

I

(Rezoluții, recomandări și avize)

RECOMANDĂRI

COMITETUL EUROPEAN PENTRU RISC SISTEMIC

RECOMANDAREA COMITETULUI EUROPEAN PENTRU RISC SISTEMIC

din 6 mai 2020

privind riscul de lichiditate în cadrul fondurilor de investiții

(CERS/2020/4)

(2020/C 200/01)

CONSILIUL GENERAL AL COMITETULUI EUROPEAN PENTRU RISC SISTEMIC,

având în vedere Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene,

având în vedere Regulamentul (UE) nr. 1092/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010 privind supravegherea macroprudențială la nivelul Uniunii Europene a sistemului financiar și de înființare a unui Comitet european pentru risc sistemic ⁽¹⁾, în special articolul 3 alineatul (2) literele (b), (d) și (f) și articolele 16-18,

având în vedere Decizia CERS/2011/1 a Comitetului european pentru risc sistemic din 20 ianuarie 2011 de adoptare a Regulamentului de procedură al Comitetului european pentru risc sistemic ⁽²⁾, în special articolul 15 alineatul (3) litera (e) și articolele 18-20,

întrucât:

- (1) Pandemia de coronavirus 2019 (COVID-19) și măsurile de izolare asociate și necesare reprezintă un șoc puternic și fără precedent pentru economiile europene. În acest context, în cadrul reuniunii sale din 2 aprilie 2020, Consiliul general al Comitetului european pentru risc sistemic (CERS) a anunțat că își va concentra atenția asupra a cinci domenii prioritare în care coordonarea între autoritățile Uniunii este susceptibilă de a fi deosebit de importantă pentru a garanta stabilitatea financiară în Uniune ⁽³⁾. Unul dintre cele cinci domenii prioritare se referă la lichiditatea pieței financiare și la implicațiile lipsei de lichiditate pentru administratorii de active și asigurători.
- (2) Scăderea drastică a prețurilor activelor observată la începutul pandemiei de COVID-19 a fost însoțită de răscumpărări semnificative din anumite fonduri de investiții și de o deteriorare semnificativă a lichidității pieței financiare. Deși condițiile de piață s-au stabilizat ulterior, în mare măsură datorită măsurilor decisive luate de băncile centrale, de autoritățile de supraveghere și de guverne în Uniune și la nivel mondial, o incertitudine semnificativă persistă în ceea ce privește situația macrofinanciară.
- (3) Evaluările anterioare ale CERS ⁽⁴⁾ cu privire la intermedierea financiară nebanară au evidențiat potențialele vulnerabilități care decurg din fondurile de investiții care au perioade de răscumpărare scurte, dar investesc în active mai puțin lichide. Astfel de necorelări ale lichidităților cresc riscul unor presiuni suplimentare asupra evaluărilor activelor în perioade de criză în cazul în care fondurile de investiții încearcă să vândă active mai puțin lichide într-o

⁽¹⁾ JO L 331, 15.12.2010, p. 1.

⁽²⁾ JO C 58, 24.2.2011, p. 4.

⁽³⁾ A se vedea comunicatul de presă emis după reuniunea Consiliului general al CERS din 2 aprilie 2020, disponibil la adresa: <https://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2020/html/esrb.pr200409~a26cc93c59.en.html>

⁽⁴⁾ A se vedea, de exemplu, publicația anuală intitulată „EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2019”, disponibilă la adresa: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/nbfi_monitor/esrb.report190717_NBFImonitor2019~ba7c155135.en.pdf?aad1f4a011a6d589537645242475aa89

perioadă scurtă de timp în vederea realizării răscumpărărilor. Acest lucru ar putea duce la o creștere a pierderilor survenite în urma evaluării la prețul de piață pentru alte instituții financiare cu expuneri față de aceleași active sau față de active corelate ori la o înăsprire bruscă a condițiilor financiare.

