

I

(Резолюции, препоръки и становища)

ПРЕПОРЪКИ

ЕВРОПЕЙСКИ СЪВЕТ ЗА СИСТЕМЕН РИСК

ПРЕПОРЪКА НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪВЕТ ЗА СИСТЕМЕН РИСК

от 6 май 2020 година

относно ликвидните рискове в инвестиционните фондове

(ЕССР/2020/4)

(2020/С 200/01)

ГЕНЕРАЛНИЯТ СЪВЕТ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪВЕТ ЗА СИСТЕМЕН РИСК,

като взе предвид Договора за функционирането на Европейския съюз,

като взе предвид Регламент (ЕС) № 1092/2010 на Европейския парламент и на Съвета от 24 ноември 2010 г. за пруденциалния надзор върху финансовата система на Европейския съюз на макроравнище и за създаване на Европейски съвет за системен риск ⁽¹⁾, и по-специално член 3, параграф 2, букви б), г) и е) и членове 16—18 от него,

като взе предвид Решение ЕССР/2011/1 на Европейския съвет за системен риск от 20 януари 2011 г. за приемане на процедурен правилник на Европейския съвет за системен риск ⁽²⁾, и по-специално член 15, параграф 3, буква д) и членове 18—20 от него,

като има предвид, че:

- (1) Пандемията от коронавирус 2019 (COVID-19) и свързаните с нея необходими мерки за овладяването ѝ представляват сериозен безпрецедентен шок за европейските икономики. В тази обстановка на заседанието си на 2 април 2020 г. Генералният съвет на Европейския съвет за системен риск (ЕССР) обяви, че ще съсредоточи вниманието си върху пет приоритетни области, в които координацията между органите в Съюза е вероятно да е от особена важност за запазването на финансовата стабилност в Съюза ⁽³⁾. Една от тези пет приоритетни области е ликвидността на финансовите пазари и последиците за управляващите активи лица и застрахователите.
- (2) Резкият спад на цените на активите, наблюдаван в началото на пандемията от COVID-19, беше съпътстван от значителни обратни изкупувания от някои инвестиционни фондове и значително влошаване на ликвидността на финансовите пазари. Макар че впоследствие пазарните условия се стабилизираха, най-вече поради решителните действия, предприети от централните банки, надзорните органи и правителствата в Съюза и по света, значителната несигурност по отношение на макрофинансовата прогноза се запазва.
- (3) Предходните оценки на ЕССР ⁽⁴⁾ на небанковото финансово посредничество разкриха евентуални уязвимости, произтичащи от инвестиционните фондове, които имат кратки срокове за обратно изкупуване, но инвестират в по-неликвидни активи. Такива ликвидни несъответствия увеличават риска от допълнителен натиск върху оценките на активите по време на стрес, ако инвестиционните фондове целят да продадат по-неликвидни активи за кратък срок,

⁽¹⁾ ОВ L 331, 15.12.2010 г., стр. 1.

⁽²⁾ ОВ С 58, 24.2.2011 г., стр. 4.

⁽³⁾ Вж. прессъобщението след заседанието на Генералния съвет на ЕССР от 2 април 2020 г., <https://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2020/html/esrb.pr200409~a26cc93c59.en.html>

⁽⁴⁾ Вж. например ежегодния „Монитор на риска на небанковото финансово посредничество в ЕС“, 2019 г., https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/nbfi_monitor/esrb.report190717_NBFImonitor2019~ba7c155135.en.pdf?aad1f4a011a6d589537645242475aa89.

за да отговорят на исканията за обратно изкупуване. Това би могло да доведе до по-високи пазарни загуби от други финансови институции с експозиции към същите или тясно свързани активи или до внезапно затягане на финансовите условия.

