

I

(Rezoliucijos, rekomendacijos ir nuomonės)

REKOMENDACIJOS

EUROPOS SISTEMINĖS RIZIKOS VALDYBA

EUROPOS SISTEMINĖS RIZIKOS VALDYBOS REKOMENDACIJA

2020 m. gegužės 6 d.

dėl investicinių fondų likvidumo rizikos

(ESRV/2020/4)

(2020/C 200/01)

EUROPOS SISTEMINĖS RIZIKOS VALDYBOS BENDROJI VALDYBA,

atsižvelgdama į Sutartį dėl Europos Sąjungos veikimo,

atsižvelgdama į 2010 m. lapkričio 24 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentą (ES) Nr. 1092/2010 dėl Europos Sąjungos finansų sistemos makrolygio rizikos ribojimo priežiūros ir Europos sisteminės rizikos valdybos įsteigimo ⁽¹⁾, ypač į jo 3 straipsnio 2 dalies b, d ir f punktus ir 16–18 straipsnius,

atsižvelgdama į 2011 m. sausio 20 d. Europos sisteminės rizikos valdybos sprendimą ESRV/2011/1, kuriuo patvirtinamos Europos sisteminės rizikos valdybos darbo tvarkos taisyklės ⁽²⁾, ypač į jo 15 straipsnio 3 dalies e punktą ir 18–20 straipsnius,

kadangi:

- (1) koronaviruso ligos 2019 (COVID-19) pandemija ir su ja susijusios bei būtinos izoliavimo priemonės yra smarkus ir precedento neturintis sukrėtimas Europos šalių ekonomikai. Atsižvelgdama į tai, 2020 m. balandžio 2 d. posėdyje Europos sisteminės rizikos valdybos (ESRV) bendroji valdyba paskelbė, kad daugiausia dėmesio skirs penkioms prioritetinėms sritims, kuriose institucijų veiklos Sąjungoje koordinavimas gali būti ypač svarbus siekiant užtikrinti Sąjungos finansinį stabilumą ⁽³⁾. Viena iš penkių prioritetinių sričių yra susijusi su finansų rinkos likvidumu ir poveikiu turto valdytojams ir draudikams;
- (2) COVID-19 pandemijos pradžioje stebimą staigų turto kainų kritimą lydėjo didelis tam tikrų investicinių fondų išpirkimas ir reikšmingas finansų rinkos likvidumo pablogėjimas. Nors rinkos sąlygos vėliau stabilizavosi, daugiausia dėl ryžtingų veiksmų, kurių ėmėsi centriniai bankai, priežiūros institucijos ir Vyriausybės Sąjungoje ir visame pasaulyje, makrofinansinė perspektyva išlieka labai neaiški;
- (3) ankstesni ESRV ne bankų finansinio tarpininkavimo vertinimai ⁽⁴⁾ atskleidė galimas pažeidžiamas vietas investicinių fondų, kurie turi trumpus išpirkimo laikotarpius, tačiau investuoja į mažiau likvidų turtą, atveju. Tokie likvidumo neatitikimai didina tolesnio spaudimo turto vertinimui riziką nepalankiausiomis sąlygomis, jei investiciniai fondai

⁽¹⁾ OL L 331, 2010 12 15, p. 1.

⁽²⁾ OL C 58, 2011 2 24, p. 4.

⁽³⁾ Žr. Pranešimą spaudai apie 2020 m. balandžio 2 d. Europos sisteminės rizikos valdybos (ESRV) posėdį, paskelbtą <https://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2020/html/esrb.pr200409~a26cc93c59.en.html>

⁽⁴⁾ Žr., pavyzdžiui, 2019 m. metinę ES ne bankų finansinio tarpininkavimo rizikos stebėsenos ataskaitą, paskelbtą https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/nbfi_monitor/esrb.report190717_NBFImonitor2019~ba7c155135.en.pdf?aad1f4a011a6d589537645242475aa89

siekia per trumpą laikotarpį parduoti mažiau likvidų turtą, kad įvykdytų išpirkimą. Dėl to gali padidėti kitų finansų įstaigų, turinčių to paties arba susijusio turto pozicijų, nuostoliai pagal rinkos vertę arba staiga pablogėti finansinės sąlygos;