- (4) Normele existente ale Uniunii includ obligații specifice pentru societățile de administrare a fondurilor în ceea ce privește administrarea riscului de lichiditate în legătură cu fondurile pe care le administrează⁽⁵⁾. Pentru organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), profilul de lichiditate al investițiilor OPCVM-urilor trebuie să fie adecvat politicii de răscumpărare prevăzute în regulile fondului, în documentele constitutive sau în prospect. În mod similar, pentru fondurile de investiții alternative (FIA), strategia de investiții, profilul de lichiditate și politica de răscumpărare trebuie să fie coerente⁽⁶⁾. Aceste norme sunt completate de Orientările Autorității europene pentru valori mobiliare și piețe (AEVMP) privind scenariile de simulare a situațiilor de criză privind lichiditatea în cadrul OPCVM și al FIA adresate administratorilor de fonduri în vederea testării cu regularitate a rezistenței fondurilor lor la riscul de lichiditate în condiții normale și excepționale de lichiditate⁽⁷⁾.
- (5) Prezenta recomandare este menită să sporească gradul de pregătire pentru a răspunde eventualelor viitoare șocuri negative care ar putea duce la o deteriorare a lichidității pieței financiare, ceea ce ar putea avea implicații negative asupra condițiilor de stabilitate financiară din Uniune.
- (6) CERS recunoaște că sectorul fondurilor de investiții din Uniune este un sector mare și divers. Ținând seama de cele de mai sus, CERS a identificat două segmente ca domenii prioritare deosebit de importante care necesită un control sporit din perspectiva stabilității financiare.
- (7) Primul dintre aceste segmente este reprezentat de fondurile de investiții cu expuneri semnificative la datoria întreprinderilor. La scurt timp după declanșarea pandemiei de COVID-19 au existat răscumpărări semnificative din fondurile de investiții care investesc în datoria întreprinderilor. În plus, fondurile de investiții dețin o proporție semnificativă din stocul de obligațiuni corporative nefinanciare aflate în circulație în Uniune. Orice viitoare presiuni de răscumpărare din fondurile de tip deschis cu perioade scurte de răscumpărare ar putea duce la vânzarea rapidă de către administratorii de fonduri a activelor mai puțin lichide, contribuind astfel la o deteriorare a condițiilor de lichiditate pe piețele datoriei întreprinderilor. Aceasta ar putea crea efecte de contagiune asupra altor instituții financiare care au expuneri față de astfel de active – cum ar fi societățile de asigurări, fondurile de pensii sau băncile – ori ar putea avea un impact negativ asupra societăților nefinanciare în ceea ce privește costurile și disponibilitatea finanțării bazate pe piață.
- (8) Cel de al doilea segment identificat de CERS ca domeniu prioritar deosebit de important care necesită un control sporit din perspectiva stabilității financiare îl reprezintă fondurile de investiții cu expuneri semnificative față de bunuri imobile. Restricțiile în materie de sănătate publică necesare pentru limitarea răspândirii pandemiei de COVID-19 ar putea duce la o reducere a volumului tranzacțiilor de pe piața imobiliară și la o creștere a incertitudinii evaluării. Se estimează că fondurile de investiții imobiliare dețin aproximativ o treime din piața bunurilor imobile comerciale la nivelul Uniunii. Răscumpărările viitoare din fondurile de investiții cu un patrimoniu imobiliar semnificativ ar putea contribui la o presiune descendentă asupra evaluării bunurilor imobile în cazul în care sunt însoțite de vânzări de bunuri imobile într-un context în care volumul tranzacțiilor este scăzut. Acest lucru ar putea avea implicații negative pentru alte instituții financiare care au expuneri față de bunuri imobile, inclusiv cele care utilizează bunurile imobile drept garanții pentru împrumuturi.
- (9) Asigurarea faptului că sistemul financiar din Uniune contribuie la absorbția, iar nu la amplificarea șocului provocat de pandemia de COVID-19 necesită o coordonare semnificativă atât între autoritățile de supraveghere responsabile pentru diferite segmente ale piețelor financiare, cât și la nivel transfrontalier. Acest lucru este valabil, în special, pentru activitățile de pe piețele de capital, inclusiv cele desfășurate de fondurile de investiții, în cazul cărora fluxurile transfrontaliere sunt mari, iar buna funcționare a unor astfel de activități se bazează pe o serie de actori din întregul sistem financiar.

