

I

(Állásfoglalások, ajánlások és vélemények)

AJÁNLÁSOK

EURÓPAI RENDSZERKOCKÁZATI TESTÜLET

AZ EURÓPAI RENDSZERKOCKÁZATI TESTÜLET AJÁNLÁSA

(2020. május 6.)

a befektetési alapok likviditási kockázatairól

(ERKT/2020/4)

(2020/C 200/01)

AZ EURÓPAI RENDSZERKOCKÁZATI TESTÜLET IGAZGATÓTANÁCSA,

tekintettel az Európai Unió működéséről szóló szerződésre,

tekintettel a pénzügyi rendszer európai uniós makroprudenciális felügyeletéről és az Európai Rendszerkockázati Testület létrehozásáról szóló, 2010. november 24-i 1092/2010/EU európai parlamenti és tanácsi rendeletre ⁽¹⁾ és különösen annak 3. cikke (2) bekezdésének b), d) és f) pontjára, valamint 16–18. cikkére,

tekintettel az Európai Rendszerkockázati Testület eljárási szabályzatának elfogadásáról szóló, 2011. január 20-i ERKT/2011/1 európai rendszerkockázati testületi határozatra ⁽²⁾ és különösen annak 15. cikke (3) bekezdésének e) pontjára és 18–20. cikkére,

mivel:

- (1) A koronavírus-betegség 2019 (Covid19) világjárvány és az ahhoz kapcsolódó, a megfékezéséhez szükséges intézkedések az európai gazdaságok számára súlyos és példátlan sokkot jelentenek. Erre figyelemmel az Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT) igazgatótanácsa 2020. április 2-i ülésén bejelentette, hogy öt olyan, prioritást jelentő területre fogja összpontosítani a figyelmét, ahol az uniós hatóságok közötti koordináció valószínűleg különösen fontos lesz az Unió pénzügyi stabilitásának biztosítása szempontjából ⁽³⁾. Ezen öt prioritást jelentő terület egyikét a pénzügyi piaci likviditás, valamint az eszközekezelőket és a biztosítókat érintő következmények alkotják.
- (2) Az eszközárak Covid19-világjárvány kezdetekor megfigyelt hirtelen esését a bizonyos befektetési alapokból történő, jelentős mértékű visszaváltások kísérték, valamint a pénzügyi piaci likviditás jelentős romlása. Noha a piaci feltételek ezt követően – nagy részben a központi bankok, felügyeleti hatóságok és kormányok által az Unióban és világszerte tett határozott lépéseknek köszönhetően – stabilizálódtak, a makropénzügyi kilátásokat illetően továbbra is jelentős bizonytalanság áll fenn.
- (3) A nem banki pénzügyi közvetítés ERKT általi korábbi értékelései ⁽⁴⁾ a rövid visszaváltási időszakokkal rendelkező, azonban kevésbé likvid eszközökbe befektetési alapokból eredő potenciális sebezhetőségekre világítottak rá. Az ilyen likviditási részek növelik a stresszhelyzetben az eszközértékelésre gyakorolt további nyomás kockázatát, amennyiben a befektetési alapok rövid idő alatt kevésbé likvid eszközöket kívánnak eladni a visszaváltások

⁽¹⁾ HL L 331., 2010.12.15., 1. o.

⁽²⁾ HL C 58., 2011.2.24., 4. o.

⁽³⁾ Lásd az ERKT igazgatótanácsának 2020. április 2-i ülését követően kiadott sajtóközleményt, elérhető: <https://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2020/html/esrb.pr200409~a26cc93c59.en.html>

⁽⁴⁾ Lásd például: éves EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2019, elérhető: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/nbfi_monitor/esrb.report190717_NBFImonitor2019~ba7c155135.en.pdf?aad1f4a011a6d589537645242475aa89

teljesítése érdekében. Ez az ugyanazon vagy kapcsolódó eszközökkel szembeni kitettségekkel rendelkező más pénzügyi intézményeknél nagyobb piaci árazási veszteségekhez vezethet, vagy a pénzügyi feltételek hirtelen szigorodásához.