- (4) galiojančiose Sąjungos taisyklėse nustatytos konkrečios fondų valdymo įmonių pareigos, susijusios su jų valdomų fondų likvidumo rizikos valdymu ⁽⁵⁾. Kolektyvinio investavimo į perleidžiamus vertybinius popierius subjektų (KIPVPS) atveju KIPVPS investicijų likvidumo profilis turi atitikti išpirkimo politiką, nustatytą fondo taisyklėse, steigimo dokumentuose arba prospekte. Panašiai alternatyvaus investavimo fondų (AIF) investavimo strategija, likvidumo pobūdis ir išpirkimo politika turi būti nuoseklūs ⁽⁶⁾. Šias taisykles papildo Europos vertybinių popierių ir rinkų institucijos (EVPRI) gairės dėl KIPVPS ir AIF likvidumo testavimo nepalankiausiomis sąlygomis, skirtos fondų valdytojams, kad jie galėtų reguliariai tikrinti savo fondų atsparumą likvidumo rizikai įprastomis ir išskirtinėmis likvidumo sąlygomis ⁽⁷⁾;
- (5) šia rekomendacija siekiama pagerinti pasirengimą reaguoti į galimus būsimus neigiamus sukrėtimus, dėl kurių gali pablogėti finansų rinkos likvidumas ir dėl to gali kilti neigiamų padarinių Sąjungos finansinio stabilumo sąlygoms;
- (6) ESRV pripažįsta, kad investicinių fondų sektorius Sąjungoje yra didelis ir įvairus. Atsižvelgdama į tai, ESRV nustatė du segmentus, kaip itin svarbias prioritėtines sritis, kurias reikia griežčiau tikrinti finansinio stabilumo požiūriu;
- (7) pirmasis iš šių segmentų yra investiciniai fondai, turintys dideles įmonių skolos pozicijas. Netrukus po COVID-19 pandemijos pradžios iš investicinių fondų, investuojančių į įmonių skolą, buvo išpirkta nemažai lėšų. Be to, investiciniams fondams priklauso didelė dalis Sąjungos ne finansų įmonių obligacijų likučių. Dėl bet kokio būsimos spaudimo išpirkti vertybinius popierius iš atviro tipo fondų, kurių išpirkimo laikotarpiai yra trumpi, fondų valdytojai gali greitai parduoti mažiau likvidų turtą, taip prisidėdami prie likvidumo sąlygų pablogėjimo įmonių skolos vertybinių popierių rinkose. Tai galėtų turėti neigiamą šalutinį poveikį kitoms finansų įstaigoms, kurios turi šio turto pozicijų, pavyzdžiui, draudimo bendrovėms, pensijų fondams ar bankams, arba neigiamą poveikį ne finansų bendrovių finansavimo rinkos sąlygomis sąnaudoms ir galimybėms jį gauti;
- (8) antrasis segmentas, kurį ESRV įvardijo kaip itin svarbią prioritėtinę sritį, kurią reikia griežčiau tikrinti finansinio stabilumo požiūriu, yra investiciniai fondai, turintys dideles nekilnojamojo turto pozicijas. Dėl visuomenės sveikatos apribojimų, būtinų COVID-19 plitimui apriboti, gali sumažėti nekilnojamojo turto rinkos sandorių apimtis ir padidėti vertinimo neapibrėžtumas. Pažymima, kad investiciniams nekilnojamojo turto fondams priklauso maždaug trečdalis Sąjungos komercinės paskirties nekilnojamojo turto rinkos. Būsiami išpirkimai iš investicinių fondų, turinčių didelę nekilnojamojo turto dalį, gali prisidėti prie spaudimo mažinti nekilnojamojo turto vertinimą, jei kartu būtų parduodamas nekilnojamas turtas mažos sandorių apimties sąlygomis. Tai gali turėti neigiamų padarinių kitoms finansų įstaigoms, turinčioms nekilnojamojo turto pozicijų, įskaitant toms, kurios nekilnojamąjį turtą naudoja kaip skolinimo užtikrinimo priemonę;
- (9) norint užtikrinti, kad Sąjungos finansų sistema padėtų absorbuoti COVID-19 sukeltą sukrėtimą, o ne jį padidinti, reikia, kad priežiūros institucijos, atsakingos už įvairius finansų rinkų segmentus, koordinuotų savo veiksmus tarpusavyje ir tarpvalstybiniu lygmeniu. Tai visų pirma pasakytina apie kapitalo rinkų veiklą, įskaitant investicinių fondų vykdomą veiklą, kai tarpvalstybiniai srautai yra dideli, o sklandus tokios veiklos veikimas priklauso nuo daugelio finansų sistemos dalyvių;

