

I

(Uznesenia, odporúčania a stanoviská)

ODPORÚČANIA

EURÓPSKY VÝBOR PRE SYSTÉMOVÉ RIZIKÁ

ODPORÚČANIE EURÓPSKEHO VÝBORU PRE SYSTÉMOVÉ RIZIKÁ

zo 6. mája 2020

o rizikách likvidity v investičných fondoch

(ESRB/2020/4)

(2020/C 200/01)

GENERÁLNA RADA EURÓPSKEHO VÝBORU PRE SYSTÉMOVÉ RIZIKÁ,

so zreteľom na Zmluvu o fungovaní Európskej únie,

so zreteľom na nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1092/2010 z 24. novembra 2010 o makroprudenciálnom dohľade Európskej únie nad finančným systémom a o zriadení Európskeho výboru pre systémové riziká ⁽¹⁾, a najmä na jeho článok 3 ods. 2 písm. b), d) a f) a články 16 až 18,

so zreteľom na rozhodnutie Európskeho výboru pre systémové riziká ESRB/2011/1 z 20. januára 2011, ktorým sa prijíma rokovací poriadok Európskeho výboru pre systémové riziká ⁽²⁾, a najmä na jeho článok 15 ods. 3 písm. e) a články 18 až 20,

keďže:

- (1) Pandémia ochorenia spôsobeného koronavírusom 2019 (COVID-19) a s tým súvisiace a potrebné opatrenia na zamedzenie šírenia tohto ochorenia predstavujú pre európske ekonomiky závažný a bezprecedentný šok. V tejto súvislosti Generálna rada Európskeho výboru pre systémové riziká (ESRB) na svojom zasadnutí 2. apríla 2020 oznámila, že svoju pozornosť zameria na päť prioritných oblastí, v ktorých bude koordinácia medzi orgánmi v Únii na zabezpečenie finančnej stability v Únii pravdepodobne obzvlášť dôležitá ⁽³⁾. Jedna z piatich prioritných oblastí sa týka stavu likvidity na finančnom trhu a s tým spojených dôsledkov pre správcov aktív a poisťovateľov.
- (2) Prudký pokles cien aktív zaznamenaný na začiatku pandémie COVID-19 sprevádzali významné vyplácania z niektorých investičných fondov a výrazné zhoršenie stavu likvidity na finančnom trhu. Hoci sa podmienky na trhu následne stabilizovali, najmä v dôsledku rozhodných opatrení prijatých centrálnymi bankami, orgánmi dohľadu a vládami v Únii a na celom svete, naďalej pretrváva značná neistota v súvislosti s makrofinančným výhľadom.
- (3) Predchádzajúce hodnotenia ESRB ⁽⁴⁾ týkajúce sa nebankového finančného sprostredkovania upozornili na možné zraniteľné miesta vyplývajúce z fungovania investičných fondov, ktoré majú krátke lehoty na vyplatenie, ale investujú do menej likvidných aktív. Takýto nesúlad v profile likvidity zvyšuje riziko vzniku ďalších tlakov na oceňovanie aktív v období napätia na trhu, ak sa investičné fondy snažia predať menej likvidné aktíva v krátkej

⁽¹⁾ Ú. v. EÚ L 331, 15.12.2010, s. 1.

⁽²⁾ Ú. v. EÚ C 58, 24.2.2011, s. 4.

⁽³⁾ Pozri tlačovú správu vydanú po zasadnutí Generálnej rady ESRB, ktoré sa konalo 2. apríla 2020, dostupnú na: <https://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2020/html/esrb.pr200409~a26cc93c59.en.html>.

⁽⁴⁾ Pozri napríklad dokument *EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2019*, dostupný na: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/nbfi_monitor/esrb.report190717_NBFImonitor2019~ba7c155135.en.pdf?aad1f4a011a6d589537645242475aa89.

lehote s cieľom uspokojiť žiadosti o vyplatenie. To by mohlo viesť k vyšším stratám z ocenenia podľa trhovej hodnoty u iných finančných inštitúcií, ktoré majú expozície voči rovnakým alebo korelovaným aktívam, alebo k náhlemu sprísneniu finančných podmienok.

