

I

(Rezolūcijas, ieteikumi un atzinumi)

IETEIKUMI

EIROPAS SISTĒMISKO RISKU KOLĒĢIJA

EIROPAS SISTĒMISKO RISKU KOLĒĢIJAS IETEIKUMS

(2017. gada 7. decembris)

par ieguldījumu fondu likviditātes un sviras finansējuma riskiem

(ESRK/2017/6)

(2018/C 151/01)

EIROPAS SISTĒMISKO RISKU KOLĒĢIJAS VALDE

ņemot vērā līgumu par Eiropas Savienības darbību,

ņemot vērā Eiropas Parlamenta un Padomes Regulu (ES) Nr. 1092/2010 (2010. gada 24. novembris) par Eiropas Savienības finanšu sistēmas makrouzraudzību un Eiropas Sistēmisko risku kolēģijas izveidošanu⁽¹⁾ un jo īpaši tās 3. panta 2. punkta b), d) un f) apakšpunktu, kā arī 16.–18. pantu,

ņemot vērā Eiropas Sistēmisko risku kolēģijas Lēmumu ESRK/2011/1 (2011. gada 20. janvāris), ar ko pieņem Eiropas Sistēmisko risku kolēģijas Reglamentu⁽²⁾, un jo īpaši tā 18.–20. pantu,

tā kā:

- (1) Ieguldījumu fondu sektors pēdējos 10 gados ir ievērojami pieaudzis gan Savienībā, gan globāli, un tāpēc ieguldījumu fondiem tagad ir nozīmīgāka loma vērtspapīru tirgos. Paredzams, ka ieguldījumu fondu loma finanšu starpniecībā pieaugs vēl vairāk, ņemot vērā zemās procentu likmes un bilanču rādītāju sekmētos ierobežojumus banku sektorā, kā arī pārmaiņas, ko rada kapitāla tirgu savienības attīstība. Regulatīvās iestādes ir atzinīgi novērtējušas šādu notikumu attīstību, jo finansējuma avotu dažādošana var palīdzēt sekmēt to, ka finanšu sistēma kopumā kļūst efektīvāka un arī noturīgāka.
- (2) Tomēr pastāv bažas, ka ieguldījumu fondu veiktās finanšu starpniecības pieaugums var pastiprināt nākotnē iespējamo finanšu krīzi. Atvērto ieguldījumu fondu aktīvu likviditātes neatbilstība to atmaksas profiliem var izraisīt ārkārtas pārdošanu, reaģējot uz atmaksas pieprasījumiem tirgus spriedzes apstākļos. Šāda uguns pārdošana var nelabvēlīgi ietekmēt citiem finanšu tirgus dalībniekiem, kas pieder pašu vai cieši saistītās aktīvu. Turklāt sviras finansējums var pastiprināt negatīvu tirgus tendenču ietekmi, jo tas rada riska darījumu apjomu, kas pārsniedz ieguldījumu fonda aktīvu apjomu. Papildus šādiem netiešas kaitējuma izplatības kanāliem, ieguldījumu fonds var izplatīt risku savstarpējās saistības veidā, piemēram, savstarpējās saistībā ar tā ieguldītājiem, kas ir tiešs kanāls iespējamai šoku pārvadei uz citām finanšu iestādēm.
- (3) Ieguldījumu fondi ir arī uzņēmīgi pret tirgus dinamiku un struktūru. Piemēram, ja procentu likmes ir zemas, peļņas meklējumu dēļ varētu palielināties mazāk likvidos aktīvos veikto ieguldījumu īpatsvars. Pastāv risks, ka makrolīmeņa šoki, piemēram, risku prēmiju pavērsiens pretējā virzienā varētu izraisīt plašu atmaksas pieprasījumu tendenci no ieguldījumu fondu ieguldītāju puses. Tas ir izteikti raksturīgi ieguldījumu fondiem, kam portfeļos vai ieguldījumu fondos ir liels tādu aktīvu īpatsvars, kuros lielā mērā izmanto sviras finansējumu un kuri ir mazāk likvidi.

⁽¹⁾ OV L 331, 15.12.2010., 1. lpp.

⁽²⁾ OV C 58, 24.2.2011., 4. lpp.

- (4) Turklāt gadījumos, ja risks netiek pienācīgi pārvaldīts, daži ieguldītāji varētu izmantot “ātrākas rīcības priekšrocību”, proti, to, ka tirgus spriedzes apstākļu ietekme uz ieguldītājiem, kuri pieprasa atmaksu pirms tirgus spriedzes apstākļu iestāšanās vai to agrīnās stadijās, nav pilnīga, un šis slogs tādēļ ir jāuzņemas pārējiem ieguldītājiem.
- (5) Spēkā esošais Savienības tiesiskais regulējums ietver pasākumus, kas ir paredzēti, lai finanšu krīzes gadījumā mazinātu ieguldījumu fondu sektora pastiprinošo ietekmi un lai stiprinātu ieguldījumu fondu noturību. Tiesiskais regulējums ietver Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīvu 2009/65/EK⁽¹⁾ un Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīvu 2011/61/ES⁽²⁾.
- (6) Gan Direktīva 2009/65/EK, gan Direktīva 2011/61/ES ietver likviditātes pārvaldības prasības. Alternatīvo ieguldījumu fondiem (AIF) jābūt atpiršanas politikai, kas atbilst šādu fondu ieguldījumu stratēģijas likviditātes profilam, un regulāri jāveic stresa testi normālos un ārkārtējos likviditātes apstākļos. Pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumiem (PVKIU) piemēro detalizētus atbilstības noteikumus, kas reglamentē aktīvu tipus, kuros šādi uzņēmumi drīkst ieguldīt, un attiecīgā gadījumā tiem ir jāveic stresa testi.
- (7) Lai novērstu ar sviras finansējumu saistītos sistēmiskos riskus, Direktīva 2009/65/EK un Direktīva 2011/61/ES pašlaik ir juridiskais pamats, ar ko ierobežo sviras finansējuma uzkrāšanos ieguldījumu fondos. Direktīvas 2009/65/EK 51. panta 3. punkts paredz ieguldījumu limitus PVKIU riska darījumiem attiecībā uz atvasinātiem instrumentiem, un tās pašas direktīvas 83. panta 2. punkta a) apakšpunkts paredz 10 % ierobežojumu pagaidu aizņēmumiem. Direktīvas 2011/61/ES 25. panta 3. punkts pilnvaro valsts kompetentā iestādes (VKI) noteikt ierobežojumus sviras finansējuma īpatsvaram vai citus ierobežojumus AIF pārvaldībai. Turklāt 2011/61/ES 25. panta 7. punkts paredz Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestādei (EVTI) uzdevumu izlemt, ka alternatīvo ieguldījumu fondu pārvaldnieka (AIFP) vai AIFP grupas izmantotais īpatsvars rada būtisku risku finanšu sistēmas stabilitātei un integritātei, un to, ka EVTI var sniegt rekomendācijas VKI, norādot veicamos pasākumus stāvokļa uzlabošanai, tostarp ierobežojumus sviras finansējuma īpatsvaram.
- (8) Nemainīgi augstu standartu piemērošana fondu pārvaldnieku spējām pārvaldīt riskus visā Savienībā noteikti nodrošina, ka regulējums mazinās sistēmisku risku. Fakti liecina, ka spēkā esošais tiesiskais regulējums nodrošina efektīvu risku pārvaldību, ko mikrouzraudzības līmenī īsteno ieguldījumu fondi. Tomēr tā makrouzraudzības līmeņa iedarbība lielā mērā nav pārbaudīta. Šī ieteikuma mērķis ir novērst sistēmiskus riskus, kas saistīti ar likviditātes neatbilstībām un sviras finansējuma izmantošanu ieguldījumu fondos. Tas uzlabos makrouzraudzības regulējumu Savienībā, jo to piemēro aktīvu pārvaldības sektoram.
- (9) A ieteikums ir izstrādāts, lai novērstu riskus, kas var rasties, ja fondu pārvaldnieku rīcībā nav pietiekamu likviditātes pārvaldības instrumentu, tādu kā atpiršanas maksa, atpiršanas ierobežojumi (*redemption gates*) vai iespēja uz laiku apturēt atpiršanu. Pastāvot atpiršanas spiedienam laikā, kad aktīvu cenas samazinās, šādu instrumentu neesamība var izraisīt sistēmisku likviditātes spriedzi un saasināt aktīvu cenu krišanos, kas var radīt riskus finanšu stabilitātei. Daudzveidīgu likviditātes pārvaldības instrumentu pieejamība visās dalībvalstīs palielinātu fondu pārvaldnieku iespējas tikt galā ar atpiršanas spiedienu tirgus likviditātes spriedzes situācijās. Turklāt A ieteikums aicina VKI sniegt papildus skaidrojumus par atpiršanas apturēšanu.
- (10) B ieteikuma nolūks ir mazināt un novērst pārmērīgas likviditātes neatbilstības beztermiņa AIF. Daži beztermiņa AIF tur lielu daļu no saviem ieguldījumiem aktīvos, kas pēc savas būtības ir mazāk likvidi. Tas attiecas uz ieguldījumu fondiem, kuri iegulda nekustamos īpašumos, nekotētos vērtspapīros, aizdevumos un citos alternatīvos aktīvos. Šādiem ieguldījumu fondiem ir nepieciešams apstiprināšanas procesa laikā un/vai pēc apstiprināšanas pierādīt VKI, ka tie spēj uzturēt savu ieguldījumu stratēģiju tirgus spriedzes apstākļos.
- (11) C ieteikuma mērķis ir veicināt saskaņotas likviditātes stresa testēšanas metodes ieguldījumu fondu līmenī. Stresa testi ir instrumenti, kas palīdz fonda pārvaldniekam identificēt potenciāli vājos aspektus ieguldījumu stratēģijā un palīdz sagatavot ieguldījumu fondu krīzei. Ja to izmanto pareizi, kā riska vadības un lēmumu pieņemšanas

(1) Eiropas Parlamenta un Padomes 2009. gada 13. jūlija Direktīva 2009/65/EK par normatīvo un administratīvo aktu koordināciju attiecībā uz pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumiem (PVKIU) (OV L 302, 17.11.2009., 32. lpp.).

(2) Eiropas Parlamenta un Padomes 2011. gada 8. jūnija Direktīva 2011/61/ES par alternatīvo ieguldījumu fondu pārvaldniekiem un par grozījumiem Direktīvā 2003/41/EK, Direktīvā 2009/65/EK, Regulā (EK) Nr. 1060/2009 un Regulā (ES) Nr. 1095/2010 (OV L 174, 1.7.2011., 1. lpp.).

instrumentu, stresa testam būtu jāsamazina likviditātes risks ieguldījumu fondu līmenī un jāveicina likviditātes riska samazināšanās finanšu sistēmas līmenī. Paredzams, ka norādījumi par fondu pārvaldnieku stresa testēšanas metodēm samazinās likviditātes risku gan ieguldījumu fondu līmenī, gan sistēmas līmenī un stiprinās subjektu spēju pārvaldīt likviditāti tādā veidā, kurš vislabāk atbilst ieguldītāju interesēm, tai skaitā izvairīšanos no pārsteigumiem, kas izraisa ārkārtas reakcijas negaidīti augstas atpirkšanas periodos.

