

I

(Rezolucije, preporuke i mišljenja)

PREPORUKE

EUROPSKI ODBOR ZA SISTEMSKE RIZIKE

PREPORUKA EUROPSKOG ODBORA ZA SISTEMSKE RIZIKE

od 6. svibnja 2020.

o likvidnosnim rizicima u investicijskim fondovima

(ESRB/2020/4)

(2020/C 200/01)

OPĆI ODBOR EUROPSKOG ODBORA ZA SISTEMSKE RIZIKE,

uzimajući u obzir Ugovor o funkcioniranju Europske unije,

uzimajući u obzir Uredbu (EU) br. 1092/2010 Europskog parlamenta i Vijeća od 24. studenoga 2010. o makrobonitetnom nadzoru financijskog sustava Europske unije i osnivanju Europskog odbora za sistemske rizike ⁽¹⁾, a posebno njezin članak 3. stavak 2. točke (b), (d) i (f) te članke od 16. do 18.,

uzimajući u obzir Odluku ESRB/2011/1 Europskog odbora za sistemske rizike od 20. siječnja 2011. o donošenju Poslovnika Europskog odbora za sistemske rizike ⁽²⁾, a posebno njezin članak 15. stavak 3. točku (e) i njezine članke od 18. do 20.,

budući da:

- (1) Pandemija koronavirusa 2019 (COVID-19) te povezane i nužne mjere suzbijanja predstavljaju ozbiljan šok bez presedana za europska gospodarstva. U tom kontekstu, Opći odbor Europskog odbora za sistemske rizike (ESRB) na svom sastanku od 2. travnja 2020. objavio je da će usmjeriti svoju pozornost na pet prioriteta područja u kojima bi koordinacija između nadležnih tijela u Uniji vjerojatno bila od posebne važnosti za zaštitu financijske stabilnosti u Uniji ⁽³⁾. Jedno od pet prioriteta područja odnosi se na likvidnost financijskog tržišta i posljedice nelikvidnosti za upravitelje imovinom i osiguravatelje.
- (2) Nagli pad cijena imovine primijećen na početku pandemije COVID-19 bio je popraćen značajnim otkupima određenih investicijskih fondova i značajnim pogoršanjem likvidnosti financijskih tržišta. Iako su se tržišni uvjeti nakon toga stabilizirali, uglavnom zbog odlučnih akcija koje su poduzele središnje banke, nadzorna tijela i države Unije i na globalnoj razini, ostaje značajna neizvjesnost u pogledu makrofinancijskih izgleda.
- (3) Prethodne ESRB-ove procjene ⁽⁴⁾ nebankovnog financijskog posredovanja istaknule su potencijalne ranjivosti koje proizlaze iz investicijskih fondova koji imaju kratka razdoblja otkupa, ali ulažu u manje likvidnu imovinu. Takve neusklađenosti likvidnosti povećavaju rizik od daljnjih pritisaka na vrednovanje imovine u vrijeme stresa, ako

⁽¹⁾ SL L 331, 15.12.2010., str. 1.

⁽²⁾ SL C 58, 24.2.2011., str. 4.

⁽³⁾ Vidjeti priopćenje za javnost izdano nakon sastanka Općeg odbora ESRB-a od 2. travnja 2020., dostupno na: <https://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2020/html/esrb.pr200409~a26cc93c59.en.html>.

⁽⁴⁾ Vidjeti, primjerice, godišnje Praćenje rizika nebankarskog financijskog posredovanja u EU-u 2019., dostupno na: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/nbfi_monitor/esrb.report190717_NBFImonitor2019~ba7c155135.en.pdf?aad1f4a011a6d589537645242475aa89.

investicijski fondovi nastoje prodati manje likvidnu imovinu u kratkom vremenu kako bi zadovoljili otkupe. To bi moglo dovesti do većeg iznosa tržišnih gubitaka drugih financijskih institucija s izloženošću prema istoj ili povezanoj imovini, ili do naglog pooštavanja financijskih uvjeta.

