

Opinia Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie wniosku dotyczącego rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie funduszy rynku pieniężnego

COM(2013) 615 final – 2013/0306 (COD)

(2014/C 170/08)

Sprawozdawca: **Edgardo Maria IOZIA**

Parlament Europejski, w dniu 12 września 2013 r., oraz Rada, w dniu 19 września 2013 r., postanowiły, zgodnie z art. 114 i 304 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, zasięgnąć opinii Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie

wniosku dotyczącego rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie funduszy rynku pieniężnego

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

Sekcja Jednolitego Rynku, Produkcji i Konsumpcji, której powierzono przygotowanie prac Komitetu w tej sprawie, przyjęła swoją opinię 13 listopada 2013 r.

Na 494. sesji plenarnej w dniach 10–11 grudnia 2013 r. (posiedzenie z 10 grudnia) Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny stosunkiem głosów 149 do 2 – 5 osób wstrzymało się od głosu – przyjął następującą opinię:

1. Wnioski i zalecenia

1.1 Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny (EKES) przyjmuje z zadowoleniem fakt, że Komisja Europejska przedstawiła oczekiwany i wielokrotnie zapowiadany wniosek dotyczący rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie funduszy rynku pieniężnego.

1.2 Rynek równoległego systemu bankowego jest bardzo istotny. Rada Stabilności Finansowej (*Financial Stability Board – FSB*) szacuje, że ma on wartość 51 000 mld euro na szczeblu światowym, czyli 25–30 % całego rynku finansowego. W Europie większość funduszy rynku pieniężnego (około 80 % całkowitej wielkości i 60 % funduszy) działa na mocy dyrektywy 2009/65/WE (UCITS). Począwszy od lipca 2013 r. pozostałe FRP prowadzą działalność na podstawie przepisów dyrektywy 2011/61/UE w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi.

1.3 Konieczność uregulowania działalności tzw. równoległego systemu bankowego wynika z dwóch głównych przyczyn: z możliwości wykorzystania go do omijania przepisów, zwłaszcza wymogów kapitałowych, lub do prowadzenia działalności, którą można zarządzać w ramach tradycyjnego uregulowanego systemu, zwiększając prawdopodobieństwo reakcji systemowej. Drugą istotną przyczyną jest fakt, że w działalności finansowej równoległego systemu bankowego wykorzystuje się ważne dźwignie, narażając sektor finansowy, podobnie jak czynią to tradycyjne banki, na panikę i reakcje systemowe.

1.4 EKES popiera decyzję Komisji, by sektor ten uregulować za pomocą rozporządzenia, a nie dyrektywy. Wziąwszy pod uwagę cechy FRP działających na szczeblu światowym, lecz posiadających siedziby głównie w trzech krajach: Francji, Irlandii i Luksemburgu, kluczowe znaczenie mają jednolite przepisy nadające się do natychmiastowego zastosowania. Jest to w pełni zgodne z zasadami proporcjonalności i pomocniczości.

1.5 Na polecenie Rady Stabilności Finansowej w październiku 2012 r. IOSCO sporządziła pierwszy zestaw zaleceń w celu ukierunkowania organów regulacyjnych na interwencję na rynkach FRP. W listopadzie 2012 r. sama Rada Stabilności Finansowej zaproponowała wytyczne regulacyjne w celu zmniejszenia wrażliwości FRP na gwałtowne wycofywanie inwestycji, a 20 listopada 2012 r. PE wydał swe własne wytyczne. Wreszcie, w grudniu 2012 r.⁽¹⁾ swe zalecenie wydała Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ERRS).

⁽¹⁾ Dz.U. C 146 z 25.5.2013, s. 1.

1.6 W Stanach Zjednoczonych Komisja Papierów Wartościowych i Giełd wydała ustawę nr 2-a7, która reguluje tę dziedzinę od 2010 r. Natomiast dnia 19 listopada 2012 r. ⁽²⁾ Rada Nadzoru Stabilności Finansowej (FSOC), odpowiedzialna za regulację w USA, rozpoczęła przegląd obowiązujących przepisów, proponując bardzo podobne rozwiązania jak KE: wymóg zapewnienia buforu kapitałowego, obowiązkowego przejścia do FRP o zmiennej NAV, krótkoterminowych inwestycji, a także częstszego przekazywania rynkowi informacji o strukturze portfela inwestycyjnego. Zważywszy na ścisłą integrację rynków, EKES zaleca uzgodnienie z organami po drugiej stronie Atlantyku jednolitych i skutecznych przepisów.