- (12) D ieteikuma mērķis ir izveidot saskaņotu PVKIU ziņošanas regulējumu visā Savienībā. Lai gan daudzās Savienības jurisdikcijās ir paredzēts PVKIU ziņošanas pienākums, ziņošanas prakse būtiski atšķiras attiecībā uz ziņošanas biežumu, PVKIU, par kuriem jāiesniedz ziņas, kā arī attiecībā uz ziņojumā iekļaujamiem datiem. Saskaņota ziņošanas regulējuma trūkums liedz uzraudzīt un visaptveroši novērtēt potenciālo PVKIU īpatsvaru finanšu stabilitātes riskos. Turklāt saskaņots PVKIU ziņošanas regulējums samazinās esošās ziņošanas kārtības neefektivitāti gan attiecībā uz VKI, gan attiecībā uz nozari.
- (13) E ieteikums paredzēts, lai atvieglotu Direktīvas 2011/61/ES 25. panta īstenošanu, kurš paredz makrouzraudzības instrumentus sviras finansējuma ierobežošanai AIF. Nepieciešams precizēt šo instrumentu izmantošanu, izstrādājot kopēju pieeju, kas nodrošinātu to, ka VKI var izmantot tos saskaņotā veidā. Tādēļ jāizstrādā norādījumi sviras finansējuma risku novērtēšanai, kā arī sviras finansējuma ierobežojumu izstrādei, kalibrēšanai un īstenošanai.
- (14) Šis ieteikums atbalsta samērīgu regulējumu tādu sistēmisku risku pārvaldībai, kas var rasties, vai ko veicina ieguldījumu fondu sektors, tajā pašā laikā saglabājot tās būtiskākās atpirkšanas iezīmes, kuras piesaista ieguldītājus beztermiņa ieguldījumu fondiem un veicina kolektīvos ieguldījumus.
- (15) Šajā ieteikumā ir ņemtas vērā aktuālās Eiropas un starptautiskās iniciatīvas makrouzraudzības politiku jomā, lai mazinātu likviditātes nesakrītības un sviru finansējuma radītos riskus ieguldījumu fondos, un jo īpaši Finanšu stabilitātes padomes (FSP) un Starptautiskās Vērtspapīru komisiju organizācijas (IOSCO) darbā. 2017. gada 12. janvārī FSP publicēja ieteikumus attiecībā uz aktīvu pārvaldības darbību izraisīto strukturālo neaizsargātību, ko rada likviditātes nesakrītības un sviru finansējuma izmantošana ieguldījumu fondos⁽¹⁾. FSP darba papildināšanai IOSCO ir uzdots īstenot šos FSP ieteikumus. Šis process norit pašlaik.
- (16) Lai īstenotu makrouzraudzības elementus pašreizējā ieguldījumu fondu tiesiskajā regulējumā un lai nodrošinātu konsekventu VKI rīcību, šis ieteikums ir daļēji adresēts EVTI, attiecībā uz tās veicinošo un koordinējošo lomu.
- (17) Lai risinātu citus riskus, kas saistīti ar ieguldījumu fondiem, Eiropas Komisijai tiek ieteikts ierosināt papildu likumdošanas pasākumus. Tiek atzīts, ka Komisija savā darba kārtībā ir iekļāvusi tiesību aktu pārskatīšanu šajā jomā. Tas sniegs iespēju pievērsties ieteikumos minētajām makrouzraudzības problēmām.
- (18) Eiropas Sistēmisko risku kolēģijas (ESRK) ieteikumi tiek publicēti pēc tam, kad ESRK Valde informējusi Eiropas Savienības Padomi par savu nolūku to darīt, un Padomei sniegta iespēja uz to atbildēt,

IR PIENĒMUSI ŠO IETEIKUMU.

1. IEDAĻA

IETEIKUMI

A ieteikums. Likviditātes pārvaldības instrumenti saistībā ar atpirkšanu

1. Komisijai tiek ieteikts ierosināt Savienības tiesību aktos ietvert vienotu Savienības tiesisko regulējumu papildu likviditātes pārvaldības instrumentu (p-LPI) iekļaušanai ieguldījumu fondu uzbūvē visas Savienības teritorijā tā, lai lēmumu par to, kuru p-LPI ietvert ieguldījumu fondu dibināšanas dokumentos vai citā pirms līguma noslēgšanas pieejamā informācijā par ieguldījumu fondu, pieņem katra par pārvaldību atbildīga vienība individuāli.

⁽¹⁾ Finanšu stabilitātes padome, "Politikas ieteikumi aktīvu pārvaldības darbību izraisītas strukturālās neaizsargātības risināšanai", 2017. gada janvāris.

2. Komisijai tiek ieteikts ierosināt Savienības tiesību aktos ietvert papildu noteikumus, kas precīzē VKI lomu, izmantojot to pilnvaras apturēt atpirkšanu situācijās, kur iespējama pārrobežu ietekme uz finanšu stabilitāti.
3. Komisija iesaka ierosināt Eiropas Savienības tiesību aktos noteikt EVTI galveno veicinošo, konsultatīvo un koordinējošo lomu attiecībā uz VKI pilnvarām apturēt atpirkšanu situācijās, kurās pastāv pārrobežu ietekme uz finanšu stabilitāti saskaņā ar A(2) ieteikumu.

B ieteikums. Papildu noteikumi, lai samazinātu pārmērīgas likviditātes neatbilstības iespējamību

Komisijai tiek ieteikts ierosināt Savienības tiesību aktos iekļaut pasākumus, kuri ierobežotu apjomu, kādā beztermiņa AIF likviditātes transformācijas izmantošana varētu veicināt sistēmisku risku uzkrāšanos vai riskus nesakārtotos tirgos.

C ieteikums. Stresa testi

Lai veicinātu uzraudzības konvergenci EVTI ieteikts izstrādāt norādījumus par praksi, kas jāievēro pārvaldniekiem likviditātes riska stresa testēšanā attiecībā uz atsevišķiem AIF un PVKIU.

D ieteikums. PVKIU ziņošana

1. Komisijai ieteikts ierosināt iekļaut Eiropas Savienības tiesību aktos prasību PVKIU un PVKIU pārvaldības sabiedrībām regulāri sniegt ziņas, jo īpaši attiecībā uz likviditātes risku un sviras finansējumu, kompetentajai iestādei, kā arī sniegt šādus datus atbilstošajai VKI, ja tā nav kompetentā iestāde PVKIU ziņošanas nolūkiem.
2. Komisijai ieteikts ierosināt, ka D(1) ieteikumā minētie dati ziņošanas regulējuma ietvaros vismaz reizi ceturksnī no finanšu stabilitātes viedokļa pietiekami atbilstošā proporcijā tiek sniegti par visiem PVKIU un visām PVKIU pārvaldības sabiedrībām. Katru gadu jāsaņem vismaz pietiekama datu apakškopa par reprezentatīvu visu PVKIU un PVKIU pārvaldības sabiedrību daļu.
3. Komisijai ieteikts ierosināt, ka VKI D(1) ieteikumā minētos datus dara pieejamus citu dalībvalstu attiecīgajām VKI, EVTI un ESRK.

E ieteikums. Norādījumi par Direktīvas 2011/61/ES 25. pantu

1. EVTI ieteikts sniegt norādījumus par regulējumu apjoma, līdz kādam sviru finansējuma izmantošana AIF sektorā veicina sistēmiskā riska uzkrāšanos finanšu sistēmā, novērtēšanu.
2. EVTI ieteikts dot norādījumus par sviras finansējuma ierobežojumu izstrādi, kalibrēšanu un makrouzraudzību.
3. EVTI ieteikts dot norādījumus par to, kā VKI jāinformē EVTI, ESRK un citas VKI par savu nodomu īstenot makrouzraudzības pasākumus saskaņā ar Direktīvas 2011/61/ES 25. panta 3. punktu.
4. EVTI ieteikts izmantot no VKI atbilstoši Direktīvas 2011/61/ES 25. panta 3. punktam saņemto informāciju, lai veidotu kritērijus un dalītos zināšanās ar nacionālajām makrouzraudzības iestādēm un ESRK par sviras finansējuma limitu un citu ierobežojumu izmantošanu attiecībā uz AIF pārvaldīšanu.

2. IEDAĻA

ĪSTENOŠANA

1. Definicijas

1. Šajā ieteikumā piemēro sekojošas definīcijas:

- a) "papildu likviditātes pārvaldības instrumenti" (p-LPI) ir instrumenti, kas palīdz beztermiņa AIF un PVKIU, kā arī to pārvaldniekiem vienmēr un jo īpaši tirgus spriedzes apstākļos pienācīgi un efektīvi pārvaldīt atpirkšanas pieprasījumus. To skaitā būtu jābūt gan pēc notikuma veicamiem pasākumiem, tādiem kā: atpirkšanas apturēšana vai atlikšana ierobežojumi / pagarināmi paziņošanas termiņi), gan preventīviem pasākumiem, tādiem kā tirdzniecības izmaksu piesaistīšana ieguldītājiem, kuri veic parakstīšanos / atpirkšanu (svārstību cenas (*swing pricing*) / vērtības samazināšanās novēršanas maksas (*anti-dilution levies*));

- b) "alternatīvo ieguldījumu fondi" (AIF) ir kolektīvo ieguldījumu uzņēmumi, kā tie definēti Direktīvas 2011/61/ES 4. panta 1. punkta a) apakšpunktā;
 - c) "alternatīvo ieguldījumu fondu pārvaldnieki" (AIFP) terminam ir tāda pati nozīme kā Direktīvas 2011/61/ES 4. panta 1. punkta b) apakšpunktā, ievērojot izņēmumus, kas paredzēti 2. panta 3. punktā, un Direktīvas 2011/61/ES 3. pantā noteiktos atbrīvojumus;
 - d) "beztermiņa AIF AIFP" ir AIFP, kas ietilpst Komisijas Deleģētās regulas (ES) Nr. 694/2014⁽¹⁾ 1. panta 2. punktā noteiktajā kategorijā;
 - e) "par pārvaldību atbildīgā struktūra" ir: i) pārvaldības sabiedrība, kā tā definēta Direktīvas 2009/65/EK 2. panta 1. punkta b) apakšpunktā; ii) PVKIU, kas veidots kā ieguldījumu sabiedrība, kura nav apstiprināta kā pārvaldības sabiedrība, kas paredzēta Direktīvā 2009/65/EK; iii) AIFP, kā noteikts Direktīvas 2011/61/ES 4. panta 1. punkta b) apakšpunktā; un iv) iekšēji pārvaldīti AIF, kas dibināti kā ieguldījumu sabiedrība, kura nav apstiprināta kā AIFP, kas minēta Direktīvas 2011/61/ES 5. panta 1. punkta b) apakšpunktā;
 - f) "sviras finansējums" nozīmē jebkādu metodi, ar kuru ieguldījumu fonda riska darījumu apmērs pārsniedz fonda aktīvus, kas var būt gan naudas vai vērtspapīru aizņemšanās, gan atvasināto instrumentu pozīcijās balstīts, gan arī ar jebkuriem citiem paņēmieniem iegūts sviras finansējums;
 - g) "valsts kompetentā iestāde" (VKI) ir kompetentā iestāde, kas definēta attiecīgi Direktīvas 2009/65/EK 2. panta 1. punkta h) apakšpunktā vai Direktīvas 2011/61/ES 4. panta 1. punkta f) apakšpunktā;
 - h) "sistēmiskais risks" ir sistēmiskais risks Regulas (ES) Nr. 1092/2010; 2. panta c) apakšpunkta nozīmē;
 - i) "pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmums" (PVKIU) ir Direktīvas 2009/65/EK 1. panta 2. punktā definēts uzņēmums, kurš ir saņēmis atļauju saskaņā ar minētās direktīvas 5. pantu;
 - j) "PVKIU pārvaldības sabiedrība" ir PVKIU pārvaldības sabiedrība Direktīvas 2009/65/EK 2. panta 1. punkta b) apakšpunkta nozīmē.
2. I un II pielikums ir neatņemama šā ieteikuma sastāvdaļa. Pamatteksta un pielikumu neatbilstības gadījumā noteicošais ir pamatteksts.

2. Īstenošanas kritēriji

1. Šā ieteikuma īstenošanai piemēro šādus kritērijus:

- a) ieteikums attiecas uz AIF, AIFP, PVKIU un PVKIU pārvaldības sabiedrības;
- b) jānovērs labākās regulējuma vietas izvēles iespēja;
- c) pienācīga vērība jāpievērš proporcionalitātes principam, ņemot vērā katra ieteikuma mērķi un saturu;
- d) atbilstības kritēriji ir izklāstīti I pielikumā.