- (4) Сред действащите правила на Съюза са специалните задължения на дружествата за управление на фондове във връзка с управлението на ликвидния риск на фондовете ⁽⁵⁾. При предприетията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК) ликвидният профил на инвестициите трябва да е в съответствие с политиката за обратно изкупуване, установена в правилата на фонда, в учредителните актове или в проспектите. По същия начин за алтернативните инвестиционни фондове (АИФ) инвестиционната стратегия, ликвидният профил и политиката за обратно изкупуване трябва да са последователни ⁽⁶⁾. Тези правила се допълват от насоките на Европейския орган за ценни книжа и пазари (ЕОЦКП) към управляващите дружества относно провеждането на стрес тестове за ликвидност в ПКИПЦК и АИФ, за да тестват редовно устойчивостта на фондовете, които управляват, на ликвиден риск при нормални и извънредни ликвидни условия ⁽⁷⁾.
- (5) Целта на настоящата препоръка е да се подобри готовността за реакция при евентуални бъдещи неблагоприятни шокове, които биха могли да доведат до влошаване на ликвидността на финансовите пазари, причиняващо евентуални неблагоприятни последици за условията за финансова стабилност в Съюза.
- (6) ЕССР взема предвид обстоятелството, че секторът на инвестиционните фондове в Съюза е голям и разнообразен. Предвид това ЕССР определи два сектора като области с особено висок приоритет за засилено наблюдение от гледна точка на финансовата стабилност.
- (7) Първият от тези сегменти се състои от инвестиционните фондове със значителни експозиции към корпоративен дълг. Малко преди началото на пандемията от COVID-19 се наблюдаваха значителни обратни изкупувания от инвестиционните фондове, инвестиращи в корпоративен дълг. Освен това инвестиционните фондове държат значителна част от непогасените корпоративни облигации на нефинансовите предприятия в Съюза. В бъдеще натискът за обратно изкупуване от фондове от отворен тип с кратки срокове за обратно изкупуване биха могли да доведат до това лицата, управляващи фондове, да продават по-неликвидни активи бързо, като по този начин ще допринесат за влошаването на ликвидните условия на пазарите за корпоративен дълг. Това би могло да има неблагоприятни ефекти от преноса върху други финансови институции с експозиции към тези активи — като например застрахователните дружества, пенсионните фондове или банките — или неблагоприятно въздействие върху цената и наличността на пазарно финансиране за нефинансовите предприятия.
- (8) Вторият сегмент, който ЕССР определи като област с особено висок приоритет за засилено наблюдение от гледна точка на финансовата стабилност, се състои от инвестиционните фондове със значителни експозиции към недвижими имоти. Ограниченията, наложени от органите на общественото здраве, необходими за овладяване на разпространението на COVID-19, биха могли да доведат до намаляване на обема на сделки на пазарите на недвижими имоти и до увеличаване на несигурността при оценяването. Съгласно прогнозните оценки фондовете за инвестиции в недвижими имоти държат приблизително една трета от пазара на търговски недвижими имоти в Съюза. В бъдеще, ако са съпътствани с продажби на недвижими активи в среда, характеризираща се с ниски обеми на сделките, обратните изкупувания от инвестиционните фондове, които държат значителен дял недвижими имоти, биха могли да допринесат за натиска за понижаване на оценките на недвижимите имоти. Това би могло да има неблагоприятни последици за други финансови институции, които имат експозиции към недвижими имоти, включително тези, които използват недвижимите имоти като обезпечение при кредитиране.
- (9) С цел да се гарантира, че финансовата система в Съюза спомага за абсорбирането, а не за увеличаването, на шока от COVID-19, е необходима значителна координация както между надзорните органи, отговорни за различните сегменти на финансовите пазари, така и през граници. Това е особено вярно за дейностите на капиталовите пазари, включително дейностите, извършвани от инвестиционните фондове, където трансграничните потоци са големи и безпрепятственото функциониране на тези дейности зависи от редица актьори във финансовата система.

⁽⁵⁾ Вж. член 40, параграф 4 от Директива 2010/43/ЕС на Комисията от 1 юли 2010 г. за прилагане на Директива 2009/65/ЕО на Европейския парламент и на Съвета по отношение на организационните изисквания, конфликтите на интереси, правилата за поведение, управлението на риска и съдържанието на споразумението между депозитар и управляващо дружество (ОВ L 176, 10.7.2010 г., стр. 42).

⁽⁶⁾ Вж. член 16, параграф 2 от Директива 2011/61/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 8 юни 2011 г. относно лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове и за изменение на директиви 2003/41/ЕО и 2009/65/ЕО и на регламенти (ЕО) № 1060/2009 и (ЕС) № 1095/2010 (ОВ L 174, 1.7.2011 г., стр. 1).