1.7 EKES zgadza się ze stwierdzeniem zawartym w dokumencie ERRS. „Choć FRP nie spowodowały kryzysu finansowego z lat 2007–2008, ich działalność w okresie zawirowań na rynku finansowym uwypukliła związane z nimi ryzyko przeniesienia, a nawet wzmocnienia kryzysu. Doświadczenia lat 2007–2008 wskazują, że FRP mogą być podatne na ucieczki inwestorów oraz mogą potrzebować wsparcia jednostek sponsorujących, w szczególności w celu utrzymania stałej wartości aktywów netto”.

1.8 Komitet stwierdził, że „Chociaż niewątpliwie niezbędna jest płynność systemu finansowego, który przed kryzysem finansowym w dużej mierze zależał od równoległego systemu bankowego, doświadczenia związane z kryzysem pokazują, że w procesie regulacyjnym należy położyć nacisk na konieczność stabilności systemu finansowego”. „W rzeczywistości niedopuszczalna jest działalność »równoległa«, w związku z czym równoległy system bankowy powinien podlegać tym samym wymogom regulacyjnym i ostrożnościowym co cały system finansowy”. „Celem nowych przepisów powinien być również wysoki poziom ochrony konsumentów europejskich”.

1.9 Komitet już od pewnego czasu, zgodnie z zaleceniami Rady Stabilności Finansowej, postulował szybkie wydanie rozporządzenia ⁽³⁾. Niezbędne jest, by Parlament i Rada jak najszybciej osiągnęły porozumienie w celu wydania omawianego rozporządzenia, uwzględniając propozycje zmian przedstawione przez EKES. Istnieje ryzyko, że przyjęcie rozporządzenia opóźni się o wiele miesięcy, zważywszy na harmonogram instytucjonalny Parlamentu i Komisji.

1.10 EKES uważa, że lepsze i bardziej adekwatne do celu jest zalecenie wydane przez RSF i ERRS ⁽⁴⁾ w sprawie ryzyka związanego z funduszami o stałej NAV, które powinny zostać przekształcone w fundusze o zmiennej NAV. Wziąwszy pod uwagę fakt, że największe możliwe ryzyko, któremu stawiono czoło, wynosiło ponad 6 %, bufor kapitałowy w wysokości 3 % wydaje się niewystarczający, by sprostać wymogom płynności w czasie, gdy wszystkie podmioty powinny spodziewać się znacznych zawirowań na rynku i mogą pospiesznie wycofać swe inwestycje.

2. Główne zagadnienia zawarte we wniosku dotyczącym rozporządzenia

2.1 Wniosek Komisji dotyczący rozporządzenia nawiązuje do zeszłorocznej Zielonej księgi w sprawie równoległego systemu bankowego zwanego w języku angielskim *shadow banking* (zob. IP/12/253 i MEMO/12/191). Podsumowano w nim dotychczasowe prace i przedstawiono plan możliwych działań regulacyjnych w tej istotnej dziedzinie.

2.2 Zdarzenia zachodzące podczas kryzysu finansowego rzuciły światło na wiele aspektów FRP, które sprawiają, że mogą być one zagrożone w razie trudności na rynku finansowym, i które mogą przenieść ryzyko na inne rynki lub je spotęgować.

2.3 Wytyczne przyjęte przez Komitet Europejskich Organów Nadzoru nad Rynkiem Papierów Wartościowych (CESR) w celu stworzenia minimalnej płaszczyzny porozumienia zostały zastosowane po roku przez zaledwie dwanaście państw członkowskich, unaoczniając tym samym ciągłe utrzymywanie się różnic między przepisami różnych krajów. Fakt ten wymaga szybkich i stanowczych działań.

2.4 FRP nie będą mogły działać z wykorzystaniem pochodnych instrumentów finansowych, poza normalnym zakresem ochrony przed ryzykiem walutowym i ryzykiem związanym ze stopami procentowymi.