- (4) A jelenlegi uniós szabályok a likviditási kockázat kezelésével kapcsolatban konkrét kötelezettségeket írnak elő az alapkezelő társaságok számára az általuk kezelt alapok tekintetében ⁽⁵⁾. Az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozások (ÁÉKBV-k) esetében az ÁÉKBV befektetési likviditási profiljának meg kell felelnie az alapszabályban, a létesítő okiratban vagy a tájékoztatóban meghatározott visszaváltási politikának. Hasonlóképpen, az alternatív befektetési alapok (ABA) esetében a befektetési stratégiának, a likviditási profilnak és a visszaváltási politikának összhangban kell állnia egymással ⁽⁶⁾. Ezeket a szabályokat kiegészítik az Európai Értékpapírpiaci Hatóság (ESMA) alapkezelőknek szóló, az ÁÉKBV-kre és ABA-kra vonatkozó likviditási stressztesztelésről szóló iránymutatásai, amelyek szerint az alapkezelőknek rendszeresen tesztelniük kell az alapjaik likviditási kockázattal szembeni, rendes és rendkívüli likviditási feltételek melletti ellenálló képességét ⁽⁷⁾.
- (5) Ezen ajánlás célja, hogy javítsa az olyan jövőbeli esetleges negatív sokkokra történő reagálásra való felkészültséget, amelyek a pénzügyi piaci likviditás romlásához vezethetnek, az uniós pénzügyi stabilitási feltételekre gyakorolt potenciális negatív következményekkel.
- (6) Az ERKT elismeri, hogy az Unió befektetési-alap-szektora nagy és sokrétű. Ezt figyelembe véve az ERKT két olyan szegmenst azonosított, amelyek pénzügyi stabilitási szempontból a fokozott vizsgálat céljára különösen kiemelt területet alkotnak.
- (7) E szegmensek közül az elsőt a vállalati adóssággal szembeni jelentős kitettségekkel rendelkező befektetési alapok alkotják. Röviddel a Covid19-világjárvány kezdete után a vállalati adósságba befektető befektetési alapokból történő jelentős visszaváltásokra került sor. Ezen túlmenően a befektetési alapok tartják az Unióban forgalomban levő, nem pénzügyi vállalati kötvények állományának jelentős részét. A rövid visszaváltási időszakokkal rendelkező nyílt végű alapoktól származó jövőbeli visszaváltási nyomás ahhoz vezethet, hogy az alapkezelők gyorsan értékesítik a kevésbé likvid eszközöket, ezzel hozzájárulva a likviditási feltételek romlásához a vállalatiadósság-piacokon. Ez negatív továbbgyűrűző hatással járhat más pénzügyi intézményekre, amelyek az ezen eszközökkel szembeni kitettségekkel rendelkeznek – mint például a biztosítók, nyugdíjpénztárak vagy bankok –, vagy kedvezőtlen hatással lehet a piaci alapú finanszírozás költségére és elérhetőségére a nem pénzügyi vállalatok számára.
- (8) Az ERKT által pénzügyi stabilitási szempontból a fokozott vizsgálat céljára különösen kiemelt területként azonosított második szegmenst az ingatlanal szembeni jelentős kitettségekkel rendelkező befektetési alapok jelentik. A Covid19 terjedésének megfékezéséhez szükséges közegészségügyi korlátozások az ingatlanpiaci ügyletek volumenének csökkenéséhez és az értékelési bizonytalanság növekedéséhez vezethetnek. A becslések szerint ingatlanbefektetési alapok tartják a kereskedelmi ingatlanok uniós piacának körülbelül egyharmadát. A jelentős ingatlanállománnyal rendelkező befektetési alapokból történő jövőbeli visszaváltások hozzájárulhatnak az ingatlanértékelésre gyakorolt lefelé irányuló nyomáshoz, amennyiben azt egy alacsony ügyleti volumen jellemezte környezetben ingatlaneszközök értékesítése kíséri. Ez kedvezőtlen hatást gyakorolhat az ingatlanal szembeni kitettségekkel rendelkező más pénzügyi intézményekre, ideértve azokat is, amelyek az ingatlanokat a hitelezéshez fedezetként használják.
- (9) Annak biztosítása, hogy az uniós pénzügyi rendszer segítse a Covid19 okozta sokk elnyelését, nem pedig felerősítse azt, jelentős koordinációt tesz szükségessé mind a pénzügyi piacok különböző szegmenseiért felelős felügyeleti hatóságok között, mind pedig határokon átnyúlóan. Ez különösen igaz a tőkepiaci tevékenységek, többek között a befektetési alapok által végzett tevékenységek esetében, ahol jelentős határokon átnyúló áramlásokról van szó, és a tevékenységek zavartalan működéséhez a pénzügyi rendszer számos szereplője szükséges.

