

**Stanovisko Európskeho hospodárskeho a sociálneho výboru na tému „Návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o fondoch peňažného trhu“**

COM(2013) 615 final – 2013/0306 (COD)

(2014/C 170/08)

Spravodajca: **Edgardo Maria IOZIA**

Európsky parlament (12. septembra 2013) a Rada (19. septembra 2013) sa rozhodli podľa článku 114 a článku 304 Zmluvy o fungovaní Európskej únie prekonzultovať s Európskym hospodárskym a sociálnym výborom

„Návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o fondoch peňažného trhu“

COM(2013) 615 final – 2013/0306 (COD).

Odborná sekcia pre jednotný trh, výrobu a spotrebu poverená vypracovaním návrhu stanoviska výboru v danej veci prijala svoje stanovisko 13. novembra 2013.

Európsky hospodársky a sociálny výbor na svojom 494. plenárnom zasadnutí 10. a 11. decembra 2013 (schôdza z 10. decembra 2013) prijal 149 hlasmi za, pričom 2 členovia hlasovali proti a 5 sa hlasovania zdržali, nasledujúce stanovisko:

## 1. Závbery a odporúčania

1.1 Európsky hospodársky a sociálny výbor (EHSV) vyjadruje potešenie nad skutočnosťou, že Európska komisia konečne predložila očakávaný a viackrát ohlasovaný návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o fondoch peňažného trhu.

1.2 Tieňové bankovníctvo má veľký význam: podľa odhadov Rady pre finančnú stabilitu (Financial Stability Board –FSB) v celosvetovom meradle ide o sumu 51 000 mld. EUR, čo predstavuje 25 – 30 % celkového finančného systému. V Európe väčšina týchto fondov peňažného trhu (FPT) pôsobí v rámci smernice 2009/65/ES (PKIPCP), čo predstavuje približne 80 % celkového objemu a 60 % fondov. Ostatné FPT sa od júla 2013 riadia pravidlami smernice 2011/61/EÚ o správcoch alternatívnych investičných fondov (AIF).

1.3 Potreba regulovať činnosť takzvaných tieňových bánk vyplýva z dvoch hlavných dôvodov: možnosť využívať tieňové bankovníctvo ako systém na obchádzanie platných predpisov, predovšetkým pokiaľ ide o kapitálové požiadavky, resp. na vykonávanie činnosti, ktoré môžu byť riadené v rámci tradičného regulovaného systému, pričom sa zvyšuje pravdepodobnosť, že dôjde k udalosti so systémovým dosahom. Druhý hlavný dôvod spočíva v skutočnosti, že finančné aktivity tieňových bánk majú významný multiplikačný efekt, čím vystavujú finančný sektor, rovnako ako v prípade tradičných bánk, panike a vzniku udalosti so systémovým dosahom.

1.4 EHSV súhlasí s rozhodnutím Komisie uprednostniť na reguláciu tohto sektora nariadenie pred smernicou. Vzhľadom na vlastnosti FPT, ktoré pôsobia na celosvetovej úrovni, ale majú svoju základňu prevažne v troch krajinách, Francúzsku, Írsku a Luxembursku, je nesmierne dôležité disponovať jednotnými právnymi predpismi, ktoré by boli okamžite uplatniteľné. Toto rozhodnutie je plne v súlade so zásadami proporcionality a subsidiarity.

1.5 Z poverenia Rady pre finančnú stabilitu vydala Medzinárodná organizácia komisií pre cenné papiere (International Organization of Securities Commissions – IOSCO) v októbri 2012 prvý súbor odporúčaní s usmerneniami pre regulátorov ako zasiahnuť na trhoch s fondmi peňažného trhu. V novembri 2012 navrhla FSB dokument s regulačnými usmerneniami s cieľom znížiť náchylnosť fondov peňažného trhu podľahnúť hromadnému vyberaniu vkladov investorov a 20. novembra 2012 vydal aj EP svoje usmerňujúce pripomienky. Európsky výbor pre systémové riziká (ESRB) vydal v decembri 2012 svoje odporúčanie <sup>(1)</sup>.

<sup>(1)</sup> Ú. v. EÚ C 146, 25.5.2013, s. 1.