2.5 FRP powinny również ograniczyć ryzyko kontrahenta poprzez dywersyfikację inwestycji. Umowa z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu zawarta z jednym kontrahentem nie będzie mogła przekraczać 20 % ogółu aktywów FRP.

⁽²⁾ Rejestr federalny, tom 77, nr 223, 19 listopada 2012 r., powiadomienia 69455.

⁽³⁾ Dz.U. C 146 z 25.5.2013, s. 39.

⁽⁴⁾ Zalecenie A – Dz.U. C 146 z 25.5.2013, s. 1.

2.6 Zarządzający muszą unikać zasięgania opinii wyspecjalizowanych agencji zewnętrznych, a także poddawać FRP okresowym testom warunków skrajnych w celu sprawdzenia ich odporności.

2.7 Celem wydanego wniosku dotyczącego rozporządzenia jest zapewnienie większej przejrzystości poprzez:

- zebranie szczegółowych danych;
- przepisy w sprawie instrumentów finansowych i ryzyka związanego z operacjami finansowymi prowadzonymi za pomocą papierów wartościowych;
- określenie ram regulujących kontakty z bankami.

2.8 We wniosku dotyczącym rozporządzenia proponuje się również ściślejsze kontrolowanie funduszy rynku pieniężnego, postulując bardziej zaostrzone warunki płynności. Zdaniem Komisji, w wypadku wycofania kapitału przez inwestorów, zagwarantowałyby to funduszom możliwość realizacji zlecenia umorzenia bez szkód dla systemu.

2.9 W szczególności fundusze te powinny stale posiadać przynajmniej 10 % płynnych aktywów o jednodniowym terminie zapadalności oraz 20 % płynnych aktywów o tygodniowym terminie zapadalności, podczas gdy ich ekspozycja na ryzyko wobec jednego emitenta nie powinna przekraczać 5 % wartości. Należy ponadto zagwarantować bufor kapitałowy w wysokości 3 % dla funduszy o stałej wartości aktywów netto.

3. Uwagi ogólne

3.1 Równoległy system bankowy odgrywa istotną rolę w finansowaniu gospodarki realnej. „(...) Przyczynił się (on) do wzrostu znaczenia aspektu finansowego gospodarki i do bańki na rynku nieruchomości, które od 2007 r. wpływały na różne kraje rozwinięte, doprowadzając je na skraj ruiny. Dlatego też należy mu przypisać główną, choć nie wyłączną, odpowiedzialność za głęboką recesję, która dotknęła USA i wiele krajów UE. Cały system finansowy powinien służyć gospodarce realnej”⁽⁵⁾. Zwłaszcza MSP borykają się z poważnymi problemami związanymi z ograniczeniem ich dostępu do kredytów. Wydaje się, że system bankowy nie jest w stanie wypełniać swej podstawowej funkcji, którą jest wsparcie gospodarki realnej.

3.2 FRP służą łączeniu popytu i podaży na aktywa krótkoterminowe.

3.3 Jak stwierdziły Rada Stabilności Finansowej oraz inne istotne instytucje, takie jak Międzynarodowa Organizacja Komisji Papierów Wartościowych (IOSCO) i Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego, chociaż uznaje się znaczenie systemowe FRP, nie uregulowano ich w wystarczającym stopniu. EKES podziela ten pogląd.

3.4 Europejska Federacja Bankowa wyraża natomiast pewne obawy w związku z konsekwencjami propozycji w sprawie funduszy pieniężnych, uznając je za restrykcyjne i trudne do realizacji, podczas gdy środki z funduszy mogą zostać wykorzystane przez banki do wsparcia pożyczek dla gospodarki realnej.

3.5 W międzyczasie nad kwestią tą pochyliła się również grupa G-20. Koncentruje się na działalności (a nie na podmiotach) w tym sektorze. Różne uwagi ze strony krajów należących do G-20 mają na celu uregulowanie sektora za pomocą łagodnego podejścia, by uniknąć nadmiernych wstrząsów dla ruchu kapitału na świecie, zważywszy na istotną rolę równoległego systemu bankowego w dostarczaniu środków pieniężnych sektorowi bankowemu.