⁽⁵⁾ Lásd a 2009/65/EK európai parlamenti és tanácsi irányelvnek a szervezeti követelmények, az összeférhetetlenség, az üzletvitel, a kockázatkezelés, valamint a letétkelző és az alapkezelő társaság közötti megállapodás tartalma tekintetében történő végrehajtásáról szóló, 2010. július 1-jei 2010/43/EU bizottsági irányelv (HL L 176., 2010.7.10., 42. o.) 40. cikkének (4) bekezdését.

⁽⁶⁾ Lásd az alternatív befektetési-alap-kezelőkről, valamint a 2003/41/EK és a 2009/65/EK irányelv, továbbá az 1060/2009/EK és az 1095/2010/EU rendelet módosításáról szóló, 2011. június 8-i 2011/61/EU európai parlamenti és tanácsi irányelv (HL L 174., 2011.7.1., 1. o.) 16. cikkének (2) bekezdését.

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

- (10) Az ERKT elismeri az ESMA által jelenleg folytatott, kiemelt prioritást élvező munkát, amely az alapkezelők általi likviditási kockázat-kezeléssel kapcsolatos felügyeleti konvergencia fokozására vonatkozik. Ez magában foglalja a 2020-ban bejelentett, az ÁÉKBV-kezelők általi likviditási kockázat-kezeléssel kapcsolatos közös felügyeleti fellépést⁽⁸⁾, valamint a felügyeleti intézkedések ESMA általi folyamatos koordinálását a Covid19-re tekintettel.
- (11) Ez az ajánlás nem érinti az uniós központi bankok monetáris politikai megbízatását.
- (12) Az ERKT ajánlásait azt követően teszik közzé, hogy a címzetteket tájékoztatták és az Európai Unió Tanácsát az igazgatótanács erre vonatkozó szándékáról értesítették, és a Tanács számára reagálási lehetőséget biztosítottak,

ELFOGADTA EZT AZ AJÁNLÁST:

1. SZAKASZ

AJÁNLÁS

A. ajánlás – A befektetési alapok felkészültségének értelése érdekében a befektetési alapok vonatkozásában folytatott felügyeleti tevékenység koordinálása

Ajánlott, hogy az Európai Értékpapírpiazi Hatóság (ESMA):

1. folytasson koordinációt az illetékes nemzeti hatóságokkal annak érdekében, hogy a vállalati adóssággal és az ingatlaneszközökkel szembeni jelentős kitettségekkel rendelkező befektetési alapok vonatkozásában célzott felügyeleti tevékenységet folytassanak a befektetési alapok szektora e két szegmensének az esetleges jövőbeli negatív sokkokra, így többek között a jelentős visszaváltások esetleges folytatódására és/vagy az értékelési bizonytalanság fokozódására való felkészültségének értékelése céljából; és
2. számoljon be az ERKT-nak az érintett befektetési alapok felkészültségére vonatkozó elemzéséről és az arra vonatkozóan levont következtetésekről.

2. SZAKASZ

VÉGREHAJTÁS

1. Fogalom meghatározások

1. Ezen ajánlás alkalmazásában a következő fogalom meghatározásokat kell alkalmazni:

- a) „illetékes nemzeti hatóság”: a 2009/65/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv⁽⁹⁾ 2. cikke (1) bekezdésének h) pontjában meghatározott illetékes hatóság vagy a 2011/61/EU európai parlamenti és tanácsi irányelv⁽¹⁰⁾ 4. cikke (1) bekezdésének f) pontjában meghatározott hatáskörrel rendelkező hatóság;
- b) „befektetési alap”: i. a 2009/65/EK irányelv 1. cikkének (2) bekezdésében meghatározott, átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozás (ÁÉKBV), amelyet az említett irányelv 5. cikkével összhangban engedélyeztek; és ii. a 2011/61/EU irányelv 4. cikke (1) bekezdésének a) pontjában meghatározott alternatív befektetési alap.