⁽⁵⁾ Žr. 2010 m. liepos 1 d. Komisijos direktyvos 2010/43/ES, kuria įgyvendinamos Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2009/65/EB nuostatos dėl organizacinių reikalavimų, interesų konfliktų, veiklos vykdymo, rizikos valdymo ir dėl depozitoriumo ir valdymo įmonės susitarimo turinio (OL L 176, 2010 7 10, p. 42) 40 straipsnio 4 dalį.

⁽⁶⁾ Žr. 2011 m. birželio 8 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2011/2/ES dėl alternatyvaus investavimo fondų valdytojų, kuria iš dalies keičiami direktyvos 2003/41/EB ir 2009/65/EB bei reglamentai (EB) Nr. 1060/2009 ir (ES) Nr. 1095/2010 (OL L 174, 2011 7 1, p. 1) 16 straipsnio 2 dalį.

⁽⁷⁾ 2019 m. EVPRI galutinė ataskaita: KIPVPS ir AIF likvidumo testavimo nepalankiausiomis sąlygomis gairės, paskelbta https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-39-882_final_report_guidelines_on_lst_in_ucits_and_aifs.pdf

- (10) ESRV pripažįsta, kad šiuo metu EVPRI atlieka itin prioritetinį darbą didinant fondų valdytojų likvidumo rizikos valdymo priežiūros konvergenciją. Tai apima 2020 m. paskelbtus bendrus KIPVPS valdytojų likvidumo rizikos valdymo priežiūros veiksmus ⁽⁸⁾ ir EVPRI vykdomą priežiūros veiksmų koordinavimą atsižvelgiant į COVID-19;
- (11) ši rekomendacija nedaro poveikio Sąjungos centrinių bankų įgaliojimams pinigų politikos srityje;
- (12) ESRV rekomendacijos skelbiamos po to, kai adresatams buvo pranešta apie ketinimą paskelbti, ir po to, kai Bendroji valdyba praneša Europos Sąjungos Tarybai apie ketinimą tai padaryti ir suteikia Tarybai galimybę reaguoti,

PRIĖMĖ ŠIĄ REKOMENDACIJĄ:

1 SKIRSNIS

REKOMENDACIJA

A rekomendacija. Priežiūros veiklos investicinių fondų atžvilgiu koordinavimas siekiant įvertinti jų pasirengimą

Rekomenduojama, kad Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija (EVPRI):

1. koordinuotų veiksmus su nacionalinėmis kompetentingomis institucijomis, kad būtų atliekami kryptingi investicinių fondų, turinčių dideles įmonių skolos ir nekilnojamojo turto pozicijas, priežiūros veiksmai, siekiant įvertinti šių dviejų investicinių fondų sektoriaus segmentų pasirengimą galimiems būsimiems neigiamiems sukrėtimams, įskaitant bet kokią galimą didelio išpirkimo atnaujinimą ir (arba) vertinimo neapibrėžtumo padidėjimą; ir
2. praneštų ESRV apie savo analizę ir padarytas išvadas dėl atitinkamų investicinių fondų pasirengimo.

2 SKIRSNIS

ĮGYVENDINIMAS

1. Apibrėžtys

1. Šioje rekomendacijoje vartojamos šios apibrėžtys:

- a) nacionalinė kompetentinga institucija (NKI) – kompetentinga institucija, kaip apibrėžta Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2009/65/EB ⁽⁹⁾ 2 straipsnio 1 dalies h punkte arba Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2011/61/ES ⁽¹⁰⁾ 4 straipsnio 1 dalies f punkte;
- b) investicinis fondas: i) kolektyvinio investavimo į perleidžiamus vertybinius popierius subjektas (KIPVPS), kaip apibrėžta Direktyvos 2009/65/EB 1 straipsnio 2 dalyje, gavęs leidimą pagal tos direktyvos 5 straipsnį; ir ii) alternatyvaus investavimo fondas, kaip apibrėžta Direktyvos 2011/61/ES 4 straipsnio 1 dalies a punkte.