2. Adresātiem tiek lūgts ESRK un Padomei sniegt pārskatu par darbībām, ko tie veikuši, reaģējot uz šo ieteikumu, vai pienācīgi pamatot darbību neveikšanu. Šajos pārskatos jāietver vismaz:

- a) informācija par veikto darbību saturu un termiņiem, tostarp tādu darbību, kas veiktas attiecībā uz Eiropas Uzraudzības iestādēm;
- b) novērtējums par veikto darbību funkcionēšanu, ņemot vērā šī ieteikuma mērķus;
- c) detalizēts pamatojums tam, kāpēc darbības netika veiktas, vai tam, kāpēc tās atšķirās no šī ieteikuma, tai skaitā arī attiecībā uz kavējumiem.

3. Īstenošanas termiņi

Adresātiem tiek lūgts ESRK un Padomei sniegt pārskatu par darbībām, ko tie veikuši, reaģējot uz šo ieteikumu, vai pienācīgi pamatot darbību neveikšanu, ievērojot turpmāk norādītos termiņus:

1. A ieteikums

Līdz 2020. gada 31. decembrim Komisijai jāsniedz ESRK un Padomei ziņojums par A(1), A(2) un A(3) ieteikumu īstenošanu.

⁽¹⁾ Komisijas 2013. gada 17. decembra Deleģētā regula (ES) Nr. 694/2014 papildina Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīvu 2011/61/ES attiecībā uz regulējošiem tehniskiem standartiem, kas nosaka alternatīvo ieguldījumu fondu pārvaldnieku veidus (OV L 183, 24.6.2014, 18. lpp.).

2. B ieteikums

Līdz 2020. gada 31. decembrim Komisijai jāsniedz ESRK un Padomei ziņojums par B ieteikuma īstenošanu.

3. C ieteikums

Līdz 2019. gada 30. jūnijam EVTI ir jāsniedz ESRK un un Padomei norādījumi, kuri minēti C ieteikumā.

4. D ieteikums

Līdz 2020. gada 31. decembrim Komisijai ir jāsniedz ESRK un Padomei pārskats par D(1), D(2) un D(3) ieteikumu īstenošanu.

5. E ieteikums

a) Līdz 2019. gada 30. jūnijam EVTI ir jāsniedz ESRK un Padomei norādījumi, kuri minēti E(1), E(2) un E(3) ieteikumos;

b) ar 2019. gada 31. decembri, EVTI tiek aicināta nacionālajām makrouzraudzības iestādēm un ESRK ne retāk kā reizi gadā sniegt informāciju, kas minēta E(4) ieteikumā.

4. Uzraudzība un novērtēšana

1. ESRK sekretariāts:

a) palīdz adresātiem, koordinējot pārskatu iesniegšanu un nodrošinot tos ar attiecīgajām veidnēm, kā arī, kur nepieciešams, precizējot īstenošanas kārtību un termiņus;

b) pārbauda adresātu veiktos ieteikumu īstenošanas pasākumus, pēc to lūguma sniedzot palīdzību, kā arī ar Koordinācijas komitejas starpniecību iesniedz īstenošanas pārskatus ESRK Valdei.

2. ESRK Valde izvērtē pasākumus un pamatojumus, par kuriem ziņojuši adresāti, un attiecīgā gadījumā var lemt, ka šie ieteikumi nav ievēroti un ka adresāts nav sniedzis atbilstīgu pamatojumu darbību neveikšanai.

Frankfurtē pie Mainas, 2017. gada 7. decembrī

ESRK Sekretariāta vadītājs, ESRK Valdes vārdā –

Francesco MAZZAFERRO

I PIELIKUMS

IETEIKUMU IZPILDES KRITĒRIJI

A ieteikums

A ieteikumam noteikti šādi atbilstības kritēriji.

A(1) – papildu likviditātes pārvaldības instrumentu pieejamība

Eiropas Savienības tiesību aktos būtu jāparedz, lai Savienības līmenī būtu tiesiski pieejams plašs papildu likviditātes pārvaldības instrumentu (p-LPI) klāsts, vienlaikus atzīstot, ka aktīvu pārvaldniekiem būtu jāuzņemas galvenā atbildība par p-LPI ieviešanu un ka daži instrumenti nebūs piemēroti vai nepieciešami visiem beztermiņa fondu veidiem. P-LPI jāatbalsta beztermiņa alternatīvie ieguldījumu fondi (AIF) un pārvedu vērstpapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumi (PVKIU), kā arī to pārvaldnieki, vienmēr atbilstoši un efektīvi pārvaldot atpirkšanas pieprasījumus, bet it sevišķi tirgus spriedzes apstākļos.

Komisijas ierosinātajām izmaiņām attiecīgajos Savienības tiesību aktos būtu jāietver šādi pienākumi:

- a) beztermiņa AIF un PVKIU pārvaldības sabiedrību alternatīvo ieguldījumu fondu pārvaldniekiem (AIFP) izvērtēt visus pieejamos p-LPI un jo īpaši izvērtēt tos, kuri ir piemēroti viņu pārvaldībā esošo fondu ieguldījumu stratēģijām un ir iekļaujami to dibināšanas dokumentos vai citā pirmslīguma informācijā, lai tos izmantotu gan normālos, gan tirgus spriedzes apstākļos un nodrošinātu investoriem pietiekamu pārskatāmību par šādiem instrumentiem;
- b) beztermiņa AIF AIFP un PVKIU pārvaldības sabiedrībām iekļaut savā pārvaldībā esošo fondu dibināšanas dokumentos vai citā pirmslīguma informācijā vismaz tiesības apturēt atpirkšanu, it īpaši tirgus spriedzes apstākļos;
- c) beztermiņa AIF AIFP un PVKIU pārvaldības sabiedrībām pārliecināties par nepieciešamās operatīvās rīcības spējas un ārkārtas rīcības plāna pieejamību, katra izmantojamā p-LPI savlaicīgai aktivizēšanai;
- d) beztermiņa AIF AIFP un PVKIU pārvaldības sabiedrībām informēt valsts kompetentās iestādes (VKI) par p-LPI ieviešanu un izmantošanu tirgus spriedzes apstākļos;
- e) Eiropas vērtspapīru un tirgu iestādei (EVTI), ievērojot Eiropas Sistēmisko risku kolēģijas (ESRK) viedokli makrouzraudzības jautājumos, izstrādāt norādījumus par:
 - i) p-LPI definīcijām un raksturlielumiem;
 - ii) piemērotības novērtējuma kritērijiem saskaņā ar A(1) ieteikuma a) apakšpunktu;
 - iii) caurredzamības prasībām p-LPI, kas izveidoti saskaņā ar A(1) ieteikuma a) apakšpunktu;
 - iv) augsta līmeņa principiem par p-LPI ieviešanu fonda likviditātes pārvaldības procesā;
 - v) kā izvērtēt un risināt iespējamās p-LPI lietošanas neparedzētās sekas;
 - vi) prasības ziņošanai VKI saskaņā ar A(1) ieteikuma d) apakšpunktu;
 - vii) caurredzamības līmeni ieguldītājiem p-LPI aktivizēšanas un lietošanas gadījumā;

Norādījumos jāņem vērā nepieciešamā ārkārtas rīcības plānošana, kas veicama iepriekš saskaņā ar A(1) ieteikuma c) apakšpunkta prasībām, lai nodrošinātu p-LPI nekavējošu un efektīvu aktivizēšanu.

A(2) – turpmākie noteikumi par VKI veikto tādu atpirkšanu apturēšanu, kurām ir ietekme uz pārrobežu finanšu stabilitāti

Komisijas ierosinātajām izmaiņām attiecīgajos Savienības tiesību aktos būtu jāietver:

- a) attiecīgo VKI lomas un to savstarpējās sadarbības precizējums saistībā ar atpirkšanu apturēšanu pārrobežu finanšu stabilitātes nolūkos, ja AIF vai PVKIU ir nodibināti vienā dalībvalstī, bet AIFP vai PVKIU pārvaldības sabiedrība ir nodibināta citā dalībvalstī, proti, ar pārrobežu sekām;

- b) VKI pienākums informēt pārējās iesaistītās VKI, EVTI un ESRK, ja tiek izmantotas tiesības regulēt atpirkšanu pārrobežu finanšu stabilitātes nolūkos, pirms šādu tiesību izmantošanas.

A(3) - turpmākie noteikumi par EVTI lomu saistībā ar VKI veiktu atpirkšanas apturēšanu situācijās, kur pastāv pārrobežu ietekme uz finanšu stabilitāti.

Komisijas ierosinātajās izmaiņās attiecīgajos Savienības tiesību aktos jāiekļauj EVTI pienākums īstenot tās vadošo veicinošo, konsultatīvo un koordinējošo lomu attiecībā uz VKI pilnvarām apturēt atpirkšanu situācijās, kur pastāv pārrobežu ietekme uz finanšu stabilitāti.

B ieteikums

B ieteikumam ir noteikti šādi atbilstības kritēriji.

Komisijas ierosinātajām izmaiņām attiecīgajos Savienības tiesību aktos ir jāietver:

- a) pilnvarojums EVTI sagatavot un atjaunināt to aktīvu sarakstu, kuriem raksturīga zemāka likviditāte, balstoties uz pašas EVTI analītiskajiem datiem, ievērojot ESRK viedokli makrouzraudzības jautājumos un Eiropas Apdrošināšanas un fondēto pensiju iestādes viedokli starpnozaru konsekvences jautājumos. Sastādot šo sarakstu, EVTI jāizvērtē, kā minimums, nekustamais īpašums, neregistrētie vērtspapīri, aizdevumi un citi alternatīvie aktīvi, kuriem novērojama zemāka raksturīgā likviditāte. Analīzē, cita starpā, būtu jāiekļauj arī ziņas par laiku, kas nepieciešams šādu aktīvu likvidācijai tirgus spriedzes apstākļos;
- b) prasība beztermiņa AIF AIFP, kuru mērķis ir būtiski ieguldīt aktīvu ar zemāku raksturīgo likviditāti sarakstā iekļautajos aktīvos saskaņā ar B ieteikuma a) apakšpunktu, nodemonstrēt VKI savu spēju uzturēt izvēlēto ieguldījumu stratēģiju paredzamos tirgus apstākļos. Novērtējumā, cita starpā, vajadzētu ietvert pielāgotu atpirkšanas politiku, p-LPI un/vai iekšējos limitus aktīviem, kuri iekļauti aktīvu ar zemāku raksturīgo likviditāti sarakstā saskaņā ar B ieteikuma a) apakšpunktu. Par šādiem iekšējiem ierobežojumiem, ja tie tiek izmantoti, ir jāpaziņo VKI pie attiecīgo fondu uzsākšanas un turpmāk jāziņo par visām izmaiņām šādos ierobežojumos. Arī paziņošana investoriem īstenojama, ievērojot EVTI izstrādātos norādījumus;
- c) iespēja noteikt beztermiņa AIF AIFP pārejas noteikumus, nosakot termiņus tiesību aktu prasību ievērošanai, ja aktīvi tiek iekļauti aktīvu ar zemāku raksturīgo likviditāti sarakstā saskaņā ar B ieteikuma a) apakšpunktu un ja tiek pārkāpti iekšējie limiti, kur tas ir lietderīgi neparedzētas kaitīgas ietekmes novēršanai.

C ieteikums

C ieteikumam ir noteikti šādi atbilstības kritēriji.

EVTI izdotajos norādījumos par likviditātes stresa testiem ir jāiekļauj, cita starpā:

- a) likviditātes stresa testu scenāriju struktūra;
- b) likviditātes stresa testu politika, tai skaitā likviditātes stresa testu rezultātu iekšējās lietošanas politika;
- c) apsvērumi par aktīvu un pasīvu sadaļām ieguldījumu fonda bilancē; un
- d) atsevišķu fondu likviditātes stresa testu laika grafiks un biežums.

Šiem norādījumiem jābalstās uz Direktīvā 2011/61/ES noteiktajām stresa testēšanas prasībām, kā arī uz to, kādā veidā tirgus dalībnieki veic stresa testus.

D ieteikums

D ieteikumam ir noteikti šādi atbilstības kritēriji.