2. Végrehajtási kritériumok

1. Ezen ajánlás végrehajtására a következő kritériumok vonatkoznak:

- a) megfelelő figyelmet kell fordítani az arányosság elvére, figyelembe véve az ajánlás célkitűzését és tartalmát;
- b) a mellékletben meghatározott konkrét megfelelési kritériumoknak teljesülniük kell.

⁽⁸⁾ Lásd az ESMA 2020. január 30-i sajtóközleményét, elérhető: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-launches-common-supervisory-action-ncas-ucits-liquidity-risk-management>

⁽⁹⁾ Az Európai Parlament és a Tanács 2009/65/EK irányelve (2009. július 13.) az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozásokra (ÁÉKBV) vonatkozó törvényi, rendeleti és közigazgatási rendelkezések összehangolásáról (HL L 302., 2009.11.17., 32. o.).

⁽¹⁰⁾ Az Európai Parlament és a Tanács 2011/61/EU irányelve (2011. június 8.) az alternatív befektetési alap-kezelőkről, valamint a 2003/41/EK és a 2009/65/EK irányelv, továbbá az 1060/2009/EK és az 1095/2010/EU rendelet módosításáról (HL L 174., 2011.7.1., 1. o.).

3. Az intézkedések elfogadására vonatkozó határidők

1. Az 1092/2010/EU rendelet 17. cikke (1) bekezdésével összhangban a címzetteknek tájékoztatniuk kell az Európai Parlamentet, a Tanácsot, a Bizottságot és az ERKT-t arról, hogy milyen intézkedéseket hoztak az ajánlás nyomán, és meg kell indokolniuk az intézkedés mellőzését. Az ERKT kéri az ESMA-t, hogy 2020. október 31-ig küldje meg az információkat.

4. Nyomon követés és értékelés

1. Az ERKT titkársága adott esetben:
 - a) segíteni fogja az ESMA-t, és pénzügyi stabilitási szempontból hozzájárul az elemzés bizonyos részeihez;
 - b) koordinálja a nyomon követésre vonatkozó eljárást;
 - c) az ESMA kérésére segítséget nyújt.
2. Az igazgatótanács értékelni fogja az ESMA által jelentett intézkedéseket és indokolásokat, és adott esetben határozhat úgy, hogy ezt az ajánlást nem tartották be, és az ESMA nem adott megfelelő indokolást az intézkedés mellőzésére.

Kelt Frankfurt am Mainban, 2020. május 6-án.

az ERKT titkárságának vezetője,
az ERKT igazgatótanácsa nevében
Francesco MAZZAFERRO

MELLÉKLET

AZ AJÁNLÁSNAK VALÓ MEGFELELÉSRE VONATKOZÓ KRITÉRIUMOK

Az A. ajánlásra a következő megfelelési kritériumok vonatkoznak:

1. A célzott és időszerű tevékenység lehetővé tétele érdekében az ESMA-nak koordinációt kell folytatnia az illetékes nemzeti hatóságokkal a következők érdekében:

- a) azon befektetési alapok azonosítása az Unióban, amelyek különösen nagy kitettségekkel rendelkeznek a vállalati adóssággal és az ingatlanpiacokkal szemben, és amelyek makroprudenciális szempontból különösen fontosak. A jelen ajánlás azzal, hogy a tevékenység hatókörét ezekre az alapokra korlátozza, azt kívánja biztosítani, hogy a tevékenység a rendelkezésre álló idő alatt elvégezhető legyen. Az ESMA az alapok azonosításához megfontolhatja más releváns jellemzők figyelembevételét is, például a visszaváltási gyakoriságot és/vagy a tőkeáttétel fokát.
- b) célzott módon történő együttműködés a befektetési alapok a) pont szerint azonosított csoportjával a visszaváltások váratlan fokozódására és/vagy az értékelési bizonytalanság fokozódására való jelenlegi felkészültségük értékelésének segítése érdekében, ideértve az arról való véleményalkotást is, hogy ezek az alapok rövid távon hogyan reagálhatnak az esetleges jövőbeli negatív sokkokra;
- c) a befektetési alapok szektorán belül a vállalatiadósság- és az ingatlansezmens felkészültségének értékelése és annak vizsgálata, hogy szükség van-e további intézkedésekre e felkészültség javítása érdekében. Az értékelésnek különösen az esetleges jövőbeli visszaváltások és/vagy értékelési bizonytalanság okozta sokkokra kell összpontosítania, és meg kell vizsgálnia, hogy szükség van-e további intézkedésre – például az alapoknak vagy a felügyeleti hatóságoknak nyújtott további útmutatásra a likviditáskezelési eszközök használatát és/vagy az értékelési bizonytalanság kezelését illetően.

2. A felügyeleti tevékenység részeként a következő megfontolásokat kell figyelembe venni, különös figyelmet fordítva a pénzügyi stabilitás szempontjából releváns területekre.

a) **A vállalati adóssággal szemben különösen nagy kitettségekkel rendelkező alapok**

A vállalati adóssággal szemben különösen nagy kitettségekkel rendelkező alapok vonatkozásában folytatott célzott tevékenység részeként a következő információk valószínűleg különösen hasznosak lesznek pénzügyi stabilitási szempontból:

- i. *Az alapok által a Covid19-világjárvány kezdetekor tanúsított magatartás értékelésére szolgáló információk.* Ezen információk között szerepelhetnek a következők: i. a visszaváltások Covid19-világjárvány kezdetekor – amikor számos vállalatikötvény-alapból megemmelkedett szintű visszaváltásokra került sor – megfigyelt szintje; ii. hogyan használták a likviditáskezelési eszközöket ebben az időszakban, ideértve a különböző típusú alapok által aktivált konkrét eszközöket; és iii. milyen típusú eszközöket értékesítettek a visszaváltások teljesítése érdekében, és milyen módon (például függőleges szeletek képzése révén).
- ii. *A jelenlegi felkészültségi állapot értékelésére szolgáló információk.* Ezen információk között szerepelhetnek a következőkre vonatkozó leírások: i. az azonosított alapok rendelkezésére álló likviditáskezelési eszközök köre; ii. maguk az alapkezelők hogyan készülnek fel az esetleges jövőbeli negatív sokkokra; iii. maguk az alapkezelők valószínűleg hogyan reagálnának a visszaváltások esetleges folytatódására; iv. az azonosított alapok jelenlegi likviditásköz-állományai; és v. az alap befektetőinek száma és jellege (például lakossági vagy intézményi befektetők).

b) **Az ingatlannal szemben különösen nagy kitettségekkel rendelkező alapok**

Az ingatlannal szemben különösen nagy kitettségekkel rendelkező alapok vonatkozásában folytatott célzott tevékenység részeként a következő információk valószínűleg különösen hasznosak lesznek pénzügyi stabilitási szempontból:

- i. *Az értékelési bizonytalanság és a visszaváltási tevékenység jelenlegi mértékének értékelésére szolgáló információk.* Ezen információk között szerepelhetnek a következőkre vonatkozó leírások: i. a különböző országokban található ingatlanalapok által tapasztalt, az értékelési bizonytalansággal kapcsolatos problémák, amennyiben vannak ilyenek; ii. a likviditáskezelési eszközök eddigi használatának módja, ideértve a konkrét aktivált eszközöket; és iii. a visszaváltási kérelmek nagysága a Covid19-világjárvány kezdete óta, valamint az azonosított alapok által az e kérelmekre történő reagálás módja.
- ii. *A jelenlegi felkészültségi állapot értékelésére szolgáló információk.* Ezek között szerepelhetnek a következőkre vonatkozó leírások: i. az ingatlanalapok strukturális jellemzői (például kereskedési gyakoriság, felmondási idők stb.); ii. az azonosított alapok rendelkezésére álló likviditáskezelési eszközök köre; iii. maguk az alapkezelők hogyan készülnek fel az esetleges jövőbeli negatív sokkokra; iv. maguk az alapkezelők valószínűleg hogyan reagálnának az értékelési bizonytalanság fokozódására/a visszaváltások fokozódására; v. az azonosított alapok jelenlegi likviditásköz-állományai; és vi. az azonosított alapok befektetőinek száma és jellege (például lakossági vagy intézményi befektetők).