2. Įgyvendinimo kriterijai

1. Ši rekomendacija įgyvendinama taikant tokius kriterijus:

- a) įgyvendinant deramas dėmesys turėtų būti skiriamas proporcingumo principui, atsižvelgiant į rekomendacijos tikslą ir turinį;
- b) turėtų būti laikomasi priede nustatytų konkrečių atitikties kriterijų.

⁽⁸⁾ Žr. 2020 m. sausio 30 d. ESMA pranešimą spaudai, paskelbtą <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-launches-common-supervisory-action-ncas-ucits-liquidity-risk-management>

⁽⁹⁾ 2009 m. liepos 13 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2009/65/EB dėl įstatymų ir kitų teisės aktų, susijusių su kolektyvinio investavimo į perleidžiamus vertybinius popierius subjektais (KIPVPS), derinimo (OL L 302, 2009 11 17, p. 32).

⁽¹⁰⁾ 2011 m. birželio 8 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2011/61/ES dėl alternatyvaus investavimo fondų valdytojų, kuria iš dalies keičiami direktyvos 2003/41/EB ir 2009/65/EB bei reglamentai (EB) Nr. 1060/2009 ir (ES) Nr. 1095/2010 (OL L 174, 2011 7 1, p. 1).

3. Tolesnių veiksmų grafikas

1. Pagal Reglamento (ES) Nr. 1092/2010 17 straipsnio 1 dalį adresatai turi pranešti Europos Parlamentui, Tarybai, Komisijai ir ESRV apie veiksmus, kurių buvo imtasi dėl šios rekomendacijos, arba tinkamai pateisinti neveikimą. EVPRI prašoma pateikti pranešimą iki 2020 m. spalio 31 d.

4. Stebėseną ir vertinimas

1. ESRV sekretoriatas prireikus:
 - a) padeda EVPRI, prisidedančiai prie tam tikrų analizės dalių finansinio stabilumo požiūriu;
 - b) koordinuoja tolesnių veiksmų procedūrą;
 - c) EVPRI prašymu teikia pagalbą.
2. Bendroji valdyba įvertins EVPRI pateiktą pranešimą apie veiksmus ir pateisinimus ir, kai tinkama, galės nuspręsti, kad šios rekomendacijos nebuvo laikomasi ir kad EVPRI nepateikė tinkamo savo neveikimo pateisinimo.

Priimta Frankfurte prie Maino 2020 m. gegužės 6 d.

ESRV bendrosios valdybos vardu
ESRV sekretoriato vadovas
Francesco MAZZAFERRO

PRIEDAS

REKOMENDACIJOS ATITIKTIES KRITERIJAI

Nustatomi šie A rekomendacijos atitikties kriterijai:

1. Kad būtų galima tikslingai ir laiku imtis veiksmų, EVPRI turėtų koordinuoti veiksmus su NKI, siekdama:
 - a) identifikuoti investicinius fondus Sąjungoje, kurie turi ypač dideles įmonių skolos ir nekilnojamojo turto rinkų pozicijas ir kurie yra ypač svarbūs makroprudenciniu požiūriu. Apribojant šių veiksmų apimtį tik šių fondų atžvilgiu, šia rekomendacija siekiama užtikrinti, kad minėtus veiksmus būtų galima atlikti per turimą laiką. EVPRI taip pat gali pageidauti atsižvelgti į kitus svarbius požymius identifikuojant fondus, pavyzdžiui, išpirkimo dažnumą ir (arba) finansinio svorto laipsnį;
 - b) tikslingai bendradarbiauti su investicinių fondų, identifikuotų pagal a punktą, pogrupiu, kad padėtų įvertinti dabartinį jų pasirengimą netikėtam išpirkimo padidėjimui ir (arba) vertinimo neapibrėžtumo padidėjimui, be kita ko, susidarant nuomonę apie tai, kaip šie fondai galėtų reaguoti į galimus būsimus neigiamus sukrėtimus trumpuoju laikotarpiu;
 - c) įvertinti investicinių fondų sektoriaus įmonių skolos ir nekilnojamojo turto segmentų parengtį ir apsvarstyti, ar reikia imtis tolesnių veiksmų šiai parengčiai gerinti. Visų pirma atliekant vertinimą reikėtų sutelkti dėmesį į galimus būsimus išpirkimo ir (arba) vertinimo neapibrėžtumo sukrėtimus ir apsvarstyti, ar reikia imtis papildomų veiksmų, pavyzdžiui, teikti fondams arba priežiūros institucijoms papildomas gaires dėl likvidumo valdymo priemonių naudojimo ir (arba) dėl vertinimo neapibrėžtumo problemos sprendimo.
2. Vykdamas priežiūros veiksmus reikėtų atsižvelgti į toliau nurodytus aspektus, ypatingą dėmesį skiriant finansinio stabilumo požiūriu svarbioms sritims.
 - a) **Fondai, turintys ypač dideles įmonių skolos pozicijas**