- (4) Platné pravidlá Únie zahŕňajú osobitné povinnosti pre správcovské spoločnosti, pokiaľ ide o riadenie rizika likvidity fondov, ktoré spravujú ⁽⁵⁾. V prípade podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKIPCP) musí byť profil likvidity investícií PKIPCP primeraný z hľadiska politiky vyplácania ustanovenej v zmluvných podmienkach alebo v stanovách či prospekte. Podobne, pokiaľ ide o alternatívne investičné fondy (AIF), musia byť investičná stratégia, profil likvidity a politika vyplácania konzistentné ⁽⁶⁾. Tieto pravidlá dopĺňajú usmernenia Európskeho orgánu pre cenné papiere a trhy (ESMA) pre stresové testovanie likvidity v PKIPCP a AIF určené pre správcov fondov na pravidelné testovanie odolnosti ich fondov voči riziku likvidity za bežného aj mimoriadneho stavu likvidity ⁽⁷⁾.
- (5) Cieľom tohto odporúčania je zlepšenie pripravenosti reagovať na možné budúce nepriaznivé otrasy, ktoré by mohli viesť k zhoršeniu stavu likvidity na finančnom trhu, čo by mohlo mať nepriaznivé dôsledky pre podmienky finančnej stability v Únii.
- (6) ESRB si je vedomý toho, že sektor investičných fondov v Únii je rozsiahly a rôznorodý. Berúc do úvahy túto skutočnosť ESRB identifikoval dva jeho segmenty ako obzvlášť prioritné, ktoré si vyžadujú zvýšenú kontrolu z hľadiska finančnej stability.
- (7) Prvým z týchto segmentov sú investičné fondy s významnými expozíciami voči podnikovým dlhovým cenným papierom. Krátko po vypuknutí pandémie COVID-19 došlo k významným vyplateniam z investičných fondov, ktoré investujú do podnikových dlhových cenných papierov. Investičné fondy majú okrem toho v držbe významnú časť objemu nesplatených nefinančných podnikových dlhových cenných papierov v Únii. Akékoľvek budúce tlaky na vyplatenie z otvorených fondov s krátkymi lehotami na vyplatenie by mohli viesť k tomu, že správcovia fondov budú rýchlo predávať menej likvidné aktíva, čo by prispelo k zhoršeniu podmienok likvidity na trhoch s podnikovými dlhovými cennými papiermi. To by mohlo mať nepriaznivé vedľajšie účinky na iné finančné inštitúcie, ktoré majú expozície voči týmto aktívam – napr. na poisťovne, penzijné fondy alebo banky – alebo nepriaznivý vplyv na náklady a dostupnosť trhového financovania pre nefinančné korporácie.
- (8) Druhý segment, ktorý ESRB identifikoval ako obzvlášť prioritnú oblasť, ktorá si vyžaduje zvýšenú kontrolu z hľadiska finančnej stability, sú investičné fondy so značnými expozíciami voči nehnuteľnostiam. Obmedzenia na ochranu verejného zdravia potrebné na zamedzenie šírenia ochorenia COVID-19 by mohli viesť k zníženiu objemu transakcií na trhu s nehnuteľnosťami a k zvýšeniu neistoty v súvislosti s ich ocenením. Odhaduje sa, že realitné investičné fondy vlastnia približne jednu tretinu trhu Únie s nehnuteľnosťami určenými na podnikanie. Budúce vyplácanie z investičných fondov, ktoré majú významné podiely v nehnuteľnostiach, by mohlo zvýšiť tlak na zníženie ocenenia nehnuteľností, ak by bolo sprevádzané predajom nehnuteľností v prostredí s nízkym objemom transakcií. To by mohlo mať nepriaznivý vplyv na iné finančné inštitúcie, ktoré majú expozície voči nehnuteľnostiam, vrátane tých, ktoré používajú nehnuteľnosti ako zábezpeku pri poskytovaní úverov.
- (9) Na zabezpečenie toho, aby finančný systém v Únii pomáhal absorbovať otrasy spojené s ochorením COVID-19 namiesto ich zosilňovania, je potrebná riadna koordinácia medzi orgánmi dohľadu zodpovednými za rôzne segmenty finančných trhov, ako aj koordinácia na cezhraničnej úrovni. Platí to najmä v prípade činností na kapitálových trhoch vrátane činností investičných fondov, pri ktorých dochádza k veľkým cezhraničným tokom a ktorých bezproblémové fungovanie závisí od viacerých subjektov v rámci finančného systému.