- (4) Postojeća pravila Unije uključuju posebne obveze prema društvima za upravljanje fondovima u pogledu upravljanja likvidnosnim rizikom u odnosu na fondove kojima upravljaju ⁽⁵⁾. Za subjekte za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS), profil likvidnosti ulaganja UCITS-a mora biti odgovarajući politici otkupa utvrđenoj u pravilima fonda ili osnivačkim instrumentima ili prospektu. Slično tome, za alternativne investicijske fondove (AIF-e) investicijska strategija, profil likvidnosti i otkupna politika moraju biti dosljedni ⁽⁶⁾. Pravila se nadopunjuju smjernicama Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA) o testiranju otpornosti na likvidnosni stres u UCITS-ima i AIF-ima za upravitelje fondova koji redovito testiraju otpornost svojih fondova na rizik likvidnosti u normalnim i izvanrednim uvjetima likvidnosti ⁽⁷⁾.
- (5) Ova je Preporuka namijenjena poboljšanju pripravnosti za odgovor na moguće buduće negativne šokove koji bi mogli dovesti do pogoršanja likvidnosti financijskog tržišta, što bi moglo imati negativne posljedice za uvjete financijske stabilnosti u Uniji.
- (6) ESRB prepoznaje da je sektor investicijskih fondova u Uniji velik i raznolik. Uzimajući ovo u obzir, ESRB je identificirao dva segmenta kao posebno prioritetna područja za poboljšani nadzor iz perspektive financijske stabilnosti.
- (7) Prvi od tih segmenata su investicijski fondovi sa značajnom izloženošću korporacijskom dugu. Ubrzo nakon početka pandemije COVID-19 došlo je do značajnog otkupa od investicijskih fondova koji ulažu u korporativni dug. Osim toga, investicijski fondovi drže značajan udio zaliha obveznica nefinancijskih društava u Uniji. Budući pritisci otkupa iz otvorenih fondova s kratkim razdobljima otplate mogu dovesti do toga da upravitelji fondova brzo prodaju manje likvidnu imovinu i tako doprinesu pogoršanju uvjeta likvidnosti na tržištima korporativnih dugova. To može imati štetne učinke prelijevanja na druge financijske institucije koje imaju izloženost prema toj imovini - poput osiguravajućih društava, mirovinskih fondova ili banaka - ili može negativno utjecati na troškove i dostupnost tržišnog financiranja za nefinancijska društva.
- (8) Drugi segment koji je ESRB identificirao kao posebno visoko prioritetno područje za pojačani nadzor iz perspektive financijske stabilnosti su investicijski fondovi sa značajnom izloženošću u odnosu na nekretnine. Ograničenja javnog zdravlja potrebna za obuzdavanje širenja bolesti COVID-19 mogu dovesti do smanjenja opsega transakcija na tržištu nekretnina i povećanja neizvjesnosti u vrednovanju. Procjenjuje se da nekretninski investicijski fondovi drže otprilike jednu trećinu tržišta poslovnih nekretnina Unije. Budući otkupi od investicijskih fondova koji imaju značajno vlasništvo nad nekretninama mogu doprinijeti pritisku na smanjenje vrednovanja nekretnina ako su praćeni prodajom nekretnina u okruženju s malim obimom transakcija. To bi moglo imati štetne posljedice za druge financijske institucije koje imaju izloženosti u odnosu na nekretnine, uključujući i one koje koriste nekretnine kao kolateral za kreditiranje.
- (9) Osiguravanjem da financijski sustav Unije pomaže da se apsorpira, a ne pojača, šok COVID-19, zahtijeva značajnu koordinaciju između nadzornih tijela odgovornih za različite segmente financijskih tržišta i preko granica. To se posebno odnosi na aktivnosti na tržištima kapitala, uključujući one koje provode investicijski fondovi, gdje su prekogranični tokovi veliki, te se nesmetana funkcija takvih aktivnosti oslanja na brojne aktere u financijskom sustavu.

⁽⁵⁾ Vidjeti članak 40. stavak 4. Direktive Komisije 2010/43/EU od 1. srpnja 2010. o provedbi Direktive 2009/65/EZ Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu organizacijskih zahtjeva, sukoba interesa, poslovanja, upravljanja rizicima i sadržaja sporazuma između depozitara i društva za upravljanje (SL L 176, 10.7.2010., str. 42).

⁽⁶⁾ Vidjeti članak 16. stavak 2. Direktive 2011/61/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 8. lipnja 2011. o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova i o izmjeni direktiva 2003/41/EZ i 2009/65/EZ te uredbi (EZ) br. 1060/2009 i (EU) br. 1095/2010 (SL L 174, 1.7.2011., str. 1.).

⁽⁷⁾ Završno izvješće ESMA-e: Smjernice o testiranju likvidnosne otpornosti na stres u UCITS-ima i AIF-ima, 2. rujna 2019., dostupno na: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-39-882_final_report_guidelines_on_lst_in_ucits_and_aifs.pdf.

