



KOMISJA
EUROPEJSKA

Bruksela, dnia 4.9.2013 r.
SWD(2013) 316 final

DOKUMENT ROBOCZY SŁUŻB KOMISJI

STRESZCZENIE OCENY SKUTKÓW

Towarzyszący dokumentowi:

**Wniosek dotyczący rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie
funduszy rynku pieniężnego**

{COM(2013) 615 final}
{SWD(2013) 315 final}

1. WPROWADZENIE

W Europie fundusze rynku pieniężnego stanowią ważne źródło krótkoterminowego finansowania dla instytucji finansowych, przedsiębiorstw i rządów. W portfelach tych funduszy znajduje się około 22 % krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych emitowanych przez rządy i sektor przedsiębiorstw w Europie. Fundusze te posiadają 38 % krótkoterminowych instrumentów dłużnych wyemitowanych przez unijny sektor bankowy¹. Po stronie popytowej fundusze rynku pieniężnego funkcjonują jako narzędzie krótkoterminowego zarządzania środkami pieniężnymi, które zapewnia wysoki poziom płynności, dywersyfikację, stabilną wartość a także zyski odzwierciedlające warunki rynkowe. Z funduszy tych korzystają głównie przedsiębiorstwa, które szukają możliwości zainwestowania nadwyżki gotówki na krótki okres, na przykład dopóki środki te nie będą potrzebne na pokrycie znacznych wydatków np. z tytułu płac. Fundusze rynku pieniężnego stanowią zatem – bardziej niż jakiegokolwiek inne fundusze inwestycyjne – zasadnicze ogniwo kojarzące popyt i podaż krótkoterminowych środków pieniężnych.

Zarządzając aktywami o wartości rzędu 1 000 mld EUR, fundusze rynku pieniężnego stanowią kategorię funduszy odmienną od wszystkich innych funduszy inwestycyjnych. Większość funduszy tego rodzaju – 80 %, jeśli weźmie się pod uwagę wielkość aktywów, i 60 %, jeśli uwzględnimy ich liczbę – działa w oparciu o przepisy dyrektywy w sprawie przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS). Przeciętny fundusz rynku pieniężnego wielkością znacznie przewyższa przeciętny fundusz UCITS. Fundusz rynku pieniężnego może na przykład zgromadzić aktywa warte nawet 50 mld EUR.

W międzynarodowych pracach związanych z problematyką równoległego systemu bankowego poświęca się dużą uwagę systemowemu znaczeniu funduszy rynku pieniężnego, ich powiązaniom z emitentami oraz sponsorującymi je bankami. Rada Stabilności Finansowej oraz inne instytucje, takie jak Międzynarodowa Organizacja Komisji Papierów Wartościowych (IOSCO) i Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ERRS), dokonały analizy funduszy rynku pieniężnego i ich skutków systemowych. Fundusze rynku pieniężnego, a zwłaszcza fundusze, które utrzymują stałe ceny swoich jednostek uczestnictwa, wyodrębniono ze względu na ich cechy przypominające produkty depozytowe.

2. OPIS PROBLEMU

Fundusze rynku pieniężnego stanowią dogodne narzędzie dla inwestorów, ponieważ oferują korzyści zbliżone do depozytów bankowych: natychmiastowy dostęp do płynnych środków pieniężnych oraz stabilną wartość. Inwestorzy postrzegają te fundusze jako bezpieczną i bardziej zróżnicowaną alternatywę dla depozytów bankowych. W rzeczywistości fundusze te nie różnią się jednak niczym od klasycznych funduszy inwestycyjnych, które są obarczone nieodłącznym ryzykiem inwestycyjnym. Dlatego też gdy ceny aktywów, w które inwestują fundusze rynku pieniężnego, zaczynają spadać, zwłaszcza w skrajnych warunkach rynkowych, fundusze te nie zawsze są w stanie dotrzymać zobowiązania dotyczącego bezzwłocznego odkupienia jednostek lub udziałów przypisanych inwestorom oraz utrzymania wartości tych jednostek na stałym poziomie.