⁽⁵⁾ Pozri článok 40 ods. 4 smernice Komisie 2010/43/EÚ z 1. júla 2010, ktorou sa vykonáva smernica Európskeho parlamentu a Rady 2009/65/ES, pokiaľ ide o organizačné požiadavky, konflikty záujmov, pravidlá výkonu činnosti, riadenie rizík a obsah dohody medzi depozitárom a správcovskou spoločnosťou (Ú. v. EÚ L 176, 10.7.2010, s. 42.).

⁽⁶⁾ Pozri článok 16 ods. 2 smernice Európskeho parlamentu a Rady 2011/2/EÚ z 8. júna 2011 o správcoch alternatívnych investičných fondov a o zmene a doplnení smerníc 2003/41/ES a 2009/65/ES a nariadení (ES) č. 1060/2009 a (EÚ) č. 1095/2010 (Ú. v. EÚ L 174, 1.7.2011, s. 1).

⁽⁷⁾ *Final Report: Guidelines on liquidity stress testing in UCITS and AIFs*, ESMA, 2. septembra 2019, dostupný 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 uznáva dôležitú prácu, ktorú v súčasnosti vykonáva ESMA v oblasti posilnenia konvergencie dohľadu nad riadením rizika likvidity správcami fondov. To zahŕňa spoločné opatrenia v oblasti dohľadu nad riadením rizika likvidity správcami PKIPCP oznámené v roku 2020 ⁽⁸⁾ a prebiehajúcu koordináciu, ktorú ESMA uskutočňuje vo vzťahu k opatreniam v oblasti dohľadu prijímaným v súvislosti s COVID-19.
- (11) Týmto odporúčaním nie sú dotknuté právomoci centrálnych bánk v Únii v oblasti menovej politiky.
- (12) Odporúčania ESRB sa uverejňujú po tom, ako boli adresáti informovaní o zámere uverejniť ich, a po tom, čo generálna rada oboznámila Radu Európskej únie so svojím zámerom uverejniť ich a umožnilo sa jej reagovať,

PRIJALA TOTO ODPORÚČANIE:

ODDIEL 1

ODPORÚČANIE

Odporúčanie A – Koordinácia činností dohľadu nad investičnými fondmi za účelom posúdenia ich pripravenosti

Odporúča sa, aby Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (ESMA):

1. koordinoval svoje kroky s príslušnými vnútroštátnymi orgánmi s cieľom vykonať ciele preskúmanie v rámci dohľadu nad investičnými fondmi, ktoré majú významné expozície voči podnikovým dlhovým cenným papierom a nehnuteľnostiam, a posúdiť pripravenosť týchto dvoch segmentov sektora investičných fondov na možné budúce nepriaznivé otrasy, vrátane prípadného obnovenia významného vyplácania a/alebo zvýšenia neistoty v súvislosti s ocenením nehnuteľností;
2. podal ESRB správu o svojej analýze a o prijatých záveroch týkajúcich sa pripravenosti príslušných investičných fondov.

ODDIEL 2

IMPLEMENTÁCIA

1. Vymedzenie pojmov

1. Na účely tohto odporúčania sa uplatňuje toto vymedzenie pojmov:

- a) „príslušný vnútroštátny orgán“ je príslušný orgán, ako je vymedzený v článku 2 ods. 1 písm. h) smernice Európskeho parlamentu a Rady 2009/65/ES ⁽⁹⁾ alebo v článku 4 ods. 1 písm. f) smernice Európskeho parlamentu a Rady 2011/61/EÚ ⁽¹⁰⁾;
- b) „investičný fond“ je: i) podnik kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKIPCP), ako je vymedzený v článku 1 ods. 2 smernice 2009/65/ES, ktorému bolo udelené povolenie v súlade s článkom 5 uvedenej smernice a ii) alternatívny investičný fond, ako je vymedzený v článku 4 ods. 1 písm. a) smernice 2011/61/EÚ.