- (10) ESRB priznaje visoko prioritetni posao koji trenutno obavlja ESMA na pojačanju nadzorne konvergencije u upravljanju likvidnosnim rizikom upravitelja fondova. To uključuje Zajedničku nadzornu radnju upravljanja likvidnosnim rizikom upravitelja UCITS-a najavljenju 2020. ⁽⁸⁾ i stalnu koordinaciju nadzornih radnji u pogledu bolesti COVID-19 koju obavlja ESMA.
- (11) Ova Preporuka je bez utjecaja na ovlasti u području monetarne politike središnjih banaka u Uniji.
- (12) Preporuke ESRB-a objavljuju se nakon što su adresati informirani i nakon što Opći odbor obavijesti Vijeće Europske unije o svojoj namjeri objavljivanja preporuka te omogućiti Vijeću da reagira,

DONIO JE OVU PREPORUKU:

ODJELJAK 1.

PREPORUKA

Preporuka A - Koordiniranje nadzornog angažmana s investicijskim fondovima kako bi se procijenila njihova spremnost

Preporučuje se Europskom nadzornom tijelu za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA):

1. koordinirati s nacionalnim nadležnim tijelima da poduzmu fokusirani nadzorni postupak s investicijskim fondovima koji imaju značajnu izloženost u odnosu na korporativni dug i nekretnine kako bi procijenili spremnost ova dva segmenta sektora investicijskih fondova za moguće buduće nepovoljne šokove, uključujući svaki mogući otkup značajnih isplata i/ili povećanje neizvjesnosti vrednovanja; i
2. izvjestiti ESRB o svojoj analizi i o zaključcima postignutim u vezi s pripremljenošću odgovarajućih investicijskih fondova.

ODJELJAK 2.

PROVEDBA

1. Definicije

1. Za potrebe ove Preporuke primjenjuju se sljedeće definicije:

- (a) „nacionalno nadležno tijelo” znači nadležno tijelo kako je definirano u članku 2. stavku 1. točki (h) Direktive 2009/65/EZ Europskog parlamenta i Vijeća ⁽⁹⁾ ili u članku 4. stavku 1. točki (f) Direktive 2011/61/EU Europskog parlamenta i Vijeća ⁽¹⁰⁾;
- (b) „investicijski fond” znači: i. subjekt za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS) kako je definiran u članku 1. stavku 2. Direktive 2009/65/EZ kojem je izdano odobrenje u skladu s člankom 5. te Direktive; i ii. alternativni investicijski fond kako je definiran u članku 4. stavku 1. točki (a) Direktive 2011/61/EU.

2. Kriteriji za provedbu

1. Sljedeći kriteriji primjenjuju se na provedbu ove Preporuke:

- (a) trebalo bi uzeti u razmatranje načelo proporcionalnosti, uzimajući u obzir cilj i sadržaj preporuke;
- (b) potrebno je udovoljiti posebnim kriterijima usklađenosti iz Priloga.

⁽⁸⁾ Vidjeti priopćenje za javnost ESMA-e od 30. siječnja 2020., dostupno na: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-launches-common-supervisory-action-ncas-ucits-liquidity-risk-management>.

⁽⁹⁾ Direktiva 2009/65/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 13. srpnja 2009. o usklađivanju zakona i drugih propisa u odnosu na subjekte za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS) (SL L 302, 17.11.2009., str. 32).

⁽¹⁰⁾ Direktiva 2011/61/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 8. lipnja 2011. o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova i o izmjeni direktiva 2003/41/EZ i 2009/65/EZ te uredbi (EZ) br. 1060/2009 i (EU) br. 1095/2010 (SL L 174, 1.7.2011., str. 1.).

3. Vremenski raspored za praćenje

1. U skladu s člankom 17. stavkom 1. Uredbe (EU) br. 1092/2010 adresati moraju obavijestiti Europski parlament, Vijeće, Komisiju i ESRB o mjerama poduzetima kao odgovor na preporuke i obrazložiti svako nepostupanje. Od ESMA-e se zahtijeva da priopćenje dostavi do 31. listopada 2020.

4. Praćenje i procjena

1. Tajništvo ESRB-a će, kada je to prikladno:
 - (a) pomagati ESMA-i, pridonoseći određenim dijelovima analize iz perspektive financijske stabilnosti;
 - (b) koordinirati postupak za praćenje;
 - (c) pružati pomoć na zahtjev ESMA-e.
2. Opći odbor će procijeniti radnje i opravdanja o kojima ESMA podnosi izvješća i, prema potrebi, može utvrditi da se nije postupilo u skladu s ovom Preporukom i da ESMA nije dala odgovarajuće obrazloženje za svoje nepostupanje.

Sastavljeno u Frankfurtu na Majni 6. svibnja 2020.

Voditelj Tajništva ESRB-a,
u ime Općeg odbora ESRB-a,
Francesco MAZZAFERRO

PRILOG

KRITERIJI USKLAĐENOSTI ZA PREPORUKU

Za Preporuku A određuju se sljedeći kriteriji usklađenosti.