¹ We Francji w portfelach funduszy rynku pieniężnego znajduje się 45 % certyfikatów depozytowych wyemitowanych przez banki i 35 % certyfikatów wyemitowanych przez przedsiębiorstwa niefinansowe.

Niektóre fundusze mogą być w stanie „podtrzymać” wartość jednostek dzięki pomocy udzielonej przez jednostkę sponsorującą, inne natomiast mogą nie posiadać kapitału na przeprowadzenie takiej operacji. Wadą takiej konstrukcji funduszy rynku pieniężnego jest to, że inwestorzy – gdy tylko spostrzegą ryzyko, że fundusze mogą nie dotrzymać swoich zobowiązań i nie być w stanie zapewnić łatwego dostępu do płynności i odkupienia jednostek po stabilnej cenie w dowolnym czasie – będą składać zlecenia umorzenia jednostek, potencjalnie doprowadzając do paniki wśród inwestorów.

Panika wśród inwestorów charakteryzuje się masowymi i nagłymi zleceniami umorzenia jednostek składanymi przez liczną grupę inwestorów, którzy chcą uniknąć strat i być w stanie umorzyć swoje jednostki po najwyższej możliwej cenie. Paniki wśród inwestorów mają znaczenie systemowe, ponieważ zmuszają fundusze rynku pieniężnego do szybkiej sprzedaży swoich aktywów, aby zrealizować zlecenia umorzenia. Spirala transakcji umorzeń sama w sobie powoduje przyspieszony spadek wartości aktywów netto (NAV) funduszu i tylko pogłębia spadki wartości NAV oraz obawy o brak stabilności całego rynku pieniężnego.

Problemy związane z paniką wśród inwestorów mają charakter systemowy ze względu na: 1) bliskie powiązania funduszy rynku pieniężnego z gospodarką realną, 2) powiązania funduszy z ich jednostkami sponsorującymi. Ponadto panika wśród inwestorów dotycząca funduszy rynku pieniężnego rzutuje także na ochronę inwestorów, ponieważ osoby, które zlecają umorzenie jednostek w późniejszym czasie są naturalnie w mniej korzystnej sytuacji, niż ci, którzy dokonali tego wcześniej.

Rynek funduszy rynku pieniężnego skoncentrowany jest w kilku państwach członkowskich, przy czym ponad 95-proc. udział w nim pod względem wielkości zarządzanych aktywów mają FR, IE i LU. Rynek ten jest jednak ściśle powiązany z innymi państwami ze względu na wysoki udział inwestycji i inwestorów transgranicznych, a także powiązania między samymi funduszami a ich jednostkami sponsorującymi mającymi siedzibę w innych państwach, które to powiązania mogą prowadzić – w sytuacji kryzysowej – do powstania transgranicznego efektu domina.

Efekt domina dotykający gospodarkę realną

W czasie kryzysu fundusze rynku pieniężnego nie dysponują wystarczającą płynnością, aby być w stanie zrealizować wszystkie zlecenia umorzeń. Sytuacja ta zmusiła niektóre fundusze do zawieszenia realizacji zleceń umorzeń lub wprowadzenia innych ograniczeń. Pozbawienie inwestorów możliwości wycofania z funduszy rynku pieniężnego krótkoterminowo zainwestowanych środków może mieć konsekwencje dla emitentów uzależnionych od krótkoterminowego finansowania za pośrednictwem tych funduszy. Ponieważ fundusze rynku pieniężnego odgrywają zasadniczą rolę w krótkoterminowym finansowaniu podmiotów takich jak banki, przedsiębiorstwa czy rządy, panika wśród inwestorów tych funduszy może wywołać szersze konsekwencje makroekonomiczne. Największy, bo aż 85-proc. udział w kwocie 1 000 mld EUR powierzonej funduszom rynku pieniężnego mają banki, natomiast udział rządów wynosi ok. 10 %, a przedsiębiorstw mniej więcej 5 %. Rządy i bardzo duże przedsiębiorstwa wykorzystują rynek pieniężny – obok bankowych linii kredytowych – do pozyskania krótkoterminowego finansowania. Ryzyko „rozłania się” problemu na rynek finansów krótkoterminowych mogłoby więc również spowodować bezpośrednie i poważne trudności w kontekście finansowania gospodarki realnej.