Atliekant tikslinius veiksmus, susijusius su fondais, turinčiais ypač dideles įmonių skolos pozicijas, finansinio stabilumo požiūriu gali būti ypač naudinga ši informacija:

 - i) *informacija apie fondo elgseną prasidėjus COVID-19 pandemijai.* Ši informacija galėtų apimti informaciją apie: i) išpirkimo lygį prasidėjus COVID-19 pandemijai, kai buvo padidintas išpirkimas iš įvairių įmonių obligacijų fondų; ii) tai, kaip tuo metu buvo naudojamos likvidumo valdymo priemonės, įskaitant skirtingų turto rūšių aktyvuotas konkrečias priemones; ir iii) kokių rūšių turtas buvo parduotas išpirkimui įvykdyti ir koku būdu (pavyzdžiui, vertikalčiai suskirstant);
 - ii) *informacija, skirta dabartinei pasirengimo būklei įvertinti.* Ši informacija galėtų apimti informaciją, apibūdinančią: i) identifikuotiems fondams prieinamas likvidumo valdymo priemones; ii) tai, kaip patys fondų valdytojai rengiasi galimiems būsimiems neigiamiems sukrėtimams; iii) tai, kaip tikėtina, kad patys fondų valdytojai reaguotų į galimą išpirkimo atnaujinimą; iv) identifikuotų fondų dabar turimą likvidų turtą; ir v) investuotojų į fondą skaičių ir pobūdį (pavyzdžiui, mažmeniniai investuotojai ir instituciniai investuotojai).
 - b) **Fondai, turintys ypač dideles nekilnojamojo turto pozicijas**

Atliekant tikslinius veiksmus, susijusius su fondais, turinčiais ypač dideles nekilnojamojo turto pozicijas, finansinio stabilumo požiūriu gali būti ypač naudinga ši informacija:

 - i) *informacija, skirta dabartinei vertinimo neapibrėžtumo ir išpirkimo veiklos apimčiai įvertinti.* Ši informacija galėtų apimti informaciją, apibūdinančią: i) vertinimo neapibrėžtumo problemas, jei tokių būta, su kuriomis susidūrė nekilnojamojo turto fondai skirtingose jurisdikcijose; ii) kaip iki šiol buvo naudojamos likvidumo valdymo priemonės, įskaitant konkrečias aktyvuotas priemones; ir iii) išpirkimo prašymų dydį nuo COVID-19 pandemijos pradžios ir kaip identifikuoti fondai reagojo į šiuos prašymus;
 - ii) *informacija, skirta dabartinei pasirengimo būklei įvertinti.* Ši informacija galėtų apimti informaciją, apibūdinančią: i) nekilnojamojo turto fondų struktūrinės savybes (pvz., sandorių dažnumą, pranešimo terminus ir t. t.); ii) identifikuotiems fondams prieinamas likvidumo valdymo priemones; iii) tai, kaip patys fondų valdytojai rengiasi galimiems būsimiems neigiamiems sukrėtimams; iv) tai, kaip tikėtina, kad patys fondų valdytojai reaguotų į galimą vertinimo neapibrėžtumą ir išpirkimo padidėjimą; v) identifikuotų fondų dabar turimą likvidų turtą; ir vi) investuotojų į identifikuotus fondus skaičių ir pobūdį (pavyzdžiui, mažmeniniai investuotojai ir instituciniai investuotojai).