1. Kako bi se omogućio ciljani i pravovremeni postupak, ESMA bi trebala koordinirati s nacionalnim nadležnim tijelima u svrhu:

- (a) identificiranja investicijskih fondova u Uniji koji imaju posebno velike izloženosti u odnosu na korporativni dug i tržišta nekretnina i koji su posebno važni iz makrobonitetne perspektive. Ograničavanjem opsega postupka prema tim fondovima, ova Preporuka nastoji osigurati da se postupak može provesti u dostupnom vremenu. ESMA također može razmotriti i druge relevantne karakteristike u identificiranju fondova, na primjer učestalost otkupa i/ili stupanj financijske poluge;
- (b) ciljanog angažiranja s podskupinom investicijskih fondova identificiranih u točki (a) kako bi se pomoglo u procjeni njihova trenutnog stanja spremnosti za neočekivano povećanje otkupa i/ili povećanje neizvjesnosti vrednovanja, uključujući formiranje mišljenja kako ti fondovi mogu kratkoročno reagirati na potencijalne štetne šokove;
- (c) procjene pripremljenosti segmenata korporativnog duga i nekretnina sektora investicijskih fondova i procjene jesu li potrebne daljnje radnje za povećanje pripremljenosti. Konkretno, procjena bi se trebala usredotočiti na moguće buduće šokove neizvjesnosti otkupa i/ili vrednovanja i razmotriti je li potrebno poduzeti dodatne radnje - na primjer, dodatne upute ili fondovima ili nadzornicima u vezi s korištenjem alata za upravljanje likvidnošću i/ili rješavanjem nesigurnosti vrednovanja.

2. Sljedeća razmatranja se trebaju uzeti u obzir kao dio nadzornog postupka, s posebnim naglaskom na područja koja su relevantna iz perspektive financijske stabilnosti.

(a) **Fondovi s posebno velikom izloženošću u odnosu na korporativni dug**

Kao dio ciljanog postupka s fondovima s posebno velikim izloženostima u odnosu na korporativni dug, sljedeće informacije su vjerojatno korisne iz perspektive financijske stabilnosti:

- i. *Informacije za procjenu ponašanja fonda na početku pandemije COVID-19.* Te bi informacije mogle uključivati: i. razinu otkupa primijećenih na početku pandemije COVID-19, kada su otkupi iz niza fondova korporativnih obveznica bili povišeni; ii. kako su se u to vrijeme koristili alati za upravljanje likvidnošću, uključujući posebne alate aktivirane od strane različitih vrsta fondova; i iii. koje su vrste imovine prodane radi ispunjenja otkupa i na koji način (na primjer, vertikalnim rezanjem).
- ii. *Informacije za procjenu trenutnog stanja pripravnosti.* Te bi informacije mogle uključivati opise: i. skupa alata za upravljanje likvidnošću koji su dostupni identificiranim fondovima; ii. načina na koji se sami upravitelji fondova pripremaju za moguće buduće nepovoljne šokove; iii. načina na koji bi sami upravitelji fondova odgovorili na mogući nastavak otkupa; iv. tekuća likvidna imovina identificiranih fondova; i v. broja i prirode investitora u fond (na primjer, mali investitori u odnosu na institucionalne investitore).

(b) **Fondovi s posebno velikim izloženostima u odnosu na nekretnine**

Kao dio ciljanog postupka s fondovima s posebno velikim izloženostima u odnosu na nekretnine, sljedeće informacije su vjerojatno korisne iz perspektive financijske stabilnosti:

- i. *Informacije za procjenu trenutnog opsega nesigurnosti vrednovanja i otkupne aktivnosti.* Te bi informacije mogle uključivati opise: i. pitanja nesigurnosti vrednovanja s kojima se suočavaju nekretninski fondovi u različitim nadležnostima; ii. načina na koji su se dosad koristili alati za upravljanje likvidnošću, uključujući i određene aktivirane alate; i iii. veličine zahtjeva za otkupom od početka pandemije COVID-19 i načina na koji su identificirani fondovi odgovorili na te zahtjeve.
- ii. *Informacije za procjenu trenutnog stanja pripravnosti.* Informacije bi mogle uključivati opise: i. strukturnih karakteristika nekretninskih fondova (npr. učestalost trgovanja, otkazni rokovi itd.); ii. skupa alata za upravljanje likvidnošću koji su dostupni identificiranim fondovima; iii. načina na koji se sami upravitelji fondova pripremaju za moguće buduće nepovoljne šokove; iv. načina na koji bi sami upravitelji fondova odgovorili na povećanje vrednovanja nesigurnosti/povećanja u otkupima; v. tekuće likvidne imovine identificiranih fondova; i vi. broja i prirode investitora u identificirani fond (na primjer, mali investitori u odnosu na institucionalne investitore).