Efekt domina dotykający jednostki sponsorujące

Fundusze rynku pieniężnego, zwłaszcza te, które zobowiązują się do odkupienia jednostek przy zachowaniu stałej ceny, tradycyjnie polegają na uznaniowych zastrzykach

kapitału od swoich jednostek sponsorujących, aby utrzymać na stabilnym poziomie NAV w okresach spadającej wartości aktywów. Jednostki sponsorujące fundusze rynku pieniężnego mogą zdecydować się udzielić wsparcia, aby zrekompensować spadek wartości NAV ich funduszu. Podmioty te są często zmuszone wspierać sponsorowane przez siebie fundusze z obawy, że spadek NAV tych funduszy może – ze względu na ryzyko utraty reputacji – wywołać panikę, która może odbić się na pozostałej działalności jednostki sponsorującej. Dla jednostek sponsorujących będących bankami ryzyko to jest jeszcze bardziej realne, ponieważ panika może objąć klientów detalicznych banku, co z kolei może doprowadzić do jego upadłości.

W czasie kryzysu zaobserwowano kilka przypadków wsparcia funduszy rynku pieniężnego przez ich jednostki sponsorujące.

Jednostki sponsorujące są w dużej mierze nieprzygotowane na takie sytuacje, ponieważ „dorozumiana” gwarancja nie jest sformalizowana jako gwarancja wiążąca. Nie są tworzone rezerwy kapitałowe na pokrycie udzielanego wsparcia. Dlatego też, w zależności od wielkości funduszu i skali presji umorzeniowej, wymagane wsparcie ze strony jednostki sponsorującej może sięgnąć rozmiarów, które wykraczają poza stan rezerw, które ma ona bezpośrednio do dyspozycji. Największe podmioty prowadzące fundusze rynku pieniężnego zarządzają zgromadzonymi przez fundusze aktywami w wysokości ponad 250 mld EUR na całym świecie, natomiast w niektórych przypadkach z ich bilansów wynika, że bezpośrednio dostępne im środki pieniężne wynoszą zaledwie kilkaset milionów.

Nieuczciwe traktowanie inwestorów

W przypadku paniki wśród inwestorów każde zlecenie umorzenia powoduje spadek ceny jednostki funduszu, ponieważ fundusz zobligowany jest sprzedawać aktywa, ponosząc coraz większe koszty pozyskania płynnych środków pieniężnych. Sytuacja ta daje przewagę podmiotom, które w takim przypadku pierwsze złożyły zlecenia umorzenia, natomiast inwestorzy zlecający umorzenie jednostek w późniejszym czasie (zwykle inwestorzy indywidualni) zmuszeni są ponosić koszty, których źródłem są wcześniejsze transakcje umorzenia. Następuje zatem transfer środków pieniężnych od inwestorów dokonujących umorzenia swoich jednostek w późniejszym czasie na rzecz inwestorów, którzy dokonali tego odpowiednio wcześniej. Koszty umorzenia mogą stawiać osoby zlecające umorzenie jednostek w późniejszym czasie w zdecydowanie gorszej sytuacji, ponieważ różnica w wartości jednostki przed umorzeniem i po umorzeniu może być znaczna.