1.6 V Spojených štátoch Komisia pre cenné papiere a burzy (*Securities and Exchange Commission – SEC*) vydala pravidlo 2a-7, ktorým sa riadi táto oblasť od roku 2010<sup>(2)</sup>, a 19. novembra 2012 Rada pre dohľad nad finančnou stabilitou (*Financial Stability Oversight Council – FSOC*), regulačný orgán Spojených štátov, začala s revíziou platných predpisov a navrhla možnosti veľmi podobné tým, ktoré vydala EK: povinnosť vytvoriť kapitálovú rezervu, povinnosť prejsť na FPT s variabilnou čistou hodnotou aktív, povinnosť investovať na veľmi krátky čas a častejšie oznamovať trhu zloženie investičného portfólia. EHSV vzhľadom na výraznú integráciu trhov odporúča zaviesť spoločne s americkými orgánmi jednotné a účinné regulačné predpisy.

1.7 EHSV súhlasí s tvrdením obsiahnutým v dokumente ESRB. „Hoci fondy peňažného trhu nespôsobili finančnú krízu v rokoch 2007 až 2008, ich pôsobenie počas finančnej nerovnováhy zvýraznilo ich potenciál krízu rozšíriť alebo ju aspoň zosilniť. Skúsenosť z krízy z rokov 2007 až 2008 ukazuje, že fondy peňažného trhu môžu ľahko podľahnúť hromadnému vyberaniu vkladov investorov a potrebovať podporu sponzorských spoločností, najmä s cieľom udržať ich konštantnú čistú hodnotu aktív“.

1.8 Výbor opakovane zdôrazňuje, že „hoci je nepochybne potrebná likvidita európskeho finančného systému, ktorý pred finančnou krízou závisel vo veľkej miere od tieňového bankovníctva, na základe skúseností z krízy sa odporúča, aby v rámci regulačného procesu mala prioritu stabilita finančného systému, ktorá je nevyhnutná.“ „Tieňové“ činnosti by v skutočnosti nemali existovať, a preto by sa na tieňové bankovníctvo mali vzťahovať rovnaké regulačné požiadavky a požiadavky týkajúce sa dohľadu ako na celý finančný systém. „Cieľom novej regulácie musí byť tiež vysoká úroveň ochrany európskych spotrebiteľov.“

1.9 Výbor už dávnejšie v súlade s odporúčaniami FSB požadoval urýchlené vydanie nariadenia<sup>(3)</sup>. Je nevyhnutné, aby Európsky parlament a Rada čo najskôr dospeli k potrebnej dohode na schválenie navrhnutého nariadenia, a zohľadnili pritom pozmeňovacie návrhy EHSV. Reálne hrozí, že táto právna úprava sa oneskorí o mnoho mesiacov vzhľadom na blížiaci sa koniec funkčného obdobia EP a Komisie.

1.10 EHSV považuje na daný účel za najvhodnejšie a najlepšie odporúčanie, ktoré vydali FSB a ESRB<sup>(4)</sup> týkajúce sa rizikovosti fondov so stálou čistou hodnotou aktív (CNAV), ktoré by sa mali transformovať na fondy s pohyblivou, resp. variabilnou hodnotou aktív (VNAV). Vzhľadom na to, že najvyššie možné riziko, ktorému sa čelilo, presahovalo 6 %, kapitálová rezerva vo výške 3 % celkovej hodnoty aktív FPT sa javí ako nedostatočná na to, aby dokázala čeliť požiadavkám na likviditu v situácii, keby sa všetci účastníci trhu rozhodli v očakávaní prudkých otrasov na trhu náhle vybrať svoje vklady.

## 2. Návrh nariadenia: hlavné črty

2.1 Návrh nariadenia Komisie nadväzuje na minuloročnú zelenú knihu o tieňovom bankovníctve (pozri IP/12/253 a MEMO/12/191). Zhrňujú sa v nej doterajšie výsledky a opisuje plán budúceho postupu pre možné nasledujúce legislatívne kroky v tejto dôležitej oblasti.

2.2 Udaloosti, ku ktorým došlo počas finančnej krízy, upriamili pozornosť na mnoho aspektov FPT, na základe ktorých sú v čase zložitej situácie na finančných trhoch zraniteľnejšie, a preto môžu šíriť alebo prehľbovať riziká vo finančnom systéme.

2.3 Usmernenia pre FPT, ktoré prijal Výbor európskych regulačných orgánov pre cenné papiere (CESR) na vytvorenie minimálnych rovnakých podmienok pre FPT v Únii, uplatňovalo rok po nadobudnutí ich účinnosti iba 12 členských štátov, čím sa preukazuje pretrvávajúce rôznorodých vnútroštátnych predpisov. To si vyžaduje rýchly a rozhodný zásah.