⁽⁷⁾ ЕОЦКП, окончателен доклад: Насоки относно провеждането на стрес тестове за ликвидност в ПКИПЦК и АИФ, 2 септември 2019 г., https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-39-882_final_report_guidelines_on_lst_in_ucits_and_aifs.pdf

- (10) ЕССР взема предвид работата с висок приоритет, която ЕОЦКП извършва понастоящем във връзка с подобряването на сближаването на надзорните практики за управление на ликвидния риск на лицата, управляващи фондове. Това включва обявеното през 2020 г. общо надзорно действие по управлението на ликвидния риск на лицата, управляващи ПКИПЦК, ⁽⁸⁾ и текущата координация от ЕОЦКП на надзорните действия поради COVID-19.
- (11) Настоящата препоръка не засяга правомощията на централните банки в Съюза при провеждането на паричната им политика.
- (12) Препоръките на ЕССР се публикуват, след като адресатите им са информирани и след като Генералният съвет информира Съвета на Европейския съюз за намерението си да направи това и му предостави възможност да реагира,

ПРИЕ НАСТОЯЩАТА ПРЕПОРЪКА:

РАЗДЕЛ 1

ПРЕПОРЪКА

Препоръка А – Координация на надзорната работа с инвестиционните фондове с цел оценка на готовността им

На Европейския орган за ценни книжа и пазари (ЕОЦКП) се препоръчва:

1. да координира с националните компетентни органи предприемането на целеви преглед заедно с инвестиционните фондове, които имат значими експозиции към корпоративен дълг и недвижими активи, за да оцени готовността на тези два сегмента от сектора на инвестиционните фондове за евентуални бъдещи неблагоприятни шокове, включително евентуалното възобновяване на значителни обратни изкупувания и/или увеличаването на несигурността при оценяването; и
2. да представи на ЕССР доклад с анализа и заключенията си относно готовността на съответните инвестиционни фондове.

РАЗДЕЛ 2

ИЗПЪЛНЕНИЕ

1. Определения

1. За целите на настоящата препоръка се прилагат следните определения:

- а) „национален компетентен орган“ (НКО) е компетентният орган съгласно определеното в член 2, параграф 1, буква з) от Директива 2009/65/ЕО на Европейския парламент и на Съвета ⁽⁹⁾ или в член 4, параграф 1, буква е) от Директива 2011/61/ЕС на Европейския парламент и на Съвета ⁽¹⁰⁾;
- б) „инвестиционен фонд“ означава: i) предприятие за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК) съгласно определеното в член 1, параграф 2 от Директива 2009/65/ЕО, което е получило разрешение в съответствие с член 5 от посочената директива; и ii) алтернативен инвестиционен фонд съгласно определеното в член 4, параграф 1, буква а) от Директива 2011/61/ЕС.

2. Критерии за изпълнение

1. По отношение на изпълнението на настоящата препоръка се прилагат следните критерии:

- а) да се обърне дължимото внимание на принципа на пропорционалност, като се вземат предвид целта и съдържанието на препоръката;
- б) да се изпълнят специалните критерии за изпълнение, посочени в приложението.

⁽⁸⁾ Вж. прессъобщението на ЕОЦКП от 30 януари 2020 г., <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-launches-common-supervisory-action-ncas-ucits-liquidity-risk-management>.

⁽⁹⁾ Директива 2009/65/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 13 юли 2009 г. относно координирането на законовите, подзаконовите и административните разпоредби относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК) (ОВ L 302, 17.11.2009 г., стр. 32).

⁽¹⁰⁾ Директива 2011/61/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 8 юни 2011 г. относно лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове и за изменение на директиви 2003/41/ЕО и 2009/65/ЕО и на регламенти (ЕО) № 1060/2009 и (ЕС) № 1095/2010 (ОВ L 174, 1.7.2011 г., стр. 1).

3. Срок за последващи действия

1. Съгласно член 17, параграф 1 от Регламент (ЕС) № 1092/2010 адресатите трябва да съобщят на Европейския парламент, Съвета, Комисията и ЕССР действията, предприети в отговор на препоръките, като представят подходяща обосновка за всеки случай на бездействие. От ЕОЦКП се изисква да представи съобщението си до 31 октомври 2020 г.

4. Наблюдение и оценка

1. Секретариатът на ЕССР по целесъобразност:
 - а) ще съдейства на ЕОЦКП с приноса си към някои части от анализа от гледна точка на финансовата стабилност;
 - б) ще координира процедурата за последващи действия;
 - в) ще съдейства на ЕОЦКП при поискване.
2. Генералният съвет ще направи оценка на действията и обосновките, за които ЕОЦКП съобщи, и ако е уместно, може да реши, че настоящата препоръка не е спазена и че ЕОЦКП не е предоставил подходяща обосновка за бездействието си.

Съставено във Франкфурт на Майн на 6 май 2020 година.