Skutki

Ponieważ rynek pieniężny i jednostki sponsorujące mają znaczenie systemowe, rządy mogą być zmuszone podjąć interwencję w przypadku, gdy rynek ten stanie w obliczu kryzysu. Władze USA ustanowiły program gwarantujący całość środków pieniężnych zainwestowanych w fundusze rynku pieniężnego. Organy publiczne w Europie również podjęły działania, aby zatrzymać ewentualny efekt domina: Niemcy przyjęły ustawę stabilizującą rynek, a Luksemburg ogłosił, że podejmie wszelkie kroki, które są konieczne, aby ustabilizować sytuację krajowych funduszy rynku pieniężnego. Zróżnicowane reakcje europejskich organów nie przyczyniły się do wzmocnienia stabilności całego unijnego rynku, ponieważ sprowokowały inwestorów do przenoszenia swoich środków do tych funduszy, które korzystają z takich gwarancji.

Konsekwencje likwidacji funduszu rynku pieniężnego mogą powodować ogromne utrudnienia dla inwestorów, ponieważ transakcje umorzenia zostają wstrzymane nawet na bardzo długi czas i przez równie długi czas nie będzie pewności co do ostatecznej

wysokości możliwej do odzyskania kwoty. W przypadku inwestorów korporacyjnych, którzy powierzyli swoje środki funduszowi rynku pieniężnego, wstrzymanie umorzeń może uniemożliwić im regulowanie planowanych wydatków operacyjnych, takich jak wypłata wynagrodzeń.

3. ANALIZA ZASADY POMOCNICZOŚCI

Krajowe rozwiązania regulacyjne są z natury ograniczone do rynku danego państwa członkowskiego. Uregulowanie profilu funduszu rynku pieniężnego pod kątem produktów i ryzyka wyłącznie na poziomie krajowym pociąga za sobą ryzyko tego, że jako fundusze rynku pieniężnego będą sprzedawane różne produkty. Sytuacja ta wprowadzałaby tylko zamieszanie wśród inwestorów oraz utrudniała stworzenie w Unii równych warunków działania dla podmiotów oferujących fundusze rynku pieniężnego inwestorom profesjonalnym czy też inwestorom indywidualnym. Podobnie, różne rozwiązania krajowe regulujące istotne cechy funduszu rynku pieniężnego zwiększałyby tylko ryzyko transgranicznego efektu domina, szczególnie w przypadku gdy emitenci i fundusze rynku pieniężnego znajdują się w różnych państwach członkowskich.

Ponadto, ponieważ wiele podmiotów oferujących fundusze rynku pieniężnego w Europie ma siedzibę w państwach członkowskich innych niż te, w których fundusze te są oferowane, stworzenie solidnych ram jest konieczne, aby uniknąć przypadków, w których trudna sytuacja funduszu rodzić będzie poważne konsekwencje dla jego jednostki sponsorującej w innym państwie. Dotyczy to w szczególności przypadku, gdy jednostka sponsorująca ma siedzibę w państwie członkowskim, które może nie mieć środków budżetowych na ratowanie sponsora stojącego na skraju niewypłacalności. Zważywszy że fundusze rynku pieniężnego w przeważającej większości mają swoje siedziby w dwóch państwach UE (IE i LU), natomiast żaden z banków-sponsorów nie ma siedziby w tych państwach, transgraniczny wymiar wsparcia udzielanego przez jednostkę sponsorującą staje się palącą kwestią.

Konieczne jest zatem działanie na poziomie Unii.

4. CELE

Ogólne cele to:

- 1) Wzmocnienie stabilności finansowej na rynku wewnętrznym;
- 2) Zwiększenie ochrony inwestorów inwestujących w fundusze rynku pieniężnego.

Osiągnięcie tych ogólnych celów wymaga zrealizowania następujących szczegółowych celów politycznych:

- 1) Zapobiegnięcie ryzyku wystąpienia efektu domina w realnej gospodarce;
- 2) Zapobiegnięcie ryzyku wystąpienia efektu domina w odniesieniu do jednostki sponsorującej;
- 3) Ograniczenie niekorzystnych skutków dla osób zlecających umorzenie jednostek w późniejszym czasie, szczególnie w przypadku realizowania transakcji umorzenia w skrajnych warunkach rynkowych.