2.4 FPT nebudú môcť obchodovať s derivátmi mimo riadnych okruhových zabezpečenia úrokovej sadzby a menového rizika.

2.5 FPT budú musieť znížiť riziko protistrany diverzifikáciou investícií: jedna protistrana zmluvy o obrátených repo transakciách nebude môcť predstavovať viac ako 20 % aktív FPT.

<sup>(2)</sup> Federal Register, Vol. 77, No. 223, November 19, 2012, Notices 69455.

<sup>(3)</sup> Ú. v. EÚ C 146, 25.5.2013, s. 39.

<sup>(4)</sup> Odporúčanie A – Ú. v. EÚ C 146, 25.5.2013, s. 1.

2.6 Správcovia fondov nebudú môcť žiadať rating od externých špecializovaných agentúr a budú musieť podrobiť FPT pravidelnému testovaniu odolnosti za stresových podmienok.

2.7 Cieľom návrhu nariadenia je dosiahnuť väčšiu transparentnosť prostredníctvom:

- zberu podrobných údajov,
- predpisov o finančných nástrojoch a rizikách súvisiacich s transakciami spojenými s financovaním cenných papierov,
- vymedzenia legislatívneho rámca pre interakcie s bankami.

2.8 Návrh nariadenia odporúča aj sprísnenie podmienok pre fondy peňažného trhu a požaduje prísnejšie požiadavky na ich likviditu. Podľa názoru Komisie by to zaručilo, že v prípade výberu vkladov zo strany investorov by boli fondy schopné vyplatiť ich bez toho, aby to malo vplyv na celý systém.

2.9 Fondy budú musieť konkrétne vlastniť v portfóliu aspoň 10 % aktív splatných do jedného dňa a ďalších aspoň 20 % splatných do jedného týždňa, pričom expozícia voči riziku jednej protistrany nesmie prekročiť 5 % celkovej hodnoty aktív. Okrem toho sa bude musieť vytvoriť kapitálová rezerva vo výške 3 % pre FPT s konštantnou čistou hodnotou aktív.

### 3. Všeobecné pripomienky

3.1 Tieňové bankovníctvo zohráva dôležitú úlohu pri financovaní reálnej ekonomiky. „Systém tieňového bankovníctva prispel k financializácii ekonomiky a realitnej bubliny, ktorá od roku 2007 zasiahla viaceré rozvinuté krajiny a uvrhla ich hospodárstvo na pokraj kolapsu, a preto mu treba pripísať zásadnú, hoci nie výlučnú, zodpovednosť za rozsiahlu recesiu, ktorá postihla USA a mnohé štáty EÚ. Finančný systém ako celok musí slúžiť reálnej ekonomike“<sup>(5)</sup>. Predovšetkým MSP zápasia so značnými problémami v súvislosti s krátením úverov, ktoré na nich dolieha. Bankový systém zjavne nedokáže plniť svoju primárnu funkciu, ktorou je podpora reálnej ekonomiky.

3.2 FPT umožňujú krátkodobo prepojiť dopyt po disponibilnej likvidite a jej ponuku.

3.3 Ako skonštatovali aj Rada pre finančnú stabilitu (FSB) a iné významné inštitúcie, napríklad Medzinárodná organizácia komisií pre cenné papiere (IOSCO) a Európsky výbor pre systémové riziká (ESRB), napriek tomu, že sa uznáva systémový význam FPT, nebola ich činnosť v dostatočnej miere regulovaná. EHSV súhlasí s týmto názorom.

3.4 Európska banková federácia FBE zasa na druhej strane vyjadrila znepokojenie nad dôsledkami návrhov týkajúcich sa peňažných fondov, ktoré pokladá za reštriktívne a ťažko uplatniteľné v prípade fondov, ktorých zdroje môžu používať banky na úvery poskytované reálnemu hospodárstvu.

3.5 Medzičasom sa touto témou zaoberá aj skupina G20. Záujem sa sústreďuje na aktivity (a nie subjekty) tohto sektora. Z jednotlivých pripomienok krajín G20 vyplýva snaha pristupovať k regulácii tohto sektora opatrne, aby sa predišlo príliš drastickým vplyvom na svetové finančné toky, vzhľadom na dôležitú úlohu tieňového bankovníctva pri poskytovaní likvidity bankovému sektoru.

