fondech peněžního trhu v Unii.

Změna č. 8

Čl. 38 odst. 4

<p>„4. Příslušné orgány předají Evropskému orgánu pro cenné papíry a trhy veškeré informace, které obdrží podle tohoto článku, a jakákoli jiná oznámení nebo informace, které si vymění s fondem peněžního trhu nebo jeho správcem na základě tohoto nařízení. Tyto informace musí být Evropskému orgánu pro cenné papíry a trhy předány nejpozději do 30 dnů od konce čtvrtletí, za něž se podává zpráva.</p> <p>Evropský orgán pro cenné papíry a trhy shromažďuje informace za účelem vytvoření centrální databáze všech fondů peněžního trhu, které jsou usazeny, spravovány nebo nabízeny v Unii. Evropská centrální banka má právo na přístup k této databázi pouze pro statistické účely.“</p>	<p>„4. Příslušné orgány předají Evropskému orgánu pro cenné papíry a trhy veškeré informace, které obdrží podle tohoto článku, a jakákoli jiná oznámení nebo informace, které si vymění s fondem peněžního trhu nebo jeho správcem na základě tohoto nařízení. Tyto informace musí být Evropskému orgánu pro cenné papíry a trhy předány nejpozději do 30 dnů od konce čtvrtletí období, za něž se podává zpráva.</p> <p>Evropský orgán pro cenné papíry a trhy shromažďuje informace za účelem vytvoření centrální databáze všech fondů peněžního trhu, které jsou usazeny, spravovány nebo nabízeny v Unii. Evropská centrální banka a Evropská rada pro systémová rizika má mají právo na přístup do této databáze pouze pro statistické účely.“</p>
---	--

Odůvodnění

ECB spolu s ostatními centrálními bankami Eurosystemu a Evropského systému centrálních bank, jakož i s ESRB systematicky sleduje a vyhodnocuje cyklický a strukturální vývoj finančních odvětví eurozóny a Unie jako celku. Širší přístup do databáze by tak zlepšil analytickou činnost ECB s cílem identifikovat zranitelná místa vyplývající z odvětví fondů peněžního trhu.

Změna č. 9

Článek 46

<p>„Článek 46</p> <p>Vstup v platnost</p> <p>Toto nařízení vstupuje v platnost dvacátým dnem po vyhlášení v Úředním věstníku Evropské unie.</p> <p>Toto nařízení je závazné v celém rozsahu a přímo použitelné ve všech členských státech.“</p>	<p>„Článek 46</p> <p>Vstup v platnost a použitelnost</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Toto nařízení vstupuje v platnost dvacátým dnem po vyhlášení v Úředním věstníku Evropské unie. 2. Toto nařízení se použije od 1. ledna 2015. <p>Toto nařízení je závazné v celém rozsahu a přímo použitelné ve všech členských státech.“</p>
---	---

Text navrhovaný Komisí	Změny navrhované ECB ⁽¹⁾
------------------------	-------------------------------------

Odůvodnění

V navrhovaném textu není uvedeno datum, od kterého se nařízení použije. V zájmu usnadnění jeho provedení by mělo být toto datum sladěno s kalendářním rokem.

⁽¹⁾ Tučně je vyznačen text, který ECB navrhuje doplnit. Přeskrtnut je text, který ECB navrhuje vypustit.

⁽²⁾ Viz zpráva orgánu ESMA „Peer Review - Money Market Funds Guidelines“ ze dne 15. dubna 2013 (ESMA/2013/476), k dispozici na internetových stránkách www.esma.europa.eu.

⁽³⁾ Tato definice byla dále upřesněna v obecných pokynech orgánu ESMA týkajících se hlavních pojmů směrnice o správcích alternativních investičních fondů.

⁽⁴⁾ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 345/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech rizikového kapitálu (Úř. věst. L 115, 25.4.2013, s. 1).

⁽⁵⁾ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 236/2012 ze dne 14. března 2012 o prodeji na krátko a některých aspektech swapů úvěrového selhání (Úř. věst. L 86, 24.3.2012, s. 1).

⁽⁶⁾ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 575/2013 ze dne 26. června 2013 o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky a o změně nařízení (EU) č. 648/2012 (Úř. věst. L 176, 27.6.2013, s. 1).