Cele szczegółowe wymienione powyżej wymagają osiągnięcia następujących celów operacyjnych:

- 1) Zapewnienie odpowiedniej płynności funduszu, aby był on w stanie w sposób niezakłócony realizować zlecenia umorzenia składane przez inwestorów;

2) Przekształcenie struktury funduszu rynku pieniężnego tak, aby był w stanie dotrzymać zobowiązania dotyczącego stabilnego poziomu wyceny nawet w przypadku niekorzystnych warunków rynkowych.

5. WARIANTY STRATEGICZNE

Mając na uwadze realizację pierwszego celu operacyjnego (zapewnienie odpowiedniego poziomu płynności funduszu rynku pieniężnego), służby Komisji przeanalizowały różne warianty strategiczne obejmujące następujące aspekty: trzy różne mechanizmy dotyczące opłat z tytułu umorzenia lub ograniczeń w zakresie umorzeń jednostek, jeden wariant dotyczący bufora płynności, jeden wariant dotyczący jakości i dywersyfikacji aktywów oraz warianty przewidujące tworzenia „profilu klienta” funduszu rynku pieniężnego.

Mając na uwadze realizację drugiego celu operacyjnego (wyposażenie funduszu rynku pieniężnego w środki umożliwiające mu przetrwanie niekorzystnych warunków rynkowych), służby Komisji przeanalizowały różne warianty strategiczne dotyczące następujących aspektów: jeden wariant dotyczący przejrzystości, dwa warianty dotyczące wyceny wymagającej przyjęcia zmiennej wartości NAV, dwa warianty przewidujące wprowadzenie buforów NAV, jeden wariant dotyczący statusu banku, jeden wariant przewidujący połączenie NAV o zmiennej wartości i bufora NAV oraz jeden wariant dotyczący ratingu.

6. OCENA SKUTKÓW WYBRANYCH WARIANTÓW

Cel operacyjny 1: wybrane warianty to warianty mające na celu zwiększenie płynności oraz wprowadzenie zasady „poznaj swoich klientów”

Pod kątem zapewnienia odpowiedniego poziomu płynności funduszu, tak aby był on w stanie niezakłócenie realizować składane przez inwestorów zlecenia umorzenia, najlepiej oceniono warianty przewidujące zwiększenie płynności aktywów w portfelu oraz wprowadzenie zasady „poznaj swoich klientów”. Z drugiej strony, trzy warianty przewidujące wprowadzenie opłat z tytułu umorzenia czy też ograniczeń w zakresie umorzeń jednostek przyczyniłyby się do gwałtownego spadku atrakcyjności funduszy rynku pieniężnego dla inwestorów. Z przeprowadzonych konsultacji wynika, że warianty te mogłyby nawet doprowadzić do zmniejszenia całkowitej puli aktywów zarządzanych przez te fundusze, co pozbawiłoby gospodarkę realną ważnego narzędzia finansowania krótkoterminowego. Ponadto warianty przewidujące ograniczenie możliwości umarzania jednostek budzą zastrzeżenia ze względu na potencjalne źródło efektów antycyklicznych, które, zamiast ograniczać ryzyko systemowe, powodowałyby jego wzrost.

Zwiększenie poziomu płynności portfela przy jednoczesnym zapewnieniu jego odpowiedniej dywersyfikacji i unikaniu inwestycji w aktywa niskiej jakości skuteczniej przyczynia się do realizacji celu, jakim jest zwiększenie zdolności funduszy rynku pieniężnego do niezakłóconej obsługi zleceń umorzenia. Z jednej strony, inwestorzy skorzystają na lepszym dostępie do płynnych środków pieniężnych oraz mniejszym ryzyku, z drugiej strony pozwoli to zwiększyć zdolność funduszu do obsługi dużych zleceń umorzenia. Koszty tych wariantów zdają się być względnie umiarkowane, ponieważ większość funduszy rynku pieniężnego opracowała już przepisy wewnętrzne, które zmierzają w tym kierunku. Konsekwencje dla rynku krótkoterminowych instrumentów dłużnych również wydają się możliwe do opanowania, ponieważ tylko bardzo niewielki odsetek aktywów zainwestowanych jest na długim końcu krzywej rentowności dla krótkoterminowych instrumentów. Polityka pozwalająca przewidywać duże zlecenia umorzenia sama w sobie nie zapobieganie rozległej panice, lecz mimo to

stanowi użyteczne narzędzie służące zarządzaniu napływem i odpływem środków, a przy tym może zostać wdrożona tanim kosztem.

