

I

(Resolucije, priporočila in mnenja)

PRIPOROČILA

EVROPSKI ODBOR ZA SISTEMSKA TVEGANJA

PRIPOROČILO EVROPSKEGA ODBORA ZA SISTEMSKA TVEGANJA

z dne 6. maja 2020

o likvidnostnem tveganju v investicijskih skladih

(ESRB/2020/4)

(2020/C 200/01)

SPLOŠNI ODBOR EVROPSKEGA ODBORA ZA SISTEMSKA TVEGANJA JE –

ob upoštevanju Pogodbe o delovanju Evropske unije,

ob upoštevanju Uredbe (EU) št. 1092/2010 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 24. novembra 2010 o makrobonitetnem nadzoru nad finančnim sistemom Evropske unije in ustanovitvi Evropskega odbora za sistemska tveganja ⁽¹⁾ ter zlasti člena 3(2)(b), (d) in (f) in členov 16 do 18 Uredbe,

ob upoštevanju Sklepa ESRB/2011/1 Evropskega odbora za sistemska tveganja z dne 20. januarja 2011 o sprejetju Poslovnika Evropskega odbora za sistemska tveganja ⁽²⁾ ter zlasti člena 15(3)(e) in členov 18 do 20 Sklepa,

ob upoštevanju naslednjega:

- (1) Pandemija koronavirusne bolezni 2019 (COVID-19) ter potrebni ukrepi za njeno zajezitev predstavljajo velik pretres za evropska gospodarstva, ki je brez primere. Glede na to je splošni odbor Evropskega odbora za sistemska tveganja (ESRB) na seji 2. aprila 2020 napovedal, da bo svojo pozornost usmeril na pet prednostnih področij, na katerih je usklajevanje med organi v Uniji verjetno posebej pomembno za zaščito finančne stabilnosti v Uniji ⁽³⁾. Eno od petih prednostnih področij se nanaša na likvidnost na finančnem trgu ter posledice za upravitelje premoženja in zavarovalnice.
- (2) Strm padec cen sredstev ob začetku pandemije COVID-19 so spremljala obsežna izplačila iz nekaterih investicijskih skladov in znatno poslabšanje likvidnosti na finančnem trgu. Čeprav so se razmere na trgu pozneje stabilizirale, predvsem zaradi odločnih ukrepov, ki so jih sprejele centralne banke, nadzorni organi in vlade v Uniji in po vsem svetu, ostaja precejšnja negotovost glede makrofinančnih obetov.
- (3) Prejšnje ocene ESRB ⁽⁴⁾ o nebančnem finančnem posredništvu so opozorile na morebitne ranljivosti, ki izhajajo iz investicijskih skladov, ki imajo kratka obdobja za izplačilo, vlagajo pa v manj likvidna sredstva. Taka neusklajenost likvidnosti povečuje tveganje nadaljnjih pritiskov na vrednotenje sredstev v stresnih razmerah, če investicijski skladi

⁽¹⁾ UL L 331, 15.12.2010, str. 1

⁽²⁾ UL C 58, 24.2.2011, str. 4.

⁽³⁾ Glej sporočilo za javnost, objavljeno po seji splošnega odbora ESRB z dne 2. aprila 2020, ki je dostopno na naslovu: <https://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2020/html/esrb.pr200409~a26cc93c59.en.html>

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

poskušajo prodati manj likvidna sredstva v kratkem časovnem obdobju, da bi lahko izpolnili zahteve za izplačilo. To bi lahko privedlo do višjih izgub iz vrednotenja po tekočih tržnih cenah pri drugih finančnih institucijah z izpostavljenostmi do enakih ali povezanih sredstev ali do nenadne zaostritve finančnih razmer.

- (4) Veljavna pravila Unije vključujejo posebne obveznosti za družbe za upravljanje skladov glede upravljanja likvidnostnega tveganja, povezanega s skladi, ki jih upravljajo ⁽⁵⁾. Pri kolektivnih naložbenih podjetjih za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP) mora profil likvidnosti naložb KNPVP ustrezati politiki odkupov, določeni v pravilih upravljanja sklada ali ustanovnih listinah investicijske družbe ali prospektu. Podobno morajo biti pri alternativnih investicijskih skladih (AIS) usklajeni naložbena strategija, profil likvidnosti in politika glede zahteve po izplačilu ⁽⁶⁾. Ta pravila dopolnjujejo smernice Evropskega organa za vrednostne papirje in trge (ESMA) o stresnem testiranju likvidnosti v KNPVP in AIS, da upravitelji skladov redno preverjajo odpornost svojih skladov na likvidnostno tveganje v običajnih in izjemnih likvidnostnih razmerah ⁽⁷⁾.
- (5) Namen tega priporočila je izboljšati pripravljenost za odzivanje na morebitne prihodnje škodljive pretrese, ki bi lahko povzročili poslabšanje likvidnosti na finančnem trgu, kar bi lahko negativno vplivalo na pogoje za finančno stabilnost v Uniji.
- (6) ESRB priznava, da je sektor investicijskih skladov v Uniji velik in raznolik. Ob upoštevanju tega je ESRB opredelil dva segmenta kot posebej pomembni prednostni področji za okrepljen nadzor z vidika finančne stabilnosti.
- (7) Prvi od teh segmentov so investicijski skladi z znatnimi izpostavljenostmi do podjetniškega dolga. Kmalu po začetku pandemije COVID-19 je prišlo do obsežnih izplačil iz investicijskih skladov, ki vlagajo v podjetniški dolg. Poleg tega imajo investicijski skladi znaten delež stanja obveznic nefinančnih družb v Uniji. Kakršni koli prihodnji pritiski za izplačila iz skladov odprtega tipa s kratkimi obdobji za izplačilo bi lahko povzročili to, da bi upravitelji skladov hitro prodajali manj likvidna sredstva, s čimer bi prispevali k poslabšanju likvidnostnih razmer na trgih podjetniškega dolga. To bi lahko imelo negativne učinke prelivanja na druge finančne institucije, ki imajo izpostavljenosti do teh sredstev – kot so zavarovalnice, pokojninski skladi ali banke –, ali negativen vpliv na stroške in razpoložljivost tržnega financiranja za nefinančne družbe.
- (8) Drugi segment, ki ga je ESRB opredelil kot posebej pomembno prednostno področje za okrepljen nadzor z vidika finančne stabilnosti, so investicijski skladi z znatnimi izpostavljenostmi do nepremičnin. Omejitve na področju javnega zdravja, ki so potrebne za zavezitev širjenja COVID-19, bi lahko povzročile zmanjšanje obsega transakcij na nepremičninskih trgih in povečanje negotovosti pri vrednotenju. Ocenjuje se, da imajo nepremičninski investicijski skladi približno tretjinski delež na trgu poslovnih nepremičnin v Uniji. Prihodnja izplačila iz investicijskih skladov, ki imajo znatna imetja nepremičnin, bi lahko prispevala k negativnemu pritisku na vrednotenje nepremičnin, če bi jih spremljala prodaja nepremičnin v okolju z majhnim obsegom transakcij. To bi lahko imelo negativne posledice za druge finančne institucije, ki imajo izpostavljenosti do nepremičnin, vključno s tistimi, ki uporabljajo nepremičnine kot zavarovanje za posojila.
- (9) Za zagotavljanje, da bo finančni sistem Unije pomagal ublažiti pretres zaradi COVID-19, ne pa ga okrepiti, je potrebno obsežno usklajevanje med nadzornimi organi, ki so odgovorni za različne segmente finančnih trgov, in čezmejno usklajevanje. To velja zlasti za dejavnosti na kapitalskih trgih, vključno s tistimi, ki jih izvajajo investicijski skladi, kjer so čezmejni tokovi veliki, nemoteno delovanje teh dejavnosti pa je odvisno od številnih akterjev v finančnem sistemu.

⁽⁵⁾ Glej člen 40(4) Direktive Komisije št. 2010/43/EU z dne 1. julija 2010 o izvajanju Direktive 2009/65/ES Evropskega parlamenta in Sveta o organizacijskih zahtevah, navzkrižjih interesov, poslovanju, obvladovanju tveganja ter vsebini sporazuma med depozitarjem in družbo za upravljanje (UL L 176, 10.7.2010, str. 42).

⁽⁶⁾ Glej člen 16(2) Direktive 2011/61/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 8. junija 2011 o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov in spremembah direktiv 2003/41/ES in 2009/65/ES ter uredb (ES) št. 1060/2009 in (EU) št. 1095/2010 (UL L 174, 1.7.2011, str. 1).

⁽⁷⁾ ESMA, *Final report: Guidelines on liquidity stress testing in UCITS and AIFs*, 2. september 2019, dostopno na naslovu: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-39-882_final_report_guidelines_on_lst_in_ucits_and_aifs.pdf

- (10) ESRB je seznanjen s prednostnim delom, ki ga trenutno opravlja ESMA za povečanje konvergence nadzora nad upravljanjem likvidnostnega tveganja pri upraviteljih skladov. To vključuje skupno nadzorniško ukrepanje v zvezi z upravljanjem likvidnostnega tveganja pri upraviteljih KNPVP, ki je bilo napovedano leta 2020 ⁽⁸⁾, in stalno usklajevanje nadzornih ukrepov v povezavi s COVID-19 s strani ESMA.
- (11) To priporočilo ne posega v pooblastila centralnih bank v Uniji v zvezi z denarno politiko.
- (12) Priporočila ESRB se objavijo potem, ko so o njih obveščeni naslovniki ter je splošni odbor obvestil Svet Evropske unije o nameri, da jih objavi, in mu dal možnost, da se odzove –

SPREJEL NASLEDNJE PRIPOROČILO:

ODDELEK 1

PRIPOROČILO

Priporočilo A – usklajevanje nadzorniškega delovanja v razmerju do investicijskih skladov za oceno njihove pripravljenosti

Priporoča se, da Evropski organ za vrednostne papirje in trge (ESMA):

1. s pristojnimi nacionalnimi organi uskladi izvedbo usmerjenega nadzorniškega postopka z investicijskimi skladi, ki imajo znatne izpostavljenosti do podjetniškega dolga in nepremičnin, da se oceni pripravljenost teh dveh segmentov sektorja investicijskih skladov na morebitne prihodnje škodljive pretrese, vključno z morebitnim ponovnim pojavom obsežnih izplačil in/ali povečanjem negotovosti pri vrednotenju; in
2. poroča ESRB o svoji analizi in o zaključkih v zvezi s pripravljenostjo zadevnih investicijskih skladov.

ODDELEK 2

IZVAJANJE

1. Opredelitev pojmov

1. V tem priporočilu se uporabljajo naslednje opredelitve pojmov:

- (a) „pristojni nacionalni organ“ pomeni pristojni organ, kakor je opredeljen v členu 2(1)(h) Direktive 2009/65/ES Evropskega parlamenta in Sveta ⁽⁹⁾ ali členu 4(1)(f) Direktive 2011/61/EU Evropskega parlamenta in Sveta ⁽¹⁰⁾;
- (b) „investicijski sklad“ pomeni: (i) kolektivni naložbeni podjem za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP), kakor je opredeljen v členu 1(2) Direktive 2009/65/ES, ki je dobil dovoljenje v skladu s členom 5 navedene direktive, in (ii) alternativni investicijski sklad, kakor je opredeljen v členu 4(1)(a) Direktive 2011/61/EU.

2. Merila za izvajanje

1. Za izvajanje tega priporočila se uporabljajo naslednja merila:

- (a) treba je upoštevati načelo sorazmernosti, ob upoštevanju cilja in vsebine priporočila;
- (b) treba je izpolniti posebna merila za skladnost, določena v Prilogi.

⁽⁸⁾ Glej sporočilo za javnost ESMA z dne 30. januarja 2020, dostopno na naslovu: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-launches-common-supervisory-action-ncas-ucits-liquidity-risk-management>

⁽⁹⁾ Direktiva 2009/65/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 13. julija 2009 o usklajevanju zakonov in drugih predpisov o kolektivnih naložbenih podjetjih za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP) (UL L 302, 17.11.2009, str. 32).

⁽¹⁰⁾ Direktiva 2011/61/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 8. junija 2011 o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov in spremembah direktiv 2003/41/ES in 2009/65/ES ter uredb (ES) št. 1060/2009 in (EU) št. 1095/2010 (UL L 174, 1.7.2011, str. 1).

3. Časovni okvir za nadaljnje ukrepanje

1. V skladu s členom 17(1) Uredbe (EU) št. 1092/2010 morajo naslovniki Evropskemu parlamentu, Svetu, Komisiji in ESRB sporočiti, katere ukrepe so sprejeli na podlagi priporočil, in utemeljiti vsako neukrepanje. ESMA predloži sporočilo do 31. oktobra 2020.

4. Spremljanje in ocenjevanje

1. Sekretariat ESRB, kjer je to primerno:
 - (a) pomaga ESMA s tem, da prispeva k nekaterim delom analize z vidika finančne stabilnosti;
 - (b) usklajuje postopek za nadaljnje ukrepanje;
 - (c) zagotavlja pomoč, če ESMA zanjo zaprosi.
2. Splošni odbor oceni ukrepe in utemeljitve, ki jih sporoči organ ESMA, ter lahko, kjer je primerno, presodi, da to priporočilo ni bilo upoštevano in organ ESMA ni ustrezno utemeljil, zakaj ni ukrepal.

V Frankfurtu na Majni, 6. maja 2020

Vodja sekretariata ESRB
v imenu splošnega odbora ESRB
Francesco MAZZAFERRO

PRILOGA

MERILA ZA SKLADNOST S PRIPOROČILOM

Za priporočilo A so določena naslednja merila za skladnost:

1. Da se omogoči ciljno usmerjen in pravočasen postopek, bi se moral organ ESMA usklajevati s pristojnimi nacionalnimi organi, da bi:
 - (a) opredelili investicijske sklade v Uniji, ki imajo posebno velike izpostavljenosti do podjetniškega dolga in nepremičninskih trgov ter so posebej pomembni z makrobonitetnega vidika. Z omejitvijo obsega postopka na te sklade se želi s tem priporočilom zagotoviti, da se lahko postopek izvede v času, ki je na voljo. Organ ESMA bi lahko pri opredelitvi skladov upošteval tudi druge pomembne značilnosti, na primer pogostost izplačil in/ali stopnjo finančnega vzvoda;
 - (b) ciljno delovali v razmerju do podskupine investicijskih skladov, opredeljene v skladu s točko (a), da bi pomagali oceniti njihovo trenutno stanje pripravljenosti na nepričakovano povečanje izplačil in/ali povečanje negotovosti pri vrednotenju, vključno z oblikovanjem stališča, kako bi se ti skladi lahko odzivali na morebitne prihodnje škodljive pretrese v kratkoročnem obdobju;
 - (c) ocenili pripravljenost segmentov sektorja investicijskih skladov, ki se nanašata na podjetniški dolg in nepremičnine, ter proučili, ali so potrebni nadaljnji ukrepi za izboljšanje te pripravljenosti. Zlasti bi se bilo treba pri oceni osredotočiti na morebitne prihodnje pretrese v zvezi z izplačili in/ali negotovostjo pri vrednotenju ter proučiti, ali so potrebni dodatni ukrepi – na primer dodatne usmeritve za sklade ali nadzornike v zvezi z uporabo orodij za upravljanje likvidnosti in/ali obravnavo negotovosti pri vrednotenju.
2. Kot del nadzorniškega postopka bi bilo treba upoštevati naslednje vidike, s posebnim poudarkom na področjih, ki so pomembna z vidika finančne stabilnosti.

(a) **Skladi s posebno velikimi izpostavljenostmi do podjetniškega dolga**

Kot del ciljno usmerjenega postopka s skladi s posebno velikimi izpostavljenostmi do podjetniškega dolga bodo z vidika finančne stabilnosti verjetno še posebej koristne naslednje informacije:

- (i) *Informacije za oceno ravnanja skladov ob začetku pandemije COVID-19.* Te informacije bi lahko vključevale: (i) raven izplačil, zabeleženo ob začetku pandemije COVID-19, ko je prišlo do povečanja izplačil iz številnih skladov podjetniških obveznic; (ii) kako so bila takrat uporabljena orodja za upravljanje likvidnosti, vključno s posebnimi orodji, ki so jih aktivirale različne vrste skladov, ter (iii) katere vrste sredstev so bile prodane za izpolnitev zahtev za izplačilo in na kakšen način (na primer z navpično delitvijo).
- (ii) *Informacije za oceno trenutnega stanja pripravljenosti.* Te informacije bi lahko vključevale opise: (i) sklopa orodij za upravljanje likvidnosti, ki so opredeljenim skladom na voljo; (ii) načina, kako se upravitelji skladov sami pripravljajo na morebitne prihodnje škodljive pretrese; (iii) načina, kako bi se upravitelji skladov sami verjetno odzvali na morebiten ponovni pojav zahtev za izplačilo; (iv) trenutnih likvidnih sredstev, ki jih imajo opredeljeni skladi, ter (v) števila in narave vlagateljev v sklad (npr. mali vlagatelji v primerjavi z institucionalnimi vlagatelji).

(b) **Skladi s posebno velikimi izpostavljenostmi do nepremičnin**

Kot del ciljno usmerjenega postopka s skladi s posebno velikimi izpostavljenostmi do nepremičnin bodo z vidika finančne stabilnosti verjetno še posebej koristne naslednje informacije:

- (i) *Informacije za oceno trenutnega obsega negotovosti pri vrednotenju in dejavnosti izplačil.* Te informacije bi lahko vključevale opise: (i) težav z negotovostjo pri vrednotenju, s katerimi se soočajo nepremičninski skladi v različnih jurisdikcijah, če obstajajo; (ii) načina, kako so bila do sedaj uporabljena orodja za upravljanje likvidnosti, vključno s posebnimi orodji, ki so bila aktivirana, ter (iii) obsega zahtev za izplačilo od začetka pandemije COVID-19 in načina, kako so se opredeljeni skladi na te zahteve odzvali.
- (ii) *Informacije za oceno trenutnega stanja pripravljenosti.* Te informacije bi lahko vključevale opise: (i) strukturnih lastnosti nepremičninskih skladov (npr. pogostost trgovanja, odpovedni roki); (ii) sklopa orodij za upravljanje likvidnosti, ki so opredeljenim skladom na voljo; (iii) načina, kako se upravitelji skladov sami pripravljajo na morebitne prihodnje škodljive pretrese; (iv) načina, kako bi se upravitelji skladov sami verjetno odzvali na povečanje negotovosti pri vrednotenju/povečanje izplačil; (v) trenutnih likvidnih sredstev, ki jih imajo opredeljeni skladi, ter (vi) števila in narave vlagateljev v opredeljene sklade (npr. mali vlagatelji v primerjavi z institucionalnimi vlagatelji).