2. Kritériá implementácie

1. Na implementáciu tohto odporúčania sa uplatňujú nasledujúce kritériá:

- a) mala by sa venovať náležitá pozornosť princípu proporcionality, pričom sa zohľadňuje cieľ a obsah tohto odporúčania;
- b) mali by byť splnené osobitné kritériá súladu stanovené v prílohe.

⁽⁸⁾ Pozri tlačovú správu ESMA z 30. januára 2020, dostupná na: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-launches-common-supervisory-action-ncas-ucits-liquidity-risk-management>.

⁽⁹⁾ Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2009/65/ES z 13. júla 2009 o koordinácii zákonov, iných právnych predpisov a správnych opatrení týkajúcich sa podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKIPCP) (Ú. v. EÚ L 302, 17.11.2009, s. 32).

⁽¹⁰⁾ Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2011/61/EÚ z 8. júna 2011 o správcach alternatívnych investičných fondov a o zmene a doplnení smerníc 2003/41/ES a 2009/65/ES a nariadení (ES) č. 1060/2009 a (EÚ) č. 1095/2010 (Ú. v. EÚ L 174, 1.7.2011, s. 1).

3. Lehoty na uskutočnenie nadväzujúcich krokov

1. V súlade s článkom 17 ods. 1 nariadenia (EÚ) č. 1092/2010 sú adresáti povinní oznámiť Európskemu parlamentu, Rade, Komisii a ESRB činnosti vykonané v reakcii na odporúčania a prípadné nekonanie náležite odôvodniť. ESMA sa vyzýva na predloženie takéhoto oznámenia do 31. októbra 2020.

4. Monitorovanie a hodnotenie

1. V prípade potreby sekretariát ESRB:
 - a) pomáha ESMA tak, že prispeje k určitým častiam analýzy z hľadiska finančnej stability;
 - b) koordinuje postupy pre nadväzujúce kroky;
 - c) na žiadosť ESMA poskytne tomuto orgánu pomoc.
2. Generálna rada hodnotí podniknuté kroky a odôvodnenia oznámené ESMA a v relevantných prípadoch môže rozhodnúť o tom, že toto odporúčanie nebolo zohľadnené a ESMA dostatočne neodôvodnil svoju nečinnosť.

Vo Frankfurt nad Mohanom 6. mája 2020

Vedúci sekretariátu ESRB
v mene generálnej rady ESRB
Francesco MAZZAFERRO

PRÍLOHA

KRITÉRIA SÚLADU S ODPORÚČANIAMÍ

V prípade odporúčania A platia nasledujúce kritériá súladu:

1. Aby bolo možné uskutočniť cieľné a včasné preskúmanie, mal by ESMA koordinovať svoje kroky s príslušnými vnútroštátnymi orgánmi s cieľom:
 - a) identifikovať investičné fondy v Únii, ktoré majú mimoriadne veľké expozície voči trhom s podnikovými dlhovými cennými papiermi a trhom s nehnuteľnosťami a ktoré sú obzvlášť významné z makroprudenciálneho hľadiska. Obmedzením rozsahu tohto preskúmania na uvedené fondy sa toto odporúčanie snaží zabezpečiť, aby sa mohlo preskúmanie uskutočniť v čase, ktorý je k dispozícii. ESMA by tiež mohol pri identifikácii fondov zobrať do úvahy aj iné relevantné charakteristiky, napríklad periodicitu vyplácania a/alebo mieru pákového efektu.
 - b) zaoberať sa cielene podskupinou investičných fondov identifikovaných podľa písmena a) s cieľom posúdiť ich aktuálny stav pripravenosti na neočakávané zvýšenie vyplácania a/alebo zvýšenie neistoty v súvislosti s ocenením nehnuteľností a získať predstavu o tom, ako by tieto fondy mohli v krátkodobom horizonte reagovať na možné budúce nepriaznivé otrasy;
 - c) posúdiť pripravenosť dvoch segmentov sektora investičných fondov, a to segmentu s expozíciami voči podnikovým dlhovým cenným papierom a segmentu s expozíciami voči nehnuteľnostiam, a zvážiť, či je potrebné prijať ďalšie opatrenia na zlepšenie tejto pripravenosti. Toto posúdenie by sa malo zamerať najmä na možné budúce otrasy spojené s vyplácaním a/alebo neistotou v súvislosti s ocenením nehnuteľností a zhodnotiť, či sú potrebné ďalšie opatrenia – napríklad dodatočné usmernenie pre fondy alebo orgány dohľadu, pokiaľ ide o používanie nástrojov na riadenie likvidity a/alebo postupy v prípade neistoty v súvislosti s ocenením nehnuteľností.
2. Pri preskúmaní v rámci dohľadu by sa mali zohľadniť ďalej uvedené aspekty s osobitným dôrazom na oblasti, ktoré sú relevantné z hľadiska finančnej stability.