Cel operacyjny 2: wybrane warianty to warianty mające na celu zwiększenie przejrzystości, zapewniające stabilne wyceny oraz ograniczające stosowanie ratingów

Ogólnie wszystkie przeanalizowane warianty przyczyniłyby się, w różnym stopniu, do zwiększenia stabilności finansowej, przy czym osiągnięcie tych rezultatów w każdym wariantcie wiązałoby się jednak z negatywnymi skutkami. Warianty, które wybrano, pozwalają osiągnąć najlepszą równowagę między stabilnością finansową a kosztami.

Reforma metod wyceny oznaczać będzie powrót do oczywistej prawdy, że fundusze rynku pieniężnego są zwykłymi funduszami inwestycyjnymi, które podlegają zmianom cen. Stosowanie metody kosztu zamortyzowanego oraz zaokrąglania pozwala funduszowi utrzymać stabilną cenę. Wprowadzenie wymogu stosowania wyceny według wartości rynkowej stanowić będzie dla inwestorów wyraźny sygnał, że to oni, a nie jednostka sponsorująca fundusz, ponoszą ryzyko związane z inwestycją. Pozwoli to ograniczyć a nawet wyeliminować skłonność jednostki sponsorującej do udzielania wsparcia. Ograniczy to możliwość „rozłania się” sytuacji kryzysowej na przedsiębiorstwo sponsora oraz system bankowy. Wprowadzenie zmiennej NAV stanowi zatem wariant, który został najwyżej oceniony, jeśli chodzi o zdolność do ustabilizowania sektora funduszy rynku pieniężnego oraz ograniczania możliwości „zarażenia” sektora bankowego. Nie można jednak wykluczyć, że niektórzy inwestorzy mogą nie chcieć inwestować w fundusze rynku pieniężnego o zmiennej wartości, co mogłoby w rezultacie doprowadzić do skurczenia się sektora tych funduszy. Skutki dla zarządzających zdają się być bardziej ograniczone.

Ponieważ istnieją pewne wątpliwości, czy wszyscy inwestorzy korzystający z funduszy rynku pieniężnego zaakceptują strukturę funduszu o zmiennej NAV, operator funduszu rynku pieniężnego będzie miał możliwość dalszego prowadzenia funduszu o stałej NAV. Fundusz rynku pieniężnego o stałej NAV musiałby jednak mieć możliwość korzystania z odpowiedniego bufora NAV, który zasilać miałyby zarządzający. W wariantcie łączącym zmienną NAV i bufor NAV zarządzający funduszami rynku pieniężnego o stałej NAV będą musieli zasilać bufor wynoszący co najmniej 3 % wartości aktywów funduszu, którymi zarządzają. W oparciu o zaobserwowane przypadki wsparcia udzielanego przez jednostki sponsorujące w czasie kryzysu (123 przypadki w funduszach rynku pieniężnego w USA) można stwierdzić, że tylko w trzech z nich wsparcie było wyższe niż 3 % wartości aktywów. Reserve Primary Fund nie był w stanie wykonać swoich zobowiązań w 2008 r., po tym gdy stracił 3 % wartości aktywów w wyniku swojego 1,5-procentowego zaangażowania w aktywa banku Lehman. Chociaż bufor ten nie da posiadaczom funduszy rynku pieniężnego o stałej NAV (CNAV) pełnej gwarancji, to jego wielkość pozwala osiągnąć równowagę między potrzebą posiadania solidnego i bezpiecznego modelu CNAV a zdolnością finansową zarządzających.