D(1) – ziņošanas pienākumi PVKIU un PVKIU pārvaldības sabiedrībām

Komisijas ierosinātajās izmaiņās attiecīgajos Savienības tiesību aktos jāiekļauj ziņošanas pienākums, kurš aptver gan ziņas par pārvaldnieku un konkrētu fondu, vienlaikus atspoguļojot arī PVKIU specifiku. Paziņotajiem datiem jābūt pietiekošiem, lai konstatētu iespējamo ievainojamību, kas var veicināt sistēmisku risku, un jāietver vismaz:

- a) visu pārvaldības sabiedrības pārvaldībā esošo PVKIU aktīvu vērtību;
- b) tirgotos instrumentus un individuālos riska darījumus;

- c) ieguldījumu stratēģiju;
- d) vispārējo risku/sviras finansējumu;
- e) stresa testēšanu;
- f) efektīvas portfeļa pārvaldības metodes;
- g) darījuma partnera riska nodrošinājumu;
- h) likviditātes risku;
- i) kredītrisku; un
- j) tirdzniecības apjomus

Komisijai jāierosina, atbilstoši situācijai, saskaņot vispārējās ziņošanas prasības ieguldījumu fondiem un to pārvaldniekiem, to īpaši to attiecinot uz ieteikto PVKIU ziņošanas kārtību un pasākumiem, kas jau īstenoti attiecībā uz ziņošanas kārtību saskaņā ar Direktīvu 2011/61/ES. Šajā sakarā Komisijai būtu jāņem vērā Eiropas Parlamenta un Padomes Regulā (ES) 2017/1131⁽¹⁾ ietvertās ziņošanas prasības. Šādai saskaņošanai ļauj izmantot esošās ziņošanas platformas, panākot sinerģiju un izvairoties no pārmērīga sloga radīšanas aktīvu pārvaldniekiem.

Turklāt Komisijas ierosinātajās izmaiņās Savienības tiesību aktos jāiekļauj noteikums, kurš paredz, ka ja PVKIU pārvaldnieku un pašu PVKIU uzrauga dažādas VKI, PVKIU pārvaldniekam pēc attiecīga pieprasījuma ir jāiesniedz ziņojums PVKIU uzraugošai VKI.

D(2) – PVKIU un PVKIU pārvaldības sabiedrību ziņošanas pienākumu biežums un aptveramība

Komisijas ierosinātajām izmaiņām attiecīgajos Savienības tiesību aktos būtu jāietver sekojošas prasības:

- a) D(1) ieteikumā minētie dati tiek ziņoti vismaz reizi ceturksnī, lai ļautu efektīvi uzraudzīt finanšu stabilitātes riskus, ievērojot arī proporcionalitātes aspektu vienībām, kurām ir jāiesniedz šāda atskaite;
- b) nosakot ziņošanas apjomu, jāņem vērā visi pārvaldības sabiedrības pārvaldībā esošie aktīvi un atsevišķu PVKIU fondu pārvaldībā esošie aktīvi, tādējādi nodrošinot, lai ziņojumi aptver finanšu stabilitātes risku izvērtēšanai pietiekamu nozares daļu.

D(3)-saskaņota ziņošana un informācijas koplietošana

Komisijas ierosinātajās izmaiņās Savienības tiesību aktos jāiekļauj nosacījums, ka tiek nodrošināta D(1) ieteikumā minētās informācijas pieejamība attiecīgajām dalībvalstu VKI, EVTI un ESRK, lai nodrošinātu PVKIU datu ziņošanas saskaņošanu ar Direktīvā 2011/61/ES paredzētajām datu koplietošanas praksēm. Šajā kontekstā Komisijai jāņem vērā ziņošanas prasības atbilstīgi Regulai (ES) 2017/1131.

E ieteikums

E ieteikumam ir noteikti šādi atbilstības kritēriji.

E(1) – ar sviras finansējumu saistītā sistēmiskā riska novērtējums

EVTI sniegtajos norādījumos jāietver:

- a) minimālais rādītāju kopums, kas jāņem vērā VKI izvērtēšanas gaitā;
- b) norādījumi E(1) ieteikuma c) apakšpunktā minēto rādītāju aprēķināšanai, balstoties uz saskaņā ar Direktīvas 2011/61/ES 24. pantu sniegtajiem datiem; un
- c) iegūto rādītāju interpretācijas kvalitatīvs un, kur iespējams, kvantitatīvs apraksts saistībā ar izvērtējuma struktūru.

⁽¹⁾ Eiropas Parlamenta un Padomes 2017. gada 14. jūnija Regula (ES) 2017/1131 par naudas tirgus fondiem (OV L 169, 30.6.2017., 8. lpp.).

E(1) punktā minēto rādītāju kopums ir domāts, lai:

- 1) sekmētu sviru finansējuma līmeņa, avotu un dažādo pielietojumu novērtējumu;
- 2) sekmētu galveno sistēmisko risku rašanās iemeslu, tādu kā ārkārtas aktīvu pārdošana, neparedzama ietekme uz finanšu iestādēm, iekļaušanās kredītu starpniecībā; un
- 3) būtu pielietojams un pietiekams, kad VKI informē EVTI saistībā ar tās norādījumiem atbilstoši Direktīvas 2011/61/ES 25. panta 6. punktam un principiem, kas noteikti Komisijas Deleģētās regulas (ES) Nr. 231/2013⁽¹⁾ 112. pantā, par to, vai ir ievēroti nosacījumi sviru finansējuma ierobežojumu vai citu ierobežojumu AIF pārvaldniekiem uzlikšanai.

E(2) – Makrouzraudzības sviru finansējuma ierobežojumi

EVTI sniegtajos norādījumos jāietver:

- a) aprakstu par dažāda veida sviras finansējuma ierobežojumiem, tostarp novērtējot to efektivitāti un lietderīgumu pār-mērīga saistību īpatsvara samazināšanā;
- b) principu kopumu, kas jāievēro VKI, kalibrējot sviru finansējuma ierobežojumus. Kā minimums, šiem principiem ir jāiekļauj viss sekojošais: i) norādi, kas paredz, ka sviras finansējuma ierobežojumiem jābalstās uz Direktīva 2011/61/ES noteiktajiem sviras finansējuma pasākumiem, ii) kritēriji sviras finansējuma ierobežojumu piemērošanai un iii) principi periodiskai sviras finansējuma ierobežojumu pārskatīšanai;
- c) principu kopumu, kurus jāņem vērā VKI apsverot sviras finansējuma ierobežojumu piemērošanu, kurš, kā mini-mums, aptver visu sekojošo: i) līdzsvara principu starp uz noteikumiem balstītu un diskrecionāru pieeju ierobežo-jumu noteikšanā; ii) principus, kas attiecas uz mijiedarbību ar citiem politikas pasākumiem; iii) principus koordināci-jai starp Savienības iestādēm.

E(3) – paziņošanas procedūra

EVTI izdotajiem norādījumiem būtu jādod VKI iespēja informēt EVTI, ESRK un citas iesaistītās VKI. Proti, šajos norādīju-mos būtu jāiekļauj, taču neaprobežojoties ar, efektīva paziņošanas darba procedūra un paziņojuma vēstuļu un ziņošanas pieprasījuma veidnes VKI novērtējumam par nepieciešamību ieviest makrouzraudzības pasākumus atbilstoši Direktīvas 2011/61/ES 25. panta 3. punktam.

E(4) – salīdzinošā novērtēšana

EVTI ik gadu būtu jādara pieejami nacionālajām makrouzraudzības iestādēm un ESRK:

- a) salīdzinošās novērtēšanas rezultāti, ja tādi būtu;
- b) prakse, ja tāda būtu, attiecībā uz sviras finansējuma ierobežojumu un citu ierobežojumu piemērošanu AIF pārval-dniekiem, vadoties no informācijas, kas saņemta no VKI atbilstoši Direktīvas 2011/61/ES 25. panta 3. punktam.

⁽¹⁾ Komisijas 2012. gada 19. decembra Deleģētā regula (ES) Nr. 231/2013, ar ko papildina Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīvu 2011/61/ES attiecībā uz atbrīvojumiem, vispārējiem darbības nosacījumiem, depozitārijiem, saistību īpatsvaru, pārskatāmību un uzraudzību (OV L 83, 22.3.2013., 1. lpp.).

II PIELIKUMS

EKONOMISKAIS PAMATOJUMS UN NOVĒTĒJUMS

SATURS

	<i>Lappuse</i>
Saīsinājumu saraksts	12
I. Ievads	13
II. ESRK ieteikums par ieguldījumu fondu likviditātes un sviras finansējuma riskiem	17
II.1. A ieteikums. Likviditātes pārvaldības instrumenti saistībā ar atpirkšanu	17
II.1.1 Ekonomiskais pamatojums un paredzētā ietekme	17
A(1) ieteikums. Papildu likviditātes pārvaldības instrumentu pieejamība	17
A(2) un A(3) ieteikumi. Turpmāki noteikumi par VKI un EVTI lomu saistībā ar VKI īstenotu atpirkšanas pārtraukšanu ar pārrobežu ietekmi uz finanšu stabilitāti	21
II.1.2 Neparedzēta ietekme	22
II.2. B ieteikums. Papildu noteikumi, lai samazinātu pārmērīgas likviditātes neatbilstības iespējamību	22
II.2.1 Ekonomiskais pamatojums un paredzētā ietekme	22
II.2.2 Neparedzēta ietekme	30
II.3. C ieteikums. Stresa testi	31
II.3.1 Ekonomiskais pamatojums un paredzētā ietekme	31
II.3.2 Neparedzēta ietekme	34
II.4. D ieteikums. PVKIU ziņošana	35
II.4.1 Ekonomiskais pamatojums un paredzētā ietekme	35
D(1) ieteikums – PVKIU un PVKIU pārvaldīšanas sabiedrību ziņošanas pienākumi	35
D(2) ieteikums. PVKIU un PVKIU pārvaldīšanas sabiedrību ziņošanas pienākumu biežums un tvērums	38
D(3) ieteikums. Saskaņota ziņošana un informācijas apmaiņa	39
II.4.2 Neparedzēta ietekme	39
II.5. E ieteikums. Norādījumi par Direktīvas 2011/61/ES 25. pantu	40
II.5.1 Ekonomiskais pamatojums un paredzētā ietekme	40
E(1) ieteikums. Ar sviras finansējumu saistīta sistēmiskā riska novērtējums	40
E(2) ieteikums. Makroprudenciālie sviras finansējuma ierobežojumi	45
E(3) ieteikums. Paziņošanas procedūra	48
E(4) ieteikums. Salīdzināšana	48
II.5.2 Neparedzēta ietekme	48
Atsauces	49
Papildinājums	52

Saīsinājumu saraksts

PLPI	papildu likviditātes pārvaldīšanas instrumenti
AIF	alternatīvais ieguldījumu fonds
AIFP	alternatīva ieguldījumu fonda pārvaldnieks
PA	pārvaldītie aktīvi
EVRK	Eiropas Vērtspapīru regulatoru komiteja
KIU	kolektīvo ieguldījumu uzņēmums
PLPI	precikliskie likviditātes pārvaldīšanas instrumenti
KNĪ	komerciāls nekustamais īpašums
CVD	centrālais vērtspapīru depozitārijs
EBI	Eiropas Banku iestāde
ECB	Eiropas Centrālā banka
EEZ	Eiropas Ekonomikas zona
EIIF	Eiropas ilgtermiņa ieguldījumu fondi
ECBS	Eiropas Centrālo banku sistēma
EVTI	Eiropas Vērtspapīru un tirgus iestāde
ESRK	Eiropas Sistēmisko risku kolēģija
ES	Eiropas Savienība
EUR	euro
FSP	Finanšu stabilitātes padome
PVA	patiesās vērtības aplēses
IOSCO	Starptautiskā Vērtspapīru komisiju organizācija
ĪTS	īstenošanas tehniskie standarti
NTF	naudas tirgus fonds
NAV	neto aktīvu vērtība
VKI	valsts kompetentā iestāde
OTC	ārpusbiržas darījums
RTS	regulatīvie tehniskie standarti
SEC	Vērtspapīru un biržas komisija
PVKIU	pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmums
VaR	riskam pakļautā vērtība (<i>value at risk</i>)

Šajā pielikumā sniegta papildinformācija saistībā ar ERSK ieteikumiem, lai atbalstītu to īstenošanu ES. Konkrētāk, tālāk detalizēti aplūkots katrs ieteikums, izklāstot katra ieteikuma ekonomisko pamatojumu un novērtējumu, t. sk. tā paredzamo un neparedzamo iedarbību un potenciālo ietekmi uz tirgiem. Veicot analīzi, plaši izmantoti pētījumi un politikas dokumenti, nacionālie normatīvie akti un EVTI, ESRK un IOSCO apsekojumus (piemēram, par likviditātes pārvaldības instrumentu pieejamību un izmantošanu, par fondu finanšu sviras izmantošana saskaņā ar Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīvu 2009/65/EK⁽¹⁾ un Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīvu 2011/61/ES⁽²⁾ un par fondu pārvaldnieku stresa testēšanas praksi) rezultāti.