3.6 Jeżeli chodzi o pokrewne instytucje i działania, w 2011 r. Rada Stabilności Finansowej oszacowała, że wartość równoległego systemu bankowego wynosi około 51 tys. mld EUR na szczeblu światowym, co równa się 25–30 % całego systemu finansowego i połowie działalności bankowej (w strefie euro prawie 17 tys. mld, w Wielkiej Brytanii prawie 7 tys. mld, a w Stanach Zjednoczonych 17,5 tys. mld⁽⁶⁾).

⁽⁵⁾ Dz.U. C 11 z 15.1.2013, s. 42.

⁽⁶⁾ Dla porównania cały system bankowy strefy euro zarządza łącznie aktywami o wartości około 27 tys. mld EUR.

3.7 Pośród różnych pośredników uczestniczących w tym systemie, FRP mają znaczenie systemowe i stanowią istotne źródło finansowania krótkoterminowego dla instytucji finansowych, przedsiębiorstw i rządów. Z tego względu ich finansowanie jest głównym elementem omawianych międzynarodowych prac regulacyjnych.

3.8 W Europie w portfelach tych funduszy znajduje się około 22 % krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych emitowanych przez rządy lub sektor przedsiębiorstw, a także 38 % krótkoterminowych dłużnych papierów wartościowych emitowanych przez sektor bankowy, o wartości około 1 000 mld EUR.

3.9 Jeżeli chodzi o ich łączne rozmieszczenie geograficzne w UE, ich siedziby mieszczą się głównie we Francji, Irlandii i Luksemburgu, a jeżeli chodzi o fundusze o stałej NAV, są one wykorzystywane przede wszystkim przez przedsiębiorstwa w Niemczech i Wielkiej Brytanii.

4. Uwagi szczegółowe

4.1 Sektor FRP jest ściśle powiązany z bankami, które często zarządzają samymi funduszami, a nawet wykorzystują je do finansowania swojej działalności. Zdaniem Komisji większość FRP jest wspierana przez banki: dziewięć na dziesięć największych zarządzających FRP jest de facto finansowanych przez banki komercyjne. Liczby te wskazują na wysoki stopień powiązania nie tylko między dwoma omawianymi sektorami, lecz również między FRP, finansami przedsiębiorstw i rządami.

4.2 Dla przedsiębiorstw FRP są alternatywnym sposobem krótkoterminowego wykorzystania kapitału. Dzięki tym instrumentom mogą one bowiem wykorzystać swe rezerwy z większym zyskiem zamiast składać je w banku. Chociaż EKES uznaje potencjalną zasadność tych sposobów wykorzystania środków finansowych, to zwraca uwagę na związane z tym zagrożenia. W przeciwieństwie do banków, w razie problemów fundusze nie miałyby możliwości skorzystania z jakiegokolwiek pomocy ze strony banków centralnych.

4.3 W istocie dla FRP nie ma systemów gwarancji depozytów. Pośrednicy równoległego systemu bankowego (fundusze hedgingowe, FRP czy też strukturyzowane instrumenty inwestycyjne) dostarczają kredytu.

4.4 Zgodnie z obecnym mechanizmem funkcjonowania FRP może pożyczyć wszystkie środki zgromadzone przez osoby indywidualne lub przedsiębiorstwa. EKES odnotowuje, że w sytuacji, gdy jeden bądź dwóch pożyczkobiorców jest niezdolnych spłacić dług, FRP może upaść, gdyż w tym samym czasie niektórzy deponenci/inwestorzy mogą zwrócić się o zwrot pieniędzy, a fundusz może nie być w stanie ich oddać. Jeżeli nie wprowadzi się przepisów ostrożnościowych, mechanizm ten może wywołać kolejny kryzys.

4.5 W świetle przedstawionych uwag, a także już wspomnianego faktu, że największymi podmiotami finansującymi/sponsorującymi FRP są właśnie banki, EKES stanowczo stwierdza, że działalność FRP powinna być poddana przepisom i kontrolom obowiązującym już w systemie bankowym.

4.6 EKES uważa, że propozycja Komisji dotycząca zażegnania tego ryzyka poprzez nałożenie bufora płynności w wysokości 3 % jest niewystarczająca, by zabezpieczyć się przed ryzykiem związanym z FRP o stałej NAV, zważywszy, że odnotowano już przypadki, w których ryzyko przewyższało 6 %.