⁽⁵⁾ A se vedea articolul 40 alineatul (4) din Directiva 2010/43/UE a Comisiei din 1 iulie 2010 de punere în aplicare a Directivei 2009/65/CE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește cerințele organizatorice, conflictele de interese, regulile de conduită, administrarea riscului și conținutul acordului dintre depozitar și societatea de administrare (JO L 176, 10.7.2010, p. 42).

⁽⁶⁾ A se vedea articolul 16 alineatul (2) of Directiva 2011/61/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 8 iunie 2011 privind administratorii fondurilor de investiții alternative și de modificare a Directivelor 2003/41/CE și 2009/65/CE și a Regulamentelor (CE) nr. 1060/2009 și (UE) nr. 1095/2010 (JO L 174, 1.7.2011, p. 1).

⁽⁷⁾ A se vedea raportul AEVMP din 2 septembrie 2019 intitulat „Final Report: Guidelines on liquidity stress testing in UCITS and AIFs”, disponibil la adresa: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-39-882_final_report_guidelines_on_lst_in_ucits_and_aifs.pdf

- (10) CERS recunoaște activitatea cu un grad ridicat de prioritate desfășurată în prezent de AEVMP în ceea ce privește îmbunătățirea convergenței în materie de supraveghere cu privire la administrarea riscului de lichiditate de către administratorii de fonduri. Aceasta include acțiunea de supraveghere comună privind administrarea riscului de lichiditate de către administratorii OPCVM, anunțată în 2020 ⁽⁸⁾, și coordonarea continuă de către AEVMP a acțiunilor de supraveghere în contextul pandemiei de COVID-19.
- (11) Prezenta recomandare nu aduce atingere mandatelor privind politica monetară ale băncilor centrale din Uniune.
- (12) Recomandările CERS sunt publicate după informarea destinatarilor și după ce Consiliul general a informat Consiliul Uniunii Europene cu privire la intenția sa de a emite aceste recomandări și i-a dat posibilitatea de a-și prezenta reacțiile față de acestea,

ADOPTĂ PREZENTA RECOMANDARE:

SECȚIUNEA 1

RECOMANDARE

Recomandarea A – Coordonarea implicării în materie de supraveghere cu fondurile de investiții pentru evaluarea gradului de pregătire a acestora

Se recomandă Autorității Europene pentru Valori Mobiliare și Piețe (AEVMP):

1. să se coordoneze cu autoritățile naționale competente pentru a efectua un exercițiu de supraveghere concentrat cu fonduri de investiții care au expuneri semnificative față de datoria întreprinderilor și față de bunuri imobiliare pentru a evalua gradul de pregătire a acestor două segmente ale sectorului fondurilor de investiții în ceea ce privește eventualele șocuri negative viitoare, inclusiv orice eventuală reluare a unor răscumpărări semnificative și/sau creștere a incertitudinii evaluării; și
2. să raporteze CERS cu privire la analiza sa și la concluziile la care a ajuns în ceea ce privește gradul de pregătire a fondurilor de investiții relevante.

SECȚIUNEA 2

PUNERE ÎN APLICARE

1. Definiții

1. În sensul prezentei recomandări, se aplică următoarele definiții:

- (a) „autoritate națională competentă” (ANC) înseamnă autoritatea competentă astfel cum este definită la articolul 2 alineatul (1) litera (h) din Directiva 2009/65/CE a Parlamentului European și a Consiliului ⁽⁹⁾ sau la articolul 4 alineatul (1) litera (f) din Directiva 2011/61/UE a Parlamentului European și a Consiliului ⁽¹⁰⁾;
- (b) „fond de investiții” înseamnă: (i) un organism de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) astfel cum este definit la articolul 1 alineatul (2) din Directiva 2009/65/CE, care a fost autorizat în conformitate cu articolul 5 din această directivă; și (ii) un fond de investiții alternative astfel cum este definit la articolul 4 alineatul (1) litera (a) din Directiva 2011/61/UE.