I. Ievads

Strukturālie apsvērumi

Savienības ieguldījumu fondu nozare pēdējo gadu laikā būtiski pieaugusi. Kopš 2008. gada ES ieguldījumu fondu neto aktīvi palielinājušies vairāk nekā divas reizes, no 6,2 trlj. euro 2017. gada 3. ceturksnī pieaugot līdz 15,3 trlj. euro⁽³⁾. Jāatzīmē arī, ka Eiropas AIF apjoms tajā pašā periodā vairāk nekā trīskāršojās, pieaugot no 1,6 trlj. euro līdz 5,8 trlj. euro⁽⁴⁾. Ieguldījumu fondu nozares īpatsvaram kopējā finanšu tirgū pieaugot, attiecīgi arvien svarīgāka kļūst sistēmiskā riska pārvaldība šajā sektorā.

Ieguldījumu fondiem raksturīgs īpaši komplikēts potenciālo attīstības tendenču spektrs, reaģējot uz tirgus stresu. Ieguldījumu fondi ir tikai viens no daudzajiem finanšu tirgū nozīmīgāko ieguldītāju veidiem – pārējie ir bankas, apdrošināšanas sabiedrības, pensiju fondi, privātie ieguldītāji, ģimenes uzņēmumi, valsts ieguldījumu fondi, dažādu veidu starpnieki u. c. Katram no tiem raksturīgas savas specifiskas uzvedības iezīmes. Viena no ieguldījumu fondiem raksturīgajām iezīmēm ir tāda, ka tie savāc līdzekļus no visdažādākajiem gala ieguldītājiem un caur kolektīvo ieguldījumu struktūru novirza tos uz tirgiem. Šī iezīme kopā ar faktu, ka vairums ieguldījumu fondu ir “atvērti” (t. i., gala ieguldītāji var izņemt savus ieguldījumus no fonda pirms bāzes aktīvu termiņa), nozīmē, ka tirgus stresa apstākļos ieguldījumu fondiem raksturīgs īpaši komplikētu potenciālās attīstības tendenču spektrs. Viena būtiska iespēja ir, ka ieguldījumu fonds vai ieguldījumu fonda apakšsektors, reaģējot uz tirgus stresu un tā izraisīto ieguldījumu izņemšanas tendenci ieguldītāju vidū, var lielos apjomos pārdot aktīvus tirgū, kur vērojams cenu kritums, tādējādi vēl vairāk saasinot tirgus šoku un veicinot finanšu nestabilitāti.

Ieguldījumu fondi tirgus šoku apstākļos parasti turpina īstenot savu ieguldījumu stratēģiju. Ieguldījumu fondiem, izņemot dažus AIF, parasti ir zems sviras finansējuma līmenis.⁽⁵⁾ Tādos gadījumos fondi, ja tie nav ieguldījumu aizplūšanas spiediena apstākļos, parasti nepārdod aktīvus un var pat oportūnistiskos nolūkos censties cenu krituma laikā iegādāties aktīvus, tādējādi radot preciklisku ietekmi.

Riska avoti

Galvenais iemesls, kāpēc fondi var izturēties atšķirīgi un, tirgus šoka laikā cenām tirgos krītot, pārdot aktīvus, ir negaidīti augsts ieguldījumu atmaksas pieprasījumu līmenis. Lai gan to nevar uzskatīt par vēsturisku tendenci, ir bijuši daži gadījumi, kad tirgus stresa apstākļos ieguldījumu atmaksas pieprasījumu līmenis bijis augsts. Turklāt ieguldījumu fondu uzvedības tendences pagātnē ne vienmēr liecina par to uzvedību nākotnē. Tāpēc nav pamata pārliecībai, ka šādi augsta ieguldījumu atmaksas pieprasījumu līmeņa apstākļi arī turpmāk būs vērojami reti vai izolētos gadījumos. Viens iemesls, kāpēc tirgus stresa apstākļos iespējams augsts ieguldījumu atmaksas pieprasījumu līmenis, ir fakts, ka ieguldījumu fondi nepiedāvā tikai un vienīgi ilgtermiņa kapitāla ieguldījumus bez sviras finansējuma. Reizēm fondus izmanto arī ieguldītāji, kam raksturīga vairāk uz īstermiņu vērsta perspektīva, un šādu ieguldītāju īpatsvars var būtiski atšķirties atkarībā no tā, kādas vēl ietekmes uz tirgiem ir vērojamas. Tas rada potenciālu daudz lielākam sistēmiskajam riskam šai nozarē, nekā būtu tad, ja ieguldījumu aizplūšana lielos apmēros būtu vērojama tikai reti vai atsevišķos gadījumos. Tā kā sektors paplašinās, šis fakts savukārt kopumā kļūst par sistēmiskā riska būtiskāku iezīmi.

⁽¹⁾ Eiropas Parlamenta un Padomes 2009. gada 13. jūlija Direktīva 2009/65/EK par normatīvo un administratīvo aktu koordināciju attiecībā uz pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumiem (PVKIU) (OV L 302, 17.11.2009., 32. lpp.).

⁽²⁾ Eiropas Parlamenta un Padomes 2011. gada 8. jūnija Direktīva 2011/61/ES par alternatīvo ieguldījumu fondu pārvaldniekiem un par grozījumiem Direktīvā 2003/41/EK, Direktīvā 2009/65/EK, Regulā (EK) Nr. 1060/2009 un Regulā (ES) Nr. 1095/2010 (OV L 174, 1.7.2011., 1. lpp.).

⁽³⁾ *Trends in the European Investment Fund Industry in the Third Quarter of 2017* (“Eiropas ieguldījumu fondu nozares tendences 2017. gada 3. ceturksnī”), Eiropas Fondu un aktīvu vadības asociācija, 2017. gada decembris.

⁽⁴⁾ Jāatzīmē, ka kopš 2014. gada AIF klasificē saskaņā ar Direktīvas 2011/61/ES regulatīvo definīciju. Kopš tā laika to neto aktīvi pieauguši par vairāk nekā 25 %.

⁽⁵⁾ Eiropas Sistēmisko risku kolēģija, *EU Shadow Banking Monitor* (“ES paralēlo banku pārraugs”), Nr. 2, 2017. gada maijs.

Otrs nozīmīgs sistēmiskā riska avots ir pastāvošie stimuli atteikties no likviditātes peļņas vārdā vai palielināt sviras finansējumu, lai nodrošinātu peļņu, kas būtu pievilcīga ieguldītājiem. Jo vairāk ieguldījumu fonds piesaistījis sviras finansējumu, jo mazāka iespēja, ka tas būs noturīgs tirgus stresa apstākļos. Turklāt, jo vairāk ieguldījumu fonds atsakās no likviditātes peļņas vārdā, jo mazāk tam iespēju efektīvi apmierināt pieaugošu ieguldījumu atmaksas pieprasījumu. Šī tendence var kļūt problemātiskāka, ja potenciālajiem ieguldītājiem trūkst skaidrības par šādu atteikšanos, vai nu tāpēc, ka ieguldītie aktīvi šķiet likvidi, lai gan šī likviditāte nav noturīga, vai tāpēc, ka sviras finansējums ietverts atvasinātajos instrumentos un trūkst caurredzamības attiecībā uz tā apmēriem.

Trešais sistēmiskā riska avots ir veids, kā darbojas ieguldījumu atmaksas mehānisms. Atvērtie ieguldījumu fondi var radīt "ātrākas rīcības priekšrocību", t. i., situāciju, ka ieguldītājiem, kas izņem savus ieguldījumus, nav pilnībā jāsedz maksa par ātrāku atmaksu, bet tā gulstas uz pārējiem sertifikātu turētājiem. Fondu pārvaldniekiem šajā sakarā var būt arī reputācijas apsvērumi, kā rezultātā tie nevēlas apturēt ieguldījumu atmaksu, pat ja ieguldītāju interesēs būtu to darīt, vienlaikus cenšoties atrast vidusceļu situācijā, kad jālemj, vai nodrošināt likviditāti ieguldītājiem, kas pieprasījuši ieguldījumu atmaksu, kamēr vien fondā ir likviditāte, vai atzīt apstākļus par pietiekami ārkārtējiem, lai būtu nepieciešams apturēt izmaksas.

Ceturtais sistēmiskā riska avots ir fakts, ka ieguldījumu atmaksas mehānisms ir atkarīgs no tirgus likviditātes. Daudzu instrumentu, kuros ieguldījumu fondi iegulda, likviditāte tradicionāli bijusi atkarīga no tirgus uzturētājiem un mainīga atkarībā no laika un instrumenta veida. Nesenās norises, t. sk. svārstību mazināšanās, pieaugoša elektroniskās tirdzniecības izmantošana, likviditātes avotu sadrumstalotība un tradicionālo tirgus veidotāju, piemēram, banku un starpniecības uzņēmumu aktīvu turējumu sarukums, kā arī cikliskie faktori, piemēram, monetārā politika, norāda, ka likviditātes nodrošināšanas struktūra laika gaitā var mainīties (kaut gan pašlaik veiktajos pētījumos pagaidām nav atrasti viennozīmīgi pierādījumi par likviditātes samazināšanos šobrīd). Šīs pārmaiņas var ietekmēt to, cik stabila likviditātes nodrošināšana izrādās, tirgiem nonākot stresa apstākļos. Šo likviditātes struktūras pārmaiņu nozīmīgumu grūti iepriekš paredzēt un tāpēc var būt, ka ieguldījumu fondi paļaujas uz likviditātes līmeni, kas ir mazāk noturīgs, nekā tiek pieņemts.

Pastāv būtiska mijiedarbība starp ieguldījumu fondu sviras finansējumu, likviditāti un ieguldījumu atmaksas iezīmēm. Ieguldījumu fondi, kuri izmanto sviras finansējumu, saskaroties ar pieaugošiem papildu nodrošinājuma pieprasījumiem, līdzekļu atmaksas pieprasījumiem vai lielākiem diskontiem, var ātri pielāgoties, ja to turējumā ir aktīvi, kurus iespējams steidzami likvidēt. Taču, ja fonda, kurš lielā mērā izmanto sviras finansējumu, turējumā ir mazāks likvidu aktīvu apjoms, un šāds fonds potenciāli saskaras ar īstermiņa ieguldījumu aizplūdi vai kredītu nosacījumu maiņu, tam var nākties ātri pārdot aktīvus mazāk likvidos tirgos (pārdot ar diskontu), lai izpildītu savas saistības. Lai gan papildu nodrošinājuma pieprasījumu gadījumā ieguldījumu fondiem var būt iespējams ieguldītāju interesēs apturēt ieguldījumu atmaksu, fondam ātri jāiegūst skaidrā nauda, izmantojot ārkārtas finansējumu un/vai aktīvu pārdošanu, lai izvairītos no likvidēšanas, kas varētu izraisīt būtisku darījuma partnera risku un spēcīgi ietekmēt aktīvu cenas.

