

I

(Resolutioner, rekommendationer och yttranden)

REKOMMENDATIONER

EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDEN

EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDENS REKOMMENDATION

av den 6 maj 2020

om likviditetsrisker i investeringsfonder

(ESRB/2020/4)

(2020/C 200/01)

EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDENS STYRELSE HAR ANTAGIT DETTA BESLUT

med beaktande av fördraget om Europeiska unionens funktionssätt,

med beaktande av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1092/2010 av den 24 november 2010 om makrotillsyn av det finansiella systemet på EU-nivå och om inrättande av en europeisk systemrisknämnd⁽¹⁾, särskilt artikel 3.2 b, 3.2 d, och 3.2 f samt artiklarna 16–18,

med beaktande av Europeiska systemrisknämndens beslut ESRB/2011/1 av den 20 januari 2011 om arbetsordningen för Europeiska systemrisknämnden⁽²⁾, särskilt artikel 15.3 e och artiklarna 18–20, och

av följande skäl:

- (1) Coronapandemin (covid-19) och de därmed sammanhängande och nödvändiga motåtgärderna utgör en allvarlig och aldrig tidigare skådad chock för de europeiska ekonomierna. Mot denna bakgrund meddelade styrelsen för Europeiska systemrisknämnden (ESRB) vid sitt möte den 2 april 2020 att den skulle inrikta sin verksamhet på fem prioriterade områden där samordningen mellan myndigheter i unionen förväntas vara särskilt viktig för att trygga den finansiella stabiliteten i unionen⁽³⁾. Ett av dessa fem prioriterade områden är likviditeten på de finansiella marknaderna och konsekvenser för kapitalförvaltare och försäkringsgivare.
- (2) Den kraftiga nedgången i tillgångspriser som observerades i början av covid-19-pandemin åtföljdes av betydande uttag från vissa investeringsfonder och en kraftigt försämrad likviditet på de finansiella marknaderna. Även om marknadsvillkoren har stabiliserats, främst på grund av beslutsamma åtgärder från centralbanker, tillsynsmyndigheter och regeringarna i unionen och globalt, råder det fortfarande stor osäkerhet om de makrofinansiella utsikterna.
- (3) ESRB:s tidigare bedömningar⁽⁴⁾ av finansiell förmedling av andra än banker har belyst potentiella sårbarheter som härrör från investeringsfonder som har korta inlösenperioder och investerar i mindre likvida tillgångar. Sådana obalanser vad gäller likviditeten ökar risken för ytterligare pressade värderingarna i tider av stress, om investeringsfonder försöker sälja mindre likvida tillgångar under en kort tid för att klara av alla begäran om inlösen.

⁽¹⁾ EUT L 331, 15.12.2010, s. 1.

⁽²⁾ EUT C 58, 24.2.2011, s. 4.

⁽³⁾ Se pressreleasen efter ESRB-styrelsens möte den 2 april 2020, finns på <https://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2020/html/esrb-pr200409~a26cc93c59.en.html>

⁽⁴⁾ Se t.ex. den årliga *EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2019*, finns på https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/nbfi_monitor/esrb.report190717_NBFImonitor2019~ba7c1551355.en.pdf?aad1f4a011a6d589537645242475aa89

Detta kan medföra orealiserade förluster på tillgångar som värderas enligt marknadsvärderingsprincipen hos andra finansinstitut som har exponeringar mot samma eller korrelerade tillgångar, eller leda till en plötslig åtstramning av de finansiella villkoren.