*Ръководител на секретариата на ЕССР,
от името на Генералния съвет на ЕССР,
Francesco MAZZAFERRO*

ПРИЛОЖЕНИЕ

КРИТЕРИИ ЗА ИЗПЪЛНЕНИЕ НА ПРЕПОРЪКАТА

За препоръка А се определят следните критерии за изпълнение:

1. С оглед на извършването на цели и своевременно преглед ЕОЦКП трябва да се координира с НКО, за да:
 - а) определи инвестиционните фондове в Съюза, които имат особено големи експозиции към корпоративен дълг и пазари на недвижими имоти и които са особено важни от макропруденциална гледна точка. Като се ограничава обхватът на прегледа до тези фондове, с настоящата препоръка се цели да се гарантира, че прегледът може да бъде направен в рамките на предоставения срок. ЕОЦКП може също така да разгледа други важни характеристики при определянето на фондовете, например честотата на обратните изкупувания и/или степента на ливъридж.
 - б) работи целево с подгрупата инвестиционни фондове, определени съгласно буква а), като съдейства за оценката на настоящото им състояние на готовност за неочаквано увеличение на обратните изкупувания и/или увеличение на несигурността при оценяване, включително да придобие представа за начина, по който тези фондове могат да реагират на евентуални бъдещи неблагоприятни шокове в краткосрочен план;
 - в) оцени готовността на сегментите от сектора на инвестиционните фондове, инвестиращи в корпоративен дълг и недвижими имоти, и прецени дали са необходими други действия, за да се подобри готовността им. В тази оценка трябва да се обърне по-конкретно внимание на евентуалните бъдещи шокове, предизвикани от обратни изкупувания и/или несигурност при оценяването, и да се прецени дали е необходимо допълнително действие – например допълнителни насоки към фондовете или надзорните органи във връзка с използването на инструментите за управление на ликвидността и/или преодоляването на несигурността при оценяване.
2. Като част от надзорния преглед трябва да бъдат взети предвид следните въпроси с особен акцент върху областите, които са важни от гледна точка на финансовата стабилност.

а) **Фондове с особено големи експозиции към корпоративен дълг**

За целевия преглед на фондовете с особено големи експозиции към корпоративен дълг особено полезна от гледна точка на финансовата стабилност може да се окаже следната информация:

- i) информация за оценка на поведението на фонда в началото на пандемията от COVID-19. Тази информация би могла да съдържа: i) равнището на обратни изкупувания, регистрирано в началото на пандемията от COVID-19, когато изкупуванията от редица фондове за корпоративни облигации бяха повишени; ii) как са използвани инструментите за управление на ликвидността тогава, включително специфичните инструменти, използвани от различните видове фондове; и iii) какви видове активи са били продадени, за да се удовлетворят исканията за обратно изкупуване и по какъв начин (например чрез „вертикално нарязване“).
- ii) информация за оценка на настоящото състояние на готовност. Тази информация би могла да съдържа описания на: i) набора от инструменти за управление на ликвидността, с който разполагат фондовете; ii) начина, по който самите лица, управляващи фондове, се подготвят за евентуални бъдещи неблагоприятни шокове; iii) начина, по който самите лица, управляващи фондове, е вероятно да реагират на евентуалното възобновяване на обратните изкупувания; iv) текущите ликвидни активи, държани от фондовете; и v) броя и вида на инвеститорите във фонда (например инвеститори на дребно и институционални инвеститори).

б) **Фондове с особено големи експозиции към недвижими имоти**

За целевия преглед на фондовете с особено големи експозиции към недвижими имоти особено полезна от гледна точка на финансовата стабилност може да се окаже следната информация:

- i) информация за оценка на настоящата степен на несигурност при оценяването и дейност по обратно изкупуване. Тази информация би могла да съдържа описания на: i) проблеми, свързани с несигурността при оценяването, с които се сблъскват фондовете, инвестиращи в недвижими имоти, в различните юрисдикции; ii) начина, по който инструментите за управление на ликвидността са използвани до момента, включително специфичните инструменти, които са използвани; и iii) броя на исканията за обратно изкупуване от началото на пандемията от COVID-19, и начина, по който фондовете са реагирали на тези искания.
- ii) информация за оценка на настоящото състояние на готовност. Тази информация би могла да съдържа описания на: i) структурните характеристики на фондовете за недвижими имоти (например честота на сделките, срокове на предизвестие и т.н.); ii) набора от инструменти за управление на ликвидността, с който разполагат фондовете; iii) начина, по който самите лица, управляващи фондове, се подготвят за евентуални бъдещи неблагоприятни шокове; iv) начина, по който самите лица, управляващи фондове, е вероятно да реагират на увеличение на несигурността при оценяването/увеличение на обратните изкупувания; v) текущите ликвидни активи, държани от фондовете; и vi) броя и вида на инвеститорите във фонда (например инвеститори на дребно и институционални инвеститори).