a) **Fondy s obzvlášť veľkými expozíciami voči podnikovým dlhovým cenným papierom**

V rámci cieľného preskúmania týkajúceho sa fondov s obzvlášť veľkými expozíciami voči podnikovým dlhovým cenným papierom by mohli byť z hľadiska finančnej stability obzvlášť užitočné tieto informácie:

- i) *Informácie na posúdenie správania sa fondu na začiatku pandémie COVID-19.* Tieto informácie by mohli zahŕňať: i) úroveň vyplácania na začiatku pandémie COVID-19, kedy boli vyplatenia z fondov podnikových dlhopisov zvýšené; ii) spôsob, akým sa v tom čase použili nástroje na riadenie likvidity, vrátane osobitných nástrojov aktivovaných rôznymi druhmi fondov a iii) aké druhy aktív sa predali s cieľom uspokojiť žiadosti o vyplatenie a akým spôsobom (napríklad s pomocou vertikálneho rozčlenenia).
- ii) *Informácie na posúdenie aktuálneho stavu pripravenosti.* Tieto informácie by mohli zahŕňať opis: i) súboru nástrojov na riadenie likvidity, ktorý majú identifikované fondy k dispozícii; ii) spôsobu, akým samotní správcovia fondov pripravujú na možné budúce nepriaznivé otrasy; iii) spôsobu, akým by samotní správcovia fondov pravdepodobne reagovali na možné obnovenie vyplácania; iv) aktuálnej držby likvidných aktív v identifikovaných fondoch a v) počtu a povahy investorov vo fonde (napríklad retailoví investori v porovnaní s inštitucionálnymi investormi).

b) **Fondy s obzvlášť veľkými expozíciami voči nehnuteľnostiam**

V rámci cieľného preskúmania týkajúceho sa fondov s obzvlášť veľkými expozíciami voči nehnuteľnostiam by mohli byť z hľadiska finančnej stability obzvlášť užitočné tieto informácie:

- i) *Informácie na posúdenie aktuálneho rozsahu neistoty v súvislosti s ocenením nehnuteľností a rozsahu vyplácania.* Tieto informácie by mohli zahŕňať opis: i) prípadných problémov týkajúcich sa neistoty v súvislosti s ocenením nehnuteľností, s ktorými sa stretávajú realitné fondy v rôznych jurisdikciách; ii) spôsobu, akým boli k dnešnému dňu použité nástroje na riadenie likvidity, vrátane aktivovaných osobitných nástrojov, a iii) rozsahu žiadostí o vyplatenie od začiatku pandémie COVID-19 a spôsobu, akým na tieto žiadosti reagovali identifikované fondy.
- ii) *Informácie na posúdenie aktuálneho stavu pripravenosti.* Tieto informácie by mohli zahŕňať opis: i) štrukturálnych charakteristických znakov realitných fondov (napr. frekvencia obchodovania, výpovedné lehoty, atď.); ii) súboru nástrojov na riadenie likvidity, ktorý majú identifikované fondy k dispozícii; iii) spôsobu, akým samotní správcovia fondov pripravujú na možné budúce nepriaznivé otrasy; iv) spôsobu, akým by samotní správcovia fondov pravdepodobne reagovali na zvýšenie neistoty v súvislosti s ocenením nehnuteľností/nárastom vyplácania; v) aktuálnej držby likvidných aktív v identifikovaných fondoch a vi) počtu a povahy investorov v identifikovaných fondoch (napríklad retailoví investori v porovnaní s inštitucionálnymi investormi).