4.7 Nieadekwatność przewidywań Komisji dotyczy również zaleceń Rady Stabilności Finansowej i Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego. Z myślą o ostrożnościowym zabezpieczeniu tego systemu obie rady zaproponowały Komisji przyjęcie mechanizmu oceny funduszy w oparciu o zmienną NAV, tak by wartość funduszu dostosowała się zgodnie z wahaniami cen. W rozporządzeniu utrzymano natomiast przewidziany początkowo mechanizm stałego NAV, ograniczając się do wprowadzenia bufora płynności, by stawić czoła ewentualnym niekorzystnym wahaniam wartości. EKES uważa, że zalecenia obu organów regulujących rynek w większym stopniu odpowiadają zasadzie ochrony stabilności systemu finansowego, co widać w załączonej poniżej tabeli.

Fundusz rynku pieniężnego utrzymujący stałą wartość aktywów netto (CNAV – Constant Net Asset Value) (art. 25)

Wniosek Komisji (4 września 2013 r.)	Zalecenie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego (ERRS)	Zalecenie Rady Stabilności Finansowej
Artykuł 30: Każdy FRP o stałej NAV ustanawia i utrzymuje bufor NAV, którego wysokość musi stale wynosić co najmniej 3 % całkowitej wartości aktywów FRP o stałej NAV.	Wymaga, by FRP przyjmowały zmienną wartość aktywów netto (NAV), i zwraca się do FRP, by ogólnie stosowały wycenę według wartości godziwej (zalecenie A, pkt 2, s. 3).	Jeżeli to możliwe, do FRP oferujących stabilną lub stałą wartość aktywów netto należy zwrócić się o przejście do zmiennej NAV (zalecenie 2.2, s. 3).
Artykuł 31: Bufor NAV jest wykorzystywany wyłącznie w przypadku subskrypcji i umorzeń do wyrównania różnicy między stałą NAV przypadającą na jednostkę uczestnictwa lub udział a NAV przypadającą na jednostkę uczestnictwa lub udział.	Zastosowanie księgowania według kosztu zamortyzowanego powinno być ściśle ograniczone do niewielkiej liczby sytuacji (zalecenie A, pkt 2, s. 3).	

Tabela porównawcza ⁽⁷⁾

W odniesieniu do oferowanych produktów EKES poddaje pod rozagę fakt, że do równoległego systemu bankowego trafiły produkty, które są już sprzedawane w tradycyjnym systemie bankowym, a zatem podlegają regulacji. Ma to na celu uniknięcie ściślejszej kontroli w ramach nadzoru bankowego.

4.8 EKES wyraża zaniepokojenie, że zagrożenia te pojawiają się ponownie w ramach równoległego systemu bankowego, by uniknąć nadzoru. Jego zdaniem należy zatem oprzeć się na zasadzie: „ta sama działalność = te same zasady”.

4.9 EKES podkreśla już wielokrotnie potwierdzoną zasadę, zgodnie z którą odpowiednia przejrzystość i właściwy stopień nadzoru gwarantowałyby systemowi finansowemu działanie na rzecz gospodarki, co zwiększyłoby zaufanie, wydajność i skuteczność.

W projekcie przepisów zakazuje się zewnętrznych ratingów kredytowych w odniesieniu do funduszy rynku pieniężnego. Postanowienie to ma zapobiegać temu, by potencjalne obniżenie oceny wiarygodności kredytowej nie wywoływało paniki na rynkach. Chociaż jest ono niezgodne z zasadą przejrzystości i skuteczności, a także może być niekorzystne dla pełnej symetrii informacyjnej, EKES uważa, że na rynku FRP działają podmioty zawodowe i że agencje ratingowe mogą wywołać panikę wśród inwestorów, po prostu zmieniając zdanie. Środki ratingu wewnętrznego, wzmocnienie procedur i ochrony w zakresie zarządzania ryzykiem, a także bardziej rygorystyczny i zastrzony nadzór mogą pomóc w skutecznej ochronie jakości aktywów odniesienia oraz zabezpieczenia funduszy.

Bruksela, 10 grudnia 2013 r.

Przewodniczący
Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego
Henri MALOSSE

⁽⁷⁾ Tabela została sporządzona przez posła do Parlamentu Europejskiego Svena Giegolda.