2. Criterii de punere în aplicare

1. Aplicarea prezentei recomandări trebuie să țină cont de următoarele criterii:

- (a) principiul proporționalității ar trebui respectat în mod corespunzător, ținându-se totodată cont de obiectivul și cuprinsul recomandării;
- (b) ar trebui îndeplinite criteriile specifice de conformitate stabilite în anexă.

⁽⁸⁾ A se vedea comunicatul de presă al AEVMP din 30 ianuarie 2020, disponibil la adresa: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-launches-common-supervisory-action-ncas-ucits-liquidity-risk-management>

⁽⁹⁾ Directiva 2009/65/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 13 iulie 2009 de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) (JO L 302, 17.11.2009, p. 32).

⁽¹⁰⁾ Directiva 2011/61/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 8 iunie 2011 privind administratorii fondurilor de investiții alternative și de modificare a Directivelor 2003/41/CE și 2009/65/CE și a Regulamentelor (CE) nr. 1060/2009 și (UE) nr. 1095/2010 (JO L 174, 1.7.2011, p. 1).

3. Calendar pentru măsurile aplicate ca urmare a recomandării

1. În conformitate cu articolul 17 alineatul (1) din Regulamentul (UE) nr. 1092/2010, destinatarii trebuie să comunice Parlamentului European, Consiliului, Comisiei și CERS acțiunile întreprinse drept răspuns la recomandare și să justifice cazurile de lipsă de acțiune. AEVMP trebuie să transmită aceste informații până la 31 octombrie 2020.

4. Monitorizare și evaluare

1. Secretariatul CERS, după caz:
 - (a) asistă AEVMP, contribuind la anumite părți ale analizei din perspectiva stabilității financiare;
 - (b) coordonează procedura cu privire la măsurile aplicate ca urmare a recomandării;
 - (c) acordă asistență la solicitarea AEVMP.
2. Consiliul general va evalua măsurile și justificările comunicate de AEVMP și, după caz, poate decide că prezenta recomandare nu a fost respectată și că AEVMP nu a justificat în mod adecvat lipsa de acțiune.

Adoptată la Frankfurt pe Main, 6 mai 2020.

Șeful secretariatului CERS
în numele Consiliului general al CERS
Francesco MAZZAFERRO

ANEXĂ

CRITERII DE CONFORMITATE PENTRU RECOMANDARE

Pentru Recomandarea A, se prevăd următoarele criterii de conformitate:

1. Pentru a permite exercitarea punctuală și la timp, AEVMP ar trebui să se coordoneze cu autoritățile naționale competente pentru:
 - (a) a identifica fondurile de investiții din Uniune care au expuneri deosebit de mari față de piețele datoriei întreprinderilor și bunurilor imobile și care sunt deosebit de importante din punct de vedere macroprudențial. Prin limitarea domeniului de aplicare al exercițiului la aceste fonduri, prezenta recomandare urmărește să asigure că exercițiul poate fi efectuat în intervalul de timp disponibil. De asemenea, AEVMP poate să ia în considerare alte caracteristici relevante pentru identificarea fondurilor, cum ar fi, de exemplu, frecvența de răscumpărare și/sau gradul de îndatorare;
 - (b) a se implica într-un mod specific cu subsetul de fonduri de investiții identificat la litera (a), pentru a contribui la evaluarea stadiului lor actual de pregătire față de o creștere neașteptată a răscumpărărilor și/sau o creștere a incertitudinii evaluării, inclusiv pentru a stabili modul în care aceste fonduri ar putea reacționa la eventualele viitoare șocuri negative pe termen scurt;
 - (c) a evalua gradul de pregătire a segmentelor datoriei întreprinderilor și bunurilor imobile ale sectorului fondurilor de investiții și a analiza dacă sunt necesare măsuri suplimentare pentru a spori gradul de pregătire. În special, evaluarea ar trebui să se concentreze asupra potențialelor șocuri de răscumpărare și/sau incertitudine a evaluării și să analizeze dacă sunt necesare măsuri suplimentare – de exemplu, orientări suplimentare pentru fonduri sau autorități de supraveghere în ceea ce privește utilizarea instrumentelor de administrare a lichidităților și/sau gestionarea incertitudinii evaluării.
2. Următoarele considerații ar trebui luate în considerare ca parte a exercițiului de supraveghere, cu un accent deosebit pe domeniile relevante din perspectiva stabilității financiare.