Chociaż wariant zakładający wprowadzenie zmiennej wartości NAV ma tę przewagę, że pozwala reagować na ryzyka systemowe w bardzo wydajny i prosty sposób, to wariant łączący oba systemy uwzględnia fakt, że zobowiązanie wszystkich funduszy rynku pieniężnego do wprowadzenia zmiennej wartości NAV mogłoby być szkodliwe dla ogólnego mechanizmu finansowania europejskiej gospodarki.

Nawet jeśli rozwiązanie przewidujące utrzymanie stałej wartości NAV w połączeniu z buforami NAV nie jest idealne i nie dorównuje modelowi ze zmienną wartością NAV, to wspomniane powyżej połączenie obu wariantów, przy zachowaniu rygorystycznych

warunków, jest warte zarekomendowania jako rozwiązanie, które pozwoli zadbać o to, by ogólna polityka „uwolnienia” NAV nie spowodowała zakłóceń w ogólnym systemie krótkoterminowego finansowania europejskiej gospodarki.

Aby nie było wątpliwości co do wybranej metody, zarządzający będą musieli zwiększyć swoją przejrzystość wobec inwestorów. Problemowi masywnych umorzeń w następstwie obniżenia ratingu kredytowego można zaradzić tylko poprzez ograniczenie stosowania ratingów, przynajmniej na poziomie funduszu.

Skutki dla państw trzecich

Prace prowadzone w obszarze równoległego systemu bankowego mają wymiar międzynarodowy. Zalecenia IOSCO dotyczące funduszy rynku pieniężnego, zatwierdzone przez Radę Stabilności Finansowej, muszą być wdrożone we wszystkich krajach należących do grupy G20. W szczególności należy zapewnić jednolite przeprowadzenie planowanych reform dotyczących płynności i stabilności funduszy rynku pieniężnego, aby uniknąć arbitrażu regulacyjnego i „rozlewania się” pojawiających się sytuacji kryzysowych na sąsiednie państwa. Dlatego też warianty wybrane w niniejszej ocenie skutków odzwierciedlają zalecenia IOSCO i Rady Stabilności Finansowej.

Szczegółnej uwagi wymagają Stany Zjednoczone będące największym rynkiem funduszy rynku pieniężnego na świecie. Oba rynki funduszy tego rodzaju – w Europie i w USA – są ze sobą powiązane. Fundusze rynku pieniężnego z USA są ważnymi inwestorami w instrumenty rynku pieniężnego emitowane w Europie. I odwrotnie, fundusze rynku pieniężnego z UE są ważnymi inwestorami w instrumenty rynku pieniężnego emitowane w USA. Dlatego też fundusze rynku pieniężnego po obu stronach Atlantyku stanowią istotne zasoby środków finansowych nie tylko dla emitentów korporacyjnych i banków na danym kontynencie, ale także dla podmiotów z drugiego brzegu oceanu. Władze amerykańskie są również zaangażowane w proces reformy funduszy rynku pieniężnego. Zainicjowano także ścisły dialog z USA, aby ujednolicić dalsze etapy stanowienia prawa w przedmiotowym obszarze.

7. MONITOROWANIE I OCENA

Ocena ex-post wszystkich nowych środków ustawodawczych jest dla Komisji priorytetem. Planowane rozporządzenie będzie również przedmiotem kompleksowej oceny, aby ustalić m.in. jego skuteczność i wydajność w osiąganiu celów przedstawionych w niniejszym sprawozdaniu oraz umożliwić podjęcie decyzji, czy konieczne są nowe środki lub nowelizacja przepisów.

Jeśli chodzi o wskaźniki i źródła informacji, które można by wykorzystać podczas oceny, wykorzystane zostaną dane pochodzące z różnych źródeł. Dane te zostaną użyte do monitorowania poziomu płynności, rodzajów aktywów, emitentów aktywów oraz inwestorów inwestujących w fundusze rynku pieniężnego. Na podstawie tych wskaźników możliwe będzie wyciągnięcie wniosków na temat wpływu reformy na stabilność finansową.