Centrālās bankas, tirgi un vērtspapīru regulatori pauduši bažas par iespēju, ka ieguldījumu fondi varētu vairot sistēmisko risku ⁽¹⁾. Globālā līmenī FSP konstatējusi, ka ieguldījumu fondu likviditātes neatbilstības un sviras finansējuma izmantošana rada potenciāli būtisku strukturālo ievainojamību fondu pārvaldes sektorā. FSP arī uzsvērusi, cik svarīgi ir pētīt un novērst strukturālo ievainojamību saistībā ar ieguldījumu fondu likviditātes neatbilstību un sviras finansējuma izmantošanu, kas var radīt finanšu stabilitātes riskus. FSP iesaka, piemēram, lai atbildīgās iestādes monitorētu, kā fondi izmanto sviras finansējumu, un vajadzības gadījumā veiktu atbilstošus pasākumus ⁽²⁾.

⁽¹⁾ Sk. *Bank of England's Financial Stability Report – December 2015* ("Bank of England 2015. gada decembra finanšu stabilitātes pārskats"); *EVTI Report on Trends, Risks and Vulnerabilities* ("Ziņojums par tendencēm, riskiem un ievainojamību") Nr. 2, 2015; *ECB Financial Stability Review* ("Finanšu stabilitātes pārskats"), 2016. gada maijs; Finanšu stabilitātes uzraudzības padomes *Update on Review of Asset Management Products and Activities* ("Aktualizētais aktīvu pārvaldes produktu un pasākumu apskats"), 2016. gada aprīlis; Vitora Konstānsiu (*Vitor Constâncio*) runu *Risk sharing and macroprudential policy in an ambitious Capital Markets Union* ("Riska dalīšana un makroprudenciālā politika vērienīgā kapitāla tirgu savienībā"), 2016. gada aprīlis; Stīvena Maijora (*Steven Maijoor*) runu *Measuring and assessing stability risks in financial markets* ("Stabilitātes risku mērīšana un novērtēšana finanšu tirgos"), 2015. gada maijs un Mērijas Džo Vaitas (*Mary Jo White*) runu *Enhancing Risk Monitoring and Regulatory Safeguards for the Asset Management Industry* ("Risku monitorēšanas un regulatīvo drošības mehānismu uzlabošana aktīvu pārvaldīšanas nozarē"), 2014. gada decembris.

⁽²⁾ *Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities* ("Politikas ieteikumi strukturālās ievainojamības novēršanai saistībā ar aktīvu pārvaldes pasākumiem"), Finanšu stabilitātes padome, 2017. gada janvāris.

Ieguldījumu fondu likviditātes un sviras finansējuma pašreizējais regulatīvais ietvars

Eiropā ieguldījumu fondu likviditātes un sviras finansējuma pārvaldības regulatīvo ietvaru veido Direktīvas 2009/65/EK un 2011/61/ES. Tas ir pamats, kas nosaka, kā ieguldījumu fondiem Eiropā jāpārvalda sava likviditāte un sviras finansējuma pozīcijas, un kas izmantojams kā izejas punkts, novērtējot sistēmisko risku saistībā ar ieguldījumu fondu likviditātes neatbilstību un sviras finansējuma izmantošanu.

PVKIU ir stingri regulēti ieguldījumu fondi. PVKIU ir ieguldījumu fondi, kas iegulda atbilstošos aktīvos, piemēram, skaidrā naudā un skaidrai naudai līdzīgos noguldījumos, obligācijās, kapitāla vērtspapīros, naudas tirgus instrumentos un citos ieguldījumu fondos (sk. 1.a ielikumu). Teorētiski PVKIU mazāk raksturīgas likviditātes neatbilstības, jo gan to aktīvi, gan saistības pamatā tiek tirgoti īsā termiņā. Tie var ieguldīt tikai pārvedamajos vērtspapīros vai citos likvidos finanšu aktīvos, kuru atbilstības nosacījumi detalizēti noteikti speciālā direktīvā⁽¹⁾. PVKIU pienākums ir pēc sertifikātu turētāja pieprasījuma atpirkt tā ieguldījumu (lai gan ir iespēja, ka ieguldījumu fonds aptur atpirkšanu). Tas nozīmē, ka PVKIU jāatļauj ieguldījumu atmaksas vismaz divas reizes mēnesī, lai gan daudzi PVKIU atļauj atmaksas katru dienu vai reizi nedēļā. Kas attiecas uz sviras finansējumu, PVKIU darbojas saskaņā ar regulatīviem sviras finansējuma limitiem. PVKIU var izmantot finanšu sviru vienīgi beznodrošinājuma skaidrās naudas aizņēmumu veidā un šādi aizņēmumi var atbilst ne vairāk kā 10 % no tās aktīviem ar nosacījumu, ka tas ir pagaidu aizņēmums (sk. 1.b ielikumu). Rezultātā PVKIU, izmantojot skaidrās naudas aizņēmumus un vērtspapīru finansēšanas darījumus vai atvasinātos instrumentus, var piesaistīt sviras finansējumu, kura maksimālais apjoms ir 2,1 reizes pārsniedz to NAV.

AIF ir ieguldījumu fondi, kuri drīkst ieguldīt līdzīgos aktīvos kā PVKIU, bet kuri nav pakļauti tik detalizētiem ierobežojumiem attiecībā uz diversifikāciju, likviditāti un sviras finansējumu. AIF var ieguldīt arī tādos finanšu instrumentos, kas PVKIU gadījumā nav atbilstoši aktīvi, piemēram, privātajā kapitālā, riska kapitālā, nekustamajos īpašumos, fiziskās precēs un citos alternatīvos aktīvos. Taču pārvaldniekiem, kas pārvalda atvērtos AIF vai slēgtos AIF, kas izmanto sviras finansējumu, noteikta prasība nodrošināt, lai būtu ieviestas likviditātes pārvaldības procedūras. Tas ietver ieguldījumu fonda ieguldījumu stratēģijas, likviditātes profila un atmaksas politikas saskaņošanu, kā arī atbilstošu likviditātes pārvaldības ierobežojumu un stresa testu ieviešanu (sk. 1.a ielikumu). Jāņem vērā, ka AIF, kuri nesasniedz noteiktas robežvērtības⁽²⁾, nevar piemērot tādas pašas prasības, un šādā gadījumā tie nevar izmantot Direktīvā 2011/61/ES noteikto pasi tirdzniecībai citās Savienības jurisdikcijās. Kas attiecas uz sviras finansējumu, uz AIF neattiecas nekādi regulatīvie sviras finansējuma limiti. AIF tikai noteikta prasība sniegt pārskatu par to sviras finansējumu (sk. 1.b ielikumu).

1.a ielikums. Ieguldījumu fondu likviditātes pašreizējais regulatīvais ietvars

Direktīva 2009/65/EK – PVKIU

Pieteikumu apstrādes biežums. PVKIU jānodrošina iespēja pēc fonda ieguldītāju pieprasījuma veikt sertifikātu atpirkšanu vai izpirkšanu. Tas nozīmē, ka PVKIU jānodrošina atmaksas pieprasījumu pieņemšana vismaz divreiz mēnesī⁽³⁾, lai gan daudzi PVKIU pieļauj atmaksas katru dienu vai reizi nedēļā⁽⁴⁾.

Pieteikumu apstrādes procedūras. Direktīva 2009/65/EK nenosaka nekādas apstrādes procedūras, kuras PVKIU būtu jāievēro. Praksē saņemto pieteikumu apstrādes termiņu nosaka laikā pirms vērtēšanas brīža, kurš var būt pēc vairākām stundām vai dienām. Turklāt PVKIU parasti izmaksā atpirkšanas summu atbilstoši norēķinu procedūrām, kas izklāstītas fonda dokumentācijā un kurās var būt noteikts trīs līdz piecu dienu laika posms pēc vērtēšanas brīža⁽⁵⁾. Saskaņā ar šīm apstrādes procedūrām ir noteikts laika periods no pieteikumu pieņemšanas beigu brīža līdz atpirkšanas summas izmaksas termiņam. Tas nodrošina PVKIU pārvaldes sabiedrībai laiku pārdot ieguldījumus un iegūst skaidro naudu, lai nepieciešamības gadījumā izmaksātu atpirkšanas summu.

⁽¹⁾ Komisijas 2007. gada 19. marta Direktīva 2007/16/EK, ar ko īsteno Padomes Direktīvu 85/611/EEK par normatīvo un administratīvo aktu koordināciju attiecībā uz pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumiem (PVKIU), paskaidrojot atsevišķas definīcijas (OV L 79, 20.3.2007., 11. lpp.).

⁽²⁾ AIFP, kas pārvalda tādus AIF, kuru kopējie aktīvi nepārsniedz 100 milj. euro, vai tādus AIF, kuru kopējie aktīvi nepārsniedz 500 milj. euro, ja šie AIF neizmanto sviras finansējumu un attiecībā tiem nevar izmantot atpakaļpirkšanas tiesības piecos gados pēc sākotnējā ieguldījuma katrā AIF.

⁽³⁾ VKI var ļaut PVKIU samazināt šo biežumu līdz vienai reizei mēnesī, "ja šāds izņēmums neskar sertifikātu turētāju intereses". Taču visas dalībvalstis šo iespēju nav transponējušas nacionālajos tiesību aktos.

⁽⁴⁾ Sk., piemēram, Direktīvas 2009/65/EK 76. pantu.

⁽⁵⁾ Nemainīgas NAV naudas tirgus fondi var piedāvāt norēķinus tajā pašā dienā.

Atbilstošie aktīvi. Uz PVKIU attiecas detalizēti noteikumi par atbilstošajiem aktīviem un tāpēc tiem jāiegulda galvenokārt likvidos aktīvos. Pie tiem pieder: kotēti likvidi pārvedamie vērtspapīri un naudas tirgus instrumenti, biržā tirgotie atvasinātie instrumenti un banku noguldījumi, kas atmaksājami pēc pieprasījuma vai ietver izņemšanas tiesības un kuru termiņš nav ilgāks par 12 mēnešiem⁽¹⁾. Lai vēl vairāk veicināti likviditāti, ir noteikti kritēriji, kas regulē tirgus, kuros atbilstošajiem aktīviem jābūt kotētiem vai tirgotiem⁽²⁾.

Padziļināta izpēte pirms ieguldījumu veikšanas. Pirms PVKIU pārvaldes sabiedrība veic ieguldījumu, tai cita starpā jāveic analīze par to, kā ieguldījums ietekmēs PVKIU portfeļa sastāvu, likviditāti un riska un atdeves profilu⁽³⁾.

Risku pārvaldība. Risku pārvaldības procesu ietvaros PVKIU pārvaldes sabiedrībai jāievēro pienācīga likviditātes riska pārvaldības procedūra, lai nodrošinātu, ka ikviens no tās pārvaldītajiem PVKIU jebkuros paredzamajos apstākļos, t. sk. stresa situācijā, spēj izpildīt savas saistības atpirt sertifikātus pēc sertifikātu turētāja pieprasījuma. Atbilstošos gadījumos PVKIU pārvaldes sabiedrībai jāveic stresa testi, lai novērtētu PVKIU likviditātes risku ārkārtas apstākļos⁽⁴⁾.

Parakstīšanās un atpirkšanas savstarpējs ieskaits. Gadījumos, kad PVKIU fonds saņem vienā un tajā pašā apstrādes dienā izpildāmus parakstīšanās un atpirkšanas uzdevumus, tas saskaņo sertifikātu darījumus un izmanto no parakstīšanās iegūtos līdzekļus, lai atmaksātu dažus vai visus atpirkšanas pieprasījumus. Tas samazina vai novērš nepieciešamību pārdot ieguldījumus, lai iegūtu līdzekļus ieguldītāju atpirkšanas pieprasījumu izpildei.

Direktīva 2011/61/ES – AIFPD

Pieteikumu apstrādes procedūras. Līdzīgi kā PVKIU gadījumā Direktīvā 2011/61/ES nav noteiktas speciālas pieteikumu apstrādes procedūras, kas būtu jāievēro attiecībā uz AIF. AIFP izstrādā apstrādes procedūras, kas piemērotas tās pārvaldībā esošajam AIF un kas nodrošina pietiekami ilgu laiku, lai tas varētu pārdot ieguldījumus un nodrošināt pietiekamus līdzekļus atpirkšanas summas izmaksai.