(a) **Fonduri cu expuneri deosebit de mari față de datoria întreprinderilor**

În cadrul unui exercițiu concentrat cu fonduri cu expuneri deosebit de mari față de datoria întreprinderilor, este probabil ca următoarele informații să fie deosebit de utile din perspectiva stabilității financiare:

- (i) *Informații pentru evaluarea comportamentului fondului la începutul pandemiei COVID-19.* Aceste informații ar putea include: (i) nivelul răscumpărărilor observat la începutul pandemiei de COVID-19, atunci când numărul răscumpărărilor dintr-o serie de fonduri de obligațiuni corporative a fost ridicat; (ii) modul în care au fost utilizate la momentul respectiv instrumentele de administrare a lichidităților, inclusiv instrumentele specifice activate de diferite tipuri de fonduri; și (iii) tipurile de active vândute în vederea realizării răscumpărărilor și modul de realizare [de exemplu, prin eşantionare verticală (*vertical slicing*)].
- (ii) *Informații pentru evaluarea stadiului actual de pregătire.* Aceste informații ar putea include descrieri ale: (i) setului de instrumente de administrare a lichidităților aflate la dispoziția fondurilor identificate; (ii) modului în care administratorii de fonduri se pregătesc pentru orice posibile șocuri negative viitoare; (iii) modului în care administratorii de fonduri înșiși ar răspunde unei posibile reluări a răscumpărărilor; (iv) deținerilor de active lichide circulante ale fondurilor identificate; și (v) numărului și naturii investitorilor în cadrul fondului (de exemplu, investitorii de retail în raport cu investitorii instituționali).

(b) **Fonduri cu expuneri deosebit de mari față de bunuri imobile**

În cadrul unui exercițiu concentrat cu fondurile cu expuneri deosebit de mari față de bunuri imobile, este probabil ca următoarele informații să fie deosebit de utile din perspectiva stabilității financiare:

- (i) *Informații pentru evaluarea gradului actual de incertitudine a evaluării și a activității de răscumpărare.* Aceste informații ar putea include descrieri ale: (i) aspectelor legate de incertitudinea evaluării cu care se confruntă fondurile imobiliare din diferite jurisdicții, dacă este cazul; (ii) modului în care au fost utilizate până în prezent instrumentele de administrare a lichidităților, inclusiv instrumentele specifice activate; și (iii) dimensiunii cererilor de răscumpărare de la începutul pandemiei de COVID-19 și modul în care fondurile identificate au răspuns acestor cereri.
- (ii) *Informații pentru evaluarea stadiului actual de pregătire:* Informațiile ar putea include descrieri ale: (i) caracteristicilor structurale ale fondurilor imobiliare (de exemplu, frecvența de tranzacționare, perioade de notificare etc.); (ii) setului de instrumente de administrare a lichidităților aflate la dispoziția fondurilor identificate; (iii) modului în care administratorii de fonduri se pregătesc pentru orice posibile șocuri negative viitoare; (iv) modului în care administratorii de fonduri înșiși ar răspunde unei posibile reluări a răscumpărărilor; (v) deținerilor de active lichide circulante ale fondurilor identificate; și (vi) numărului și naturii investitorilor în cadrul fondurilor identificate (de exemplu, investitorii de retail în raport cu investitorii instituționali).