3.6 Z odhadov Rady pre finančnú stabilitu (Financial Stability Board –FSB) z roku 2011 vyplýva, že tieňové bankovníctvo v celosvetovom meradle zahŕňa inštitúcie a aktivity s objemom približne 51 000 mld. EUR, čo predstavuje 25 – 30 % celkového finančného systému a polovicu bankových aktivít (eurozóna takmer 17 000 mld., Spojené kráľovstvo takmer 7 000 mld. Spojené štáty 17 500 mld.)<sup>(6)</sup>

<sup>(5)</sup> Ú. v. EÚ C 11, 15.1.2013, s. 39.

<sup>(6)</sup> Na porovnanie si treba uvedomiť, že celý bankový systém eurozóny spravuje aktíva v celkovej výške okolo 27 000 mld. EUR.

3.7 Spomedzi rôznych sprostredkovateľov zapojených do tohto systému majú FPT systémový význam a sú významným zdrojom krátkodobého financovania pre finančné inštitúcie, podniky a vlády. Z tohto dôvodu je fungovanie fondov peňažného trhu ústrednou témou regulačných snáh na medzinárodnej úrovni, o ktorých sa diskutuje.

3.8 V Európe vlastní FPT približne 22 % všetkých krátkodobých dlhových cenných papierov emitovaných vládami alebo spoločnosťami a 38 % krátkodobých dlhových cenných papierov emitovaných bankovým sektorom, čo predstavuje približne 1 000 mld. EUR.

3.9 Pokiaľ ide o celkové geografické rozloženie, FPT majú svoju základňu prevažne vo Francúzsku, Írsku a Luxembursku, a vo veľkom ich využívajú predovšetkým podniky v Nemecku a Veľkej Británii, pričom ide o FPT s konštantnou čistou hodnotou aktív.

#### 4. Konkrétne pripomienky

4.1 Sektor FPT je úzko spätý s bankami, ktoré spravujú tieto fondy a často sa dokonca z týchto fondov financujú. Podľa Komisie je väčšina FPT podporovaná bankami: deväti z desiatich z najväčších správcov FPT sú v skutočnosti financovaní komerčnými bankami. Z tohto odhadu vyplýva vysoká miera vzájomného prepojenia nielen medzi dvoma uvedenými sektormi, ale aj väzby medzi FPT, financiami podnikov a vládami.

4.2 Pre podniky predstavujú FPT alternatívny spôsob krátkodobého využitia financií. Prostredníctvom týchto nástrojov majú podniky možnosť doceliť väčší zisk zo svojich rezerv, než keby ich uložili v banke. Hoci EHSV uznáva potenciálne opodstatnenie týchto foriem využívania peňazí, varuje pred ich nebezpečnou povahou. Na rozdiel od bánk nemajú fondy v prípade problémov prístup k žiadnej podpore zo strany centrálnych bánk.

4.3 Pre FPT neexistujú systémy ochrany vkladov. Sprostredkovatelia tieňového bankovníctva (hedge fund, FPT alebo štruktúrovaný investičný nástroj) poskytujú úvery.

4.4 Podľa súčasného mechanizmu fungovania môže FPT poskytnúť ako úver všetky peniaze získané od jednotlivcov alebo podnikov. EHSV poukazuje na skutočnosť, že ak jeden alebo dva subjekty, ktoré požiadali o úver, nie sú schopné ho splatiť, FPT môže skrachovať, pretože ak zároveň niektorí depozitári/investori požiadajú o návrat vkladov, fond ich nedokáže vyplatiť. Ak sa nezavedú pravidlá obozretného podnikania, tento mechanizmus môže vyvolať novú krízu.

4.5 So zreteľom na tieto pripomienky a vzhľadom na to, že najväčšími financovateľmi/sponzormi FPT sú práve banky, je EHSV presvedčený, že sektor FPT by mal podliehať pravidlám a kontrolám porovnateľným s tými, ktoré už platia pre bankový systém.

4.6 EHSV sa nazdáva, že snaha Komisie zabrániť tomuto riziku povinným vytvorením kapitálovej rezervy vo výške 3 % celkovej hodnoty aktív FPT nepostačuje na pokrytie rizika vyplývajúceho z FPT s konštantnou čistou hodnotou aktív vzhľadom na to, že sa už vyskytli situácie, keď riziko presahovalo 6 %.

4.7 Komisia navrhuje neprimerané riešenia aj z hľadiska odporúčaní FSB a ESRB. FSB i ESRB navrhli Komisii v rámci prudenciálnej ochrany systému prijať mechanizmus hodnotenia fondov založený na variabilnej NAV, aby sa hodnota fondu prispôbovala v závislosti od kolísania cien. V navrhnutých predpisoch sa však ponechal pôvodne plánovaný mechanizmus CNAV, pričom sa jedine dodala požiadavka vytvoriť kapitálovú rezervu na zvládnutie prípadných negatívnych poklesov hodnoty cenných papierov. EHSV sa domnieva, že odporúčania dvoch regulačných orgánov trhu vo väčšej miere rešpektujú zásadu ochrany stability finančného systému, ako vyplýva z nasledujúcej tabuľky.

**Fondy peňažného trhu (FPT) s konštantnou čistou hodnotou aktív (CNAV – Constant Net Asset Value) (článok 25)**

Návrh Komisie 4. septembra 2013	Odporúčania Európskeho výboru pre systémové riziká (ESRB)	Odporúčania Rady pre finančnú stabilitu (Financial Stability Board – FSB)
Článok 30: Každý FPT s konštantnou čistou hodnotou aktív vytvorí a udržiava rezervu pre čistú hodnotu aktív, ktorej výška dosahuje vždy aspoň 3 % celkovej hodnoty aktív FPT s konštantnou čistou hodnotou aktív.	Požadovať od fondov peňažného trhu uplatňovanie variabilnej čistej hodnoty aktív a požadovať od fondov peňažného trhu používať oceňovanie v reálnej hodnote vo všeobecnosti (odporúčanie A bod 2 s. 3)	Od FPT s konštantnou čistou hodnotou aktív by sa mala požadovať transformácia na fondy s pohyblivou, resp. variabilnou NAV (odporúčanie bod 2.2, s. 3)
Článok 31: Rezerva pre čistú hodnotu aktív sa používa len v prípade upísania alebo vyplácania na vyrovnanie rozdielu medzi konštantnou čistou hodnotou aktív na podielový list alebo akciu a čistou hodnotou aktív na podielový list alebo akciu.	Metóda amortizovaných nákladov by sa mala používať len za obmedzených okolností. (odporúčanie A bod 2 s. 3)	

Porovnávací tabuľka (7)

Pokiaľ ide o ponúkané produkty, EHSV vyzýva na zamyslenie nad skutočnosťou, že s cieľom vyhnúť sa prísnejším kontrolám bankového dohľadu sa do tohto paralelného bankového systému presunuli produkty, s ktorými sa obchoduje v tradičnom bankovom okruhu, a ktoré preto podliehajú právnym predpisom.

4.8 EHSV sa obáva, že tieto riziká sa teraz presunú do tieňového systému s cieľom uniknúť dohľadu. Výbor považuje teda za potrebné, aby sa uplatnila zásada „rovnaké aktivity = rovnaké pravidlá“.

4.9 EHSV opakovane zdôrazňuje viacnásobne pripomínanú zásadu, podľa ktorej dostatočná transparentnosť a primeraná úroveň dohľadu by finančnému systému zaručili fungovanie v službách hospodárstva, s jednoznačným prínosom z hľadiska dôvery, účinnosti, a teda i výkonnosti.

V legislatívnom návrhu sa okrem iného zakazuje externý rating fondov peňažného trhu. Toto opatrenie má za cieľ zabrániť tomu, aby prípadné zníženia ratingu (*downgrade*) vyvolali paniku na trhoch. EHSV sa nazdáva, že hoci tento postoj je v protiklade so zásadou transparentnosti a účinnosti a môže uškodiť dokonalej informačnej symetrii, na trhoch s FPT pôsobia profesionálni účastníci a ratingové agentúry môžu vyvolať paniku medzi investormi aj jednoduchou zmenou posudku. Opatrenia na zavedenie interného ratingu, posilnenie postupov a štruktúr zvládania rizika (*risk management*), dôslednejší a prísnejší dohľad môžu pomôcť účinne chrániť kvalitu príslušných aktív a kolaterál fondov.

V Bruseli 10. decembra 2013

Predseda  
Európskeho hospodárskeho a sociálneho výboru  
Henri MALOSSE

(7) Vypracoval poslanec EP Sven Giegold.