Risku pārvaldība. Direktīvas 2011/61/ES 15. pantā ietvertie noteikumi ir līdzīgi Direktīvas 2009/65/EK noteikumiem, kas aptver uzticamības pārbaudes pirms ieguldījumu veikšanas (skaidroti iepriekš). Pantā noteikta prasība, lai AIFP riska pārvaldības ietvaros pastāvīgi tiktu pareizi identificēti, izmērīti, pārvaldīti un uzraudzīti ar katru AIF ieguldījumu pozīciju saistītie riski un to kopējā ietekme uz AIF portfeli, t. sk. izmantojot atbilstošas stresa testēšanas procedūras. Turklāt Direktīva 2011/61/ES nosaka AIFP prasību nodrošināt, lai ikviena tā pārvaldītā AIF ieguldījumu stratēģija, likviditātes profils un atpirkšanas politika būtu konsekventa⁽⁵⁾. AIFP jābūt ieviestai piemērotai likviditātes pārvaldības sistēmai, kas ļauj pārraudzīt AIF likviditātes risku un nodrošināt, ka AIF ieguldījumu likviditātes profils atbilst tā pamatsaistībām. Turklāt AIFP regulāri jāveic stresa testi normālos un ārkārtējos likviditātes apstākļos, lai izvērtētu un monitorētu AIF likviditātes risku⁽⁶⁾. Šīs prasības papildina detalizēti otrā līmeņa noteikumi par likviditātes pārvaldību⁽⁷⁾.

Parakstīšanās un atpirkšanas savstarpējs ieskaits. Līdzīgi kā PVKIU gadījumā, AIFP var savstarpēji ieskaitīt atvērtā AIF parakstīšanās un atpirkšanas uzdevumus.

⁽¹⁾ Turpmāki detalizēti noteikumi par atbilstošajiem aktīviem attiecas uz NTF, kuri dibināti kā PVKIU vai kā AIF (piemēram, noteikumi par portfeļiem attiecībā uz aktīviem, kuru termiņš ir diena vai nedēļa). Sk. Regulu (ES) 2017/1131.

⁽²⁾ Taču tirdzniecības atļauja negarantē likviditāti. Tomēr PVKIU fonds var izmantot šo atļaujas kritēriju, izņemot, ja tas apzinās vai tam vajadzētu apzināties, ka pastāv apstākļi, kuri norāda, ka attiecīgais aktīvs nav likvids. Šādā gadījumā PVKIU fondam jānovērtē attiecīgā vērtspapīra likviditāte, lai varētu noteikt, vai tā iekļaušana portfelī nepasliktina portfeļa likviditāti.

⁽³⁾ Sk., piemēram, Komisijas 2010. gada 1. jūlija Direktīvas 2010/43/ES, ar ko īsteno Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīvu 2009/65/EK attiecībā uz organizatoriskajām prasībām, interešu konfliktiem, profesionālo ētiku, riska pārvaldību un starp depozitāriju un pārvaldības sabiedrību noslēdzamās vienošanās saturu, (OV L 176, 10.7.2010., 42. lpp.) 23. panta 4. punktu.

⁽⁴⁾ Sk., piemēram, Direktīvas 2010/43/ES 40. panta 3. punktu.

⁽⁵⁾ Sk., piemēram, Direktīvas 2011/61/ES 16. panta 2. punktu.

⁽⁶⁾ Sk., piemēram, Direktīvas 2011/61/ES 16. panta 1. punktu.

⁽⁷⁾ Sk., piemēram, Komisijas 2012. gada 19. decembra Deleģētās regulas (ES) Nr. 231/2013, ar ko papildina Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīvu 2011/61/ES attiecībā uz atbrīvojumiem, vispārējiem darbības nosacījumiem, depozitārijiem, saistību īpatsvāru, pārskatāmību un uzraudzību (OV L 83, 22.3.2013., 1. lpp.).

1.b ielikums. Ieguldījumu fondu sviras finansējuma pašreizējais regulatīvais ietvars

Direktīva 2009/65/EK – PVKIU

Aizņēmumi. PVKIU var izmantot sviras finansējumu, piesaistot aizņēmumus, kuru apjoms nepārsniedz 10 % no to aktīviem, ar nosacījumu, ka šie aizņēmumi ir tikai īslaicīgi. Šādus aizņēmumus var piesaistīt īslaicīgas naudas plūsmu termiņu nesakritības gadījumā, piemēram, ja atpirkšanas summas jāizmaksā pirms tam, kad PVKIU paredzēts saņemt līdzekļus par ieguldījumu pārdošanu.

Sintētiskā sviras finansējuma izmantošana. Attiecībā uz sintētiskā sviras finansējuma izmantošanu atvasināto instrumentu darījumu veidā, PVKIU var izveidot sintētiskos riska darījumus – ko aprēķina saskaņā ar saistību pieeju, – līdz apjomam, kas vienāds ar to kopējo NAV. Rezultātā PVKIU var izmantot gan aizņēmumus, gan atvasinātos instrumentus, lai piesaistītu sviras finansējumu, kura maksimālais apjoms 2,1 reizes pārsniedz to NAV. Saskaņā ar Direktīvu 2009/65/EK VKI var arī ļaut PVKIU aprēķināt savu kopējo risku, saistību pieejas vietā izmantojot riskam pakļautās vērtības (VaR) pieeju vai citas uzlabotas riska novērtēšanas metodes. Attiecībā uz šiem fondiem sviras finansējuma izmantošana ierobežota tikai netiešā veidā caur fonda tirgus riska limitiem, kā skaidrots EVRK 3. līmeņa pamatnostādnes⁽¹⁾. Tas nozīmē, ka uz fondiem, kas izmanto *absolūtās* VaR pieeju, attiecas absolūtās VaR ierobežojums, kas nevar pārsniegt 20 % no NAV. Savukārt uz fondiem, kas izmanto *relatīvās* VaR pieeju, attiecas ne vairāk kā tikai dubulta zaudējuma riska ierobežojums saskaņā ar konkrētu VaR modeli salīdzinājumā ar fondu, kura portfeli ir samērīgs aizņemto līdzekļu īpatsvars. Svarīgi ir tas, ka šīs VaR pieejas, iespējams, pieļauj ievērojami lielāku sviras finansējumu nekā tas būtu ļauts, izmantojot saistību pieeju, atkarībā no pamatā esošo aktīvu svārstīguma. Apsekojuma atbildes, kas aptver 11 jurisdikcijas Eiropas Savienībā, liecina, ka PVKIU fondu apakšgrupā, kas piemēro VaR pieejas kopējā riska aprēķināšanai, NAV izteiksmē var veidot 27 % līdz 50 % no Savienības PVKIU nozares.

Direktīva 2011/61/ES – AIFPD

Aizņēmumi un sintētiskā sviras finansējuma izmantošana. Uz AIF neattiecas nekādi regulatīvie sviras finansējuma limiti. Saskaņā ar Direktīvu 2011/61/ES fondiem tikai jāiesniedz pārskati par sviras finansējuma izmantošanu. Neraugoties uz to, saskaņā ar Direktīvu 2011/61/ES kompetentajām iestādēm atļauts noteikt limitus sviras finansējumam, ko fondu pārvaldnieki var izmantot AIF, kā arī citus ierobežojumus saistībā ar riska pārvaldību, lai “ierobežotu apjomu, līdz kādam saistību īpatsvara palielināšana veicina sistēmiskā riska uzkrāšanos finanšu sistēmā vai riskus nesakārtotos tirgos”. Līdz šim neviena no atbildīgajām iestādēm nav šo instrumentu izmantojusi un nav izstrādāts neviens ES līmeņa regulējums, kas veicinātu harmonizētu makroprudenciālu sviras finansējuma prasību īstenošanu.

II. ESRK ieteikums par ieguldījumu fondu likviditātes un sviras finansējuma riskiem

II.1. A ieteikums. Likviditātes pārvaldības instrumenti saistībā ar atpirkšanu

II.1.1. Ekonomiskais pamatojums un paredzētā ietekme

A(1) ieteikums. Papildu likviditātes pārvaldības instrumentu pieejamība

Nepieciešams paplašināt regulatīvo ietvaru attiecībā uz ieguldījumu fondu likviditātes pārvaldību Savienībā. Direktīvā 2009/65/EK un Direktīvā 2011/61/ES ietvertie noteikumi par likviditātes pārvaldību pagātnē kopumā bijuši pietiekami. Taču nepārtrauktā ieguldījumu fondu sektora paplašināšanās kopā ar tā darbībā arvien vairāk izmantoto likviditātes transformēšanu varētu radīt pieaugošu finanšu stabilitātes riskus, kas jānovērš.

Atbilstoši likviditātes pārvaldības instrumenti var izlīdzināt likviditātes neatbilstības, kas veidojas PVKIU un atvērto AIF, tādējādi mazinot finanšu stabilitātes riskus tirgus spriedzes apstākļos. Likviditātes neatbilstības ir īpaši svarīgas atvērtajiem fondiem, kuri piedāvā biežas atpirkšanas iespējas, bet iegulda aktīvos, kuri dažos gadījumos nav ātri pārdodami bez būtiskas ietekmes uz to tirgus cenu. Daudzi atvērtie fondi (bet ne visi) atpirkšanas iespējas piedāvā katru dienu. Saskaņā ar Direktīvas 2009/65/EK un Direktīvas 2011/61/ES noteikumiem atbildība par atpirkšanas biežumu gulstas uz fondu pārvaldniekiem (sk. 1.a ielikumu). Ir papildu likviditātes pārvaldības instrumentu kopums, kas var palīdzēt mazināt atvērtu fondu likviditātes riskus, ierobežojot ātrākas rīcības priekšrocību⁽²⁾ tirgus spriedzes apstākļos (*ex ante*) un likviditātes spirāles veidošanos (*ex post*).

⁽¹⁾ EVRK *Guidelines on Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS* (“Vadlīnijas par riska novērtēšanu un kopējā riska, kā arī darījumu partnera riska aprēķināšanu PVKIU”), 2010. gada 28. jūlijs.

⁽²⁾ Sīkāku skaidrojumu par šo jēdzienu sk. Eiropas sistēmisko risku kolēģijas 2012. gada 20. decembra ieteikumu ES/RK/2012/1 par naudas tirgus fondiem (OV C 146, 25.5.2013., 1. lpp.).

Ex ante instrumentus var izmantot, lai mazinātu ātrākas rīcības priekšrocības un sistēmisko risku. Principā šos instrumentus var izmantot gan normālos tirgus apstākļos, gan spriedzes situācijās. *Ex ante* instrumentu, piemēram, svārstību cenu (*swing pricing*) un vērtības samazināšanās novēršanas maksu (*anti-dilution levies*) mērķis ir nodrošināt godīgu pieeju klientiem, gādājot, lai, daļai ieguldītāju izņemot savus ieguldījumus, pārējie ieguldītāji nenonāktu neizdevīgā stāvoklī. Tam vajadzētu novērst stimulus, kas varētu likt ieguldītājus izņemt savus ieguldījumus pirms pārējiem, lai gūtu priekšrocības no mazākām izmaksām. Taču, ja ieguldītāji vēlas likvidēt savas ieguldījumu pozīcijas fondā, tie to darīs neatkarīgi no saistītajām izmaksām. Tādējādi šie instrumenti tikai mazina ātrākas rīcības priekšrocības, taču neietekmē pamatā esošo aktīvu tirgū veidojošos spiedienu pārdot aktīvus.

Ex post instrumenti ļauj fondu pārvaldniekiem pārvaldīt ieguldījumu fondu likviditāti, kontrolējot vai ierobežojot aizplūdi. Šie instrumenti parasti dod pārvaldniekiem iespēju ieguldītāju atpirkšanas pieprasījumu rezultātā uzreiz nepārdot aktīvus (par tirgus cenu vai zem tās). Tādējādi tie zināmā mērā darbojas kā drošinātājmehānisms, kas var mazināt likviditātes spirāles veidošanās iespēju. *Ex post* instrumentus parasti izmanto tirgus spriedzes apstākļos.

Papildu likviditātes pārvaldības instrumentu pieejamība un izmantošana dažādās jurisdikcijās ir ļoti atšķirīga. Lai gan Direktīvā 2009/65/EK un Direktīvā 2011/61/ES skaidri noteikts, ka fonda pārvaldnieks vai VKI var apturēt atpirkšanu, tajās nav noteikti nekādi citi papildu likviditātes pārvaldības instrumenti. Tādējādi dažādās jurisdikcijās papildu likviditātes pārvaldības instrumentu pieejamība un specifiskās procedūras, kas regulē to pielietojumu, atšķiras. IOSCO veikts apsekojums⁽¹⁾ un arī nesens veikts EVTI Savienības dalībvalstu apsekojums⁽²⁾ parāda, ka dažās dalībvalstīs ir pieejams papildu likviditātes pārvaldības instrumentu kopums, t. sk. svārstību cenas un vērtības samazināšanās novēršanas maksas. Taču vairumā dalībvalstu pieejams mazāks skaits papildu instrumentu.

Savienības dalībvalstīs visplašāk pieejamie instrumenti ir:

- atpirkšanas maksa,
- atpirkšanas ierobežojumi (*redemption gates*),
- atpirkšana par aktīviem (*redemptions in kind*),
- speciālie konti (*side pockets*),
- atpirkšanas apturēšana.

Vienīgais instruments, kas ir kopīgs visām jurisdikcijām, ir atpirkšanas apturēšana. Otrajā vietā pēc pieejamības ir atpirkšana par aktīviem, kurš pieejams 17 dalībvalstīs.

Vairumā dalībvalstu fondu pārvaldnieki ir vienpersoniski atbildīgi par likviditātes pārvaldības instrumentu aktivizēšanu – regulatoru loma šajā procesā ir pavisam neliela un tie nevar šos instrumentus aktivizēt. Lai aktivizētu vairumu papildu likviditātes pārvaldības instrumentu, fondu pārvaldniekiem nav nepieciešams saņemt atļauju no regulatora. Tikai trijās dalībvalstīs attiecībā uz dažiem instrumentiem nepieciešama atļauja, un tikai vienā nepieciešama atļauja, lai izmantotu tiesības apturēt atpirkšanu. Taču likviditātes instrumentus un apstākļus, kādos tos var izmantot, parasti jānorāda ieguldījumu fonda dibināšanas dokumentos, kuriem ES dalībvalstīs nepieciešams apstiprinājums. Regulatoriem parasti nav atļauts aktivizēt instrumentus. Vispārējs izņēmums ir atpirkšanu apturēšana, kuru regulators var noteikt, ja tiek uzskatīts, ka tas ir sabiedrības interesēs, kas, domājams, ietver arī finanšu stabilitātes faktorus. Vairākās jurisdikcijās VKI ir piešķirtas pilnvaras aktivizēt atpirkšanas ierobežojumus.

Instrumentu pieejamība dažos gadījumos attiecībā uz noteiktiem ieguldījumu fondu veidiem un/vai ārkārtas apstākļiem ir ierobežota. Normālos apstākļos papildu likviditātes pārvaldības instrumentu izmantošanas iespējas ir dažādas. Dažās dalībvalstīs dažus instrumentus var izmantot parastos apstākļos, visbiežāk ar nosacījumu, ka to iespējamā izmantošana ir iepriekš norādīta fonda dokumentos. Citās dalībvalstīs dažu instrumentu izmantošana ir paredzēta tikai ārkārtas apstākļos. Visās dalībvalstīs pilnvaru izmantošana, lai apturētu atpirkšanas, ir paredzēta tikai ārkārtas apstākļos.

⁽¹⁾ IOSCO apsekojums aptver gan Savienības dalībvalstis, gan ārpus Savienības esošās dalībvalstis. Šajā ziņojumā aplūkotas 11 iesaistīto Savienības dalībvalstu atbildes. Sk. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD517.pdf>.

⁽²⁾ Sīkāku informāciju sk. pielikuma A1. tabulā.

Regulatoru sniegtie norādījumi par papildu likviditātes pārvaldības instrumentu izmantošanu nav viendabīgi un ir atšķirīgi attiecībā uz katru atsevišķu instrumentu. Atpirkšanas apturēšanas piemērošanai ne vienmēr ir noteikts maksimālais laika ierobežojums, un trīs dalībvalstis nav sniegušas nekādas norādes par atpirkšanas apturēšanas izmantošanu. Attiecībā uz citiem papildu likviditātes pārvaldības instrumentiem reti pastāv formālas definīcijas, lai gan dalībvalstīm parasti ir vispārēja izpratne par šiem instrumentiem. Vairumā gadījumu valstu tiesību aktos vai VKI norādījumos par instrumentu izmantošanu nav konkrētu reglamentējošu noteikumu.

Attiecībā uz atvērtajiem ieguldījumu fondiem FSP kā iespējamu strukturālo ievainojamību konstatējusi likviditātes neatbilstību un ierosinājusi, ka likviditātes riska pārvaldības instrumentiem būtu jābūt plašāk pieejamiem.

Dažādu *ex ante* un *ex post* likviditātes pārvaldības instrumentu kopuma pieejamība visās dalībvalstīs uzlabotu spēju reaģēt uz likviditātes stresa situācijām un tādējādi mazinātu finanšu stabilitātes riskus. VKI un ieguldījumu fondu pārvaldnieki savās atbildēs Komisijas rīkotajā apspriešanās norādīja, ka atzinīgi vērtē likviditātes pārvaldības instrumentu plašāku pieejamību⁽¹⁾.

Pārrobežu ietekme norāda, ka ir vajadzīgs saskaņotāks regulatīvais ietvars. Tā kā PVKIU un AIF bieži veic ieguldījumus un darījumus pārrobežu mērogā, likviditātes problēmu iespējamā ietekme nav saistīta tikai ar tām jurisdikcijām, kurās reģistrēta attiecīgo PVKIU un AIF darbība. Tādējādi nelabvēlīgas ietekmes izplatīšanās varētu veicināt likviditātes spirāļu veidošanos ar pārrobežu ietekmi. Tā rezultātā būtu vajadzīgs, lai visā Savienībā būtu pieejams viendabīgs likviditātes pārvaldības instrumentu kopums. Tas nodrošinās ieguldījumu fondiem vienotu papildu likviditātes pārvaldības instrumentu kopumu, ko fondu pārvaldniekiem būtu jāizvērtē un vajadzības gadījumā jāiekļauj ieguldījumu fondu dibināšanas dokumentos, lai mazinātu pārrobežu likviditātes riskus. Parastai praksei jābūt, ka visu AIF un PVKIU dibināšanas dokumentos paredzētas tiesības apturēt atpirkšanu tirgus spriedzes apstākļos.

Ieteikuma mērķis ir atvieglot likviditātes pārvaldības instrumentu aktivizēšanu, kā arī veicināt to pieejamību.

Fondu pārvaldnieki noteiktus likviditātes pārvaldības instrumentus var izmantot nelabprāt vairāku iemeslu dēļ, t. sk. reputācijas apsvērumu vai nelabvēlīgā ietekmes izplatīšanās dēļ. Instrumenta aktivizēšana var radīt plašāku ietekmi, ietverot citus ieguldījumu fondus, kurus pārvalda viens un tas pats fondu pārvaldnieks. Dažos gadījumos ietekme var skart pat dažādu fondu pārvaldnieku pārvaldītos ieguldījumu fondus, ja tiem ir līdzīga portfeļa koncentrācija. Tādējādi papildu likviditātes pārvaldības instrumentu iekļaušana ieguldījumu fonda dibināšanas dokumentos var nebūt pietiekams nosacījums, lai efektīvi samazinātu ar ieguldījumu fondu saistītos likviditātes riskus, ja pārvaldnieks papildu likviditātes pārvaldības instrumentus neizvēlas piemērot praksē. Tādēļ fonda pārvaldniekiem būtu jānodrošina nepieciešamās operatīvās spējas un plāns neparedzētiem gadījumiem, lai savlaicīgi aktivizētu papildu likviditātes pārvaldības instrumentus. Tādēļ katrā ieguldījumu fonda prospektā vai ieguldītājiem pirms līguma noslēgšanas sniegtajā informācijā, būtu jāapraksta visi dibināšanas dokumentos iekļautie papildu likviditātes pārvaldības instrumenti, to mērķis, kā arī apraksts par to, kā tos izmanto. Tas nodrošinās skaidrību un labāk iepazīstinās ieguldītājus ar instrumentiem, kas netiek bieži izmantoti.

Ieteikumu mērķis ir veicināt konsekventu pieeju likviditātes pārvaldības instrumentu izmantošanai dalībvalstīs.

Lai nodrošinātu papildu likviditātes pārvaldības instrumentu konsekventu piemērošanu dalībvalstīs, likumdošanas priekšlikumā EVTI būtu jāparedz pienākums izstrādāt norādījumus par to, kā papildu likviditātes pārvaldības instrumenti integrējami ieguldījumu fondu likviditātes pārvaldības procesā un kādas caurredzamības un ziņošanas prasības jānosaka. Lai panāktu labāku izpratni par papildu likviditātes pārvaldības instrumentu ietekmi uz finanšu stabilitāti, ESRK būtu jāsadarbojas ar EVTI makroprudenciālās uzraudzības jautājumos. Fonda pārvaldniekiem būtu jāziņo VKI par papildu likviditātes pārvaldības instrumentu ieviešanu un izmantošanu. Lai novērstu apgrūtināto ziņošanu par katru papildu likviditātes pārvaldības instrumentu, kas tiek regulāri vai pastāvīgi izmantots, ziņošana varētu attiekties tikai uz instrumentu izmantošanu tirgus spriedzes apstākļos.

Ex ante likviditātes pārvaldības instrumentus var izmantot, lai mazinātu sistēmiskā riska veidošanos un ietekmi, bet ex post likviditātes pārvaldības instrumentus var aktivizēt tirgus spriedzes apstākļos, kad ieguldījumu fondi saskaras ar ievērojamu līdzekļu aizplūdi. Tādējādi abu veidu instrumenti palīdzētu novērst finanšu stabilitātes riskus, ko rada ieguldījumu fondu likviditātes neatbilstības. Tādēļ tiek ieteikts, ka abiem instrumentu veidiem vajadzētu būt pieejamiem Savienības līmenī. 2. ielikumā sniegts skaidrojums par dažādiem instrumentiem, vienlaikus atzīstot, ka daži no instrumentiem ne vienmēr piemēroti vai nepieciešami attiecībā uz visiem atvērtu ieguldījumu fondu veidiem.

⁽¹⁾ Consultation on the Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS) – Product Rules, Liquidity Management, Depositary, Money Market Funds, Long-term Investments (“Apspriešana saistībā ar pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumiem (PVKIU) – noteikumi par produktiem, likviditātes pārvaldība, depozitārijs, naudas tirgus fondi, ilgtermiņa ieguldījumi”), dokuments pieejams http://ec.europa.eu/finance/consultations/2012/ucits/contributions_en.htm.

2. ielikums. Likviditātes pārvaldīšanas instrumenti

Ex ante/hibrīdie ⁽¹⁾ likviditātes pārvaldības instrumenti ⁽²⁾

Svārstību cenu instrumenta mērķis ir aizsargāt esošos ieguldījumu fondu akcionārus no nelabvēlīgas cenu ietekmes, ko izraisa citu ieguldītāju veiktie darījumi. Svārstību cenas var izmantot, lai koriģētu ieguldījumu fonda akciju cenu, veicot iemaksu ieguldītāju darbības rezultātā radušos fonda darījumu izmaksu segšanai. ⁽³⁾ Praksē Ieguldījumu fonda NAV tiek koriģēta, to samazinot (palielinot), ja tiek novērotas spēcīgas aizplūdes