- (4) Befintliga EU-regler innehåller särskilda skyldigheter för fonders förvaltningsbolag när det gäller likviditetsriskhantering i förhållande till de fonder som de förvaltar ⁽⁵⁾. För företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) ska likviditetsprofilen för fondföretagets investeringar vara förenliga med den inlösenpolicy som fastställs i fondbestämmelserna, bolagsordningen eller prospektet. För alternativa investeringsfonder (AIF-fonder) måste investeringsstrategin, likviditetsprofilen och inlösenpolicyen också vara konsekventa ⁽⁶⁾. Dessa regler kompletteras av Europeiska värdepappers- och marknadsmyndighetens (Esma) riktlinjer för likviditetsstresstester i fondföretag och AIF-fonder enligt vilka fondförvaltare regelbundet ska testa sina fonders motståndskraft mot likviditetsrisker under normala och exceptionella likviditetsförhållanden ⁽⁷⁾.
- (5) Denna rekommendation är utformad för att förbättra beredskapen att reagera på potentiella framtida negativa chocker som skulle kunna leda till en försämring av likviditeten på finansmarknaderna, vilket skulle kunna få negativa följder för den finansiella stabiliteten i unionen.
- (6) ESRB är medveten om att sektorn för investeringsfonder i unionen är stor och heterogen. Med beaktande av detta har ESRB identifierat två segment som särskilt högprioriterade områden för förbättrad granskning ur ett finansiellt stabilitetsperspektiv.
- (7) Det första av dessa segment är investeringsfonder med betydande exponeringar mot företagslån. Strax efter att covid-19-pandemin bröt ut skedde betydande uttag från investeringsfonder som investerar i företagslån. Dessutom innehar investeringsfonder en betydande andel av de företagsobligationer från icke-finansiella företag som är utestående i unionen. Alla framtida uttag från öppna fonder med korta inlösenperioder skulle kunna leda till att fondförvaltarna säljer mindre likvida tillgångar snabbt, vilket kan bidra till en försämring av likviditetsvillkoren på marknaderna för företagslån. Detta kan få negativa spridningseffekter för andra finansinstitut som har exponeringar mot dessa tillgångar – t.ex. försäkringsbolag, pensionsfonder eller banker – eller en negativ inverkan på kostnaderna för, och tillgången till, marknadsbaserad finansiering för icke-finansiella företag.
- (8) Det andra segment som ESRB identifierat som ett särskilt högt prioriterat område för ökad granskning ur ett finansiellt stabilitetsperspektiv är investeringsfonder med betydande exponeringar mot fastigheter. De begränsningar ur folkhälsosynpunkt som är nödvändiga för att förhindra spridningen av covid-19 skulle kunna leda till färre transaktioner på fastighetsmarknaden och ökad osäkerhet kring värderingarna. Fastighetsfonder beräknas inneha omkring en tredjedel av unionens marknad för kommersiella fastigheter. Framtida uttag från investeringsfonder som har betydande fastighetsinnehav kan bidra till att pressa fastighetspriserna om de åtföljs av fastighetsförsäljningar under en tid med låga transaktionsvolymerna. Detta kan få negativa konsekvenser för andra finansinstitut som har exponeringar mot fastigheter, inklusive sådana som använder fastigheter som säkerhet vid långivning.
- (9) För att säkerställa att unionens finansiella system bidrar till att absorbera, snarare än att förstärka, covid-19-chock krävs en betydande samordning både mellan de tillsynsmyndigheter som ansvarar för olika segment av finansmarknaderna och över gränserna. Detta gäller särskilt kapitalmarknadsverksamhet, inbegripet sådan som genomförs av investeringsfonder, där de gränsöverskridande flödena är stora och där det faktum att denna verksamhet fungerar väl är beroende av ett antal aktörer i det finansiella systemet.

⁽⁵⁾ Se artikel 40.4 i kommissionens direktiv 2010/43/EU av den 1 juli 2010 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG när det gäller organisatoriska krav, intressekonflikter, uppföranderegler, riskhantering och innehålllet i avtalet mellan ett förvaringsinstitut och ett förvaltningsbolag (EUT L 176, 10.7.2010, s. 42).

⁽⁶⁾ Se artikel 16.2 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010 (EUT L 174, 1.7.2011, s. 1).

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

- (10) ESRB är medveten om det högprioriterade arbetet som Esma för närvarande utför för att öka tillsynskonvergensen avseende fondförvaltarens hantering av likviditetsrisker. Detta inbegriper *Common Supervisory Action on UCITS' managers liquidity risk management announced in 2020* ⁽⁸⁾ och Esmas pågående samordning av tillsynsåtgärder mot bakgrund av covid-19.
- (11) Denna rekommendation är inte tänkt att påverka det arbete som unionens centralbanker utför inom ramen för sina penningpolitiska mandat.
- (12) ESRB:s rekommendationer offentliggörs efter det att mottagarna har informerats, och efter det att styrelsen har informerat Europeiska unionens råd om sin avsikt att göra detta samt rådet getts möjlighet att agera.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

AVSNITT 1

REKOMMENDATION

Rekommendation A – Samordning av tillsynsdialogen med investeringsfonder för att bedöma deras beredskap

Det rekommenderas att Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma)

1. med de nationella behöriga myndigheterna samordnar en fokuserad granskning av investeringsfonder som har betydande exponeringar mot företagslån och fastigheter för att bedöma vilken beredskap dessa två segment av sektorn för investeringsfonder har för potentiella framtida negativa chocker, inklusive potentiellt avsevärt ökande uttag och/eller en ökad osäkerhet kring värderingar, och
2. rapporterar till ESRB om sin analys och slutsatserna när det gäller de berörda investeringsfondernas beredskap.

AVSNITT 2

GENOMFÖRANDE

1. Definitioner

1. I denna rekommendation gäller följande definitioner:

- a) *nationell behörig myndighet*: den behöriga myndigheten såsom definieras i artikel 2.1 h i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG ⁽⁹⁾ eller i artikel 4.1 f i Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU ⁽¹⁰⁾.
- b) *investeringsfond*: i) ett företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) enligt definitionen i artikel 1.2 i direktiv 2009/65/EG som har erhållit auktorisation i enlighet med artikel 5 i det direktivet, och ii) en alternativ investeringsfond enligt definitionen i artikel 4.1 a i direktiv 2011/61/EU.

2. Kriterier för genomförandet

1. Följande kriterier gäller för genomförandet av denna rekommendation:

- a) Proportionalitetsprincipen ska beaktas så att man beaktar målsättningen och innehållet i rekommendationen.
- b) De särskilda efterlevnadskriterier som anges i bilagan bör uppfyllas.

⁽⁸⁾ Se Esmas pressmeddelande den 30 januari 2020, finns på <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-launches-common-supervisory-action-ncas-ucits-liquidity-risk-management>

⁽⁹⁾ Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) (EUT L 302, 17.11.2009, s. 32).

⁽¹⁰⁾ Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010 (EUT L 174, 1.7.2011, s. 1).

3. Tidsfrister för uppföljning

1. I enlighet med artikel 17.1 i förordning (EU) nr 1092/2010 ska mottagarna underrätta Europaparlamentet, rådet och ESRB om vilka åtgärder som vidtagits med anledning av rekommendationerna och motivera eventuell passivitet. Esmas uppmanas att lägga fram meddelandet senast den 31 oktober 2020.

4. Granskning och utvärdering

1. ESRB:s sekretariat kommer vid behov att
 - a) bistå Esmas och bidra till vissa delar av analysen ur ett finansiellt stabilitetsperspektiv,
 - b) samordna uppföljningen,
 - c) lämna bistånd på Esmas begäran.
2. Styrelsen kommer att bedöma Esmas åtgärder och förklaringar och i förekommande fall besluta huruvida denna rekommendation inte har följts och huruvida Esmas har underlåtit att motivera sin passivitet på lämpligt sätt.

Utfärdad i Frankfurt am Main den 6 maj 2020.

Francesco MAZZAFERRO
*Chef för ESRB:s sekretariat,
på ESRB-styrelsens vägnar*

BILAGA

KRITERIER FÖR ATT UPPFYLLA REKOMMENDATIONEN

För rekommendation A ska nedanstående kriterier uppfyllas.

1. För att möjliggöra ett målinriktat arbete bör Esma samordna med nationella behöriga myndigheter för att
 - a) identifiera de investeringsfonder inom unionen som har särskilt stora exponeringar mot företagslån och fastigheter och som har en särskild betydelse ur ett makrotillsynsperspektiv. Genom att begränsa arbetet till dessa fonder avser denna rekommendation att säkerställa att arbetet kan genomföras inom den tid som står till förfogande. Esma kan också överväga andra relevanta egenskaper när det gäller att identifiera fonder, t.ex. inlösenfrekvensen och/eller graden av finansiell hävstång.
 - b) på ett målinriktat sätt föra en dialog med den undergrupp av investeringsfonder som identifieras enligt punkt a för att bedöma deras nuvarande beredskap för en oväntad ökning av inlösen och/eller en ökad osäkerhet kring värderingar, inklusive att bilda sig en uppfattning om hur dessa fonder på kort sikt kan tänkas reagera på potentiella framtida negativa chocker.
 - c) bedöma beredskapen hos investeringsfonder verksamma inom segmenten företagslån och fastigheter för och bedöma om det behövs ytterligare åtgärder för att öka beredskapen. Denna bedömning bör särskilt inriktas på potentiella framtida chocker från inlösen och/eller chocker pga. av osäkerheter avseende värderingen och överväga huruvida ytterligare åtgärder behövs – t.ex. ytterligare vägledning till antingen fonder eller tillsynsmyndigheter när det gäller användningen av verktyg för likviditetshantering och/eller hanteringen av osäkerheter avseende värderingen.
2. Följande aspekter bör beaktas som en del av tillsynsarbetet, med särskild inriktning på områden som är relevanta ur ett finansiellt stabilitetsperspektiv.

a) **Fonder med särskilt stora exponeringar gentemot företagslån**

Som ett led i det riktade arbetet med fonder med särskilt stora exponeringar gentemot företagslån är följande information sannolikt särskilt användbar ur ett finansiellt stabilitetsperspektiv:

- i) *Information för att bedöma hur fonderna agerade vid utbrottet av covid-19.* Denna information kan omfatta i) vilka nivåer inlösen nådde vid början av covid-19-pandemin, när begärandena om inlösen var höga hos en rad fonder för företagsobligationer, ii) hur verktygen för likviditetshantering användes vid den tidpunkten, inbegripet de specifika verktyg som aktiverats av olika typer av fonder, och iii) vilka typer av tillgångar som såldes för att hantera inlösen av andelar och på vilket sätt (t.ex. genom vertikal delning).
- ii) *Information för att bedöma den aktuella beredskapsnivån.* Denna information kan omfatta beskrivningar av i) vilka likviditetshanteringsverktyg de identifierade fonderna har, ii) hur fondförvaltare själva förbereder sig för eventuella framtida negativa chocker, iii) hur fondförvaltarna sannolikt skulle reagera om begärandena om inlösen åter ökar, iv) vilka likvida tillgångar de identifierade fonderna har för tillfället, och v) antal och typ av investerare i fonden (t.ex. icke-professionella kontra institutionella investerare).

b) **Fonder med särskilt stora exponeringar gentemot fastigheter**

Som ett led i det riktade arbetet med fonder med särskilt stora exponeringar gentemot fastigheter är följande information sannolikt särskilt användbar ur ett finansiellt stabilitetsperspektiv:

- i) *Information för att bedöma hur stor den aktuella osäkerheten kring värderingarna är, och hur stora begärandena om inlösen är.* Denna information kan omfatta beskrivningar av i) osäkerheten kring värderingarna som fastighetsfonder i olika jurisdiktioner står inför, ii) hur verktyg för likviditetshantering hittills har använts, inbegripet de specifika verktyg som aktiverats, och iii) storleken på begärandena om inlösen sedan början av covid-19-pandemin och det sätt på vilket de identifierade fonderna har hanterat dessa.
- ii) *Information för att bedöma den aktuella beredskapsnivån* Denna information kan omfatta beskrivningar av i) fastighetsfondernas strukturella särdrag (hur många transaktioner de genomför, uppsägningstider, etc.), ii) vilka likviditetshanteringsverktyg de identifierade fonderna har, iii) hur fondförvaltare själva förbereder sig för eventuella framtida negativa chocker, iv) hur fondförvaltarna sannolikt skulle reagera om osäkerheten kring värderingarna ökar/ begärandena om inlösen ökar, v) vilka likvida tillgångar de identifierade fonderna har för tillfället, och vi) antal och typ av investerare i de identifierade fonderna (t.ex. icke-professionella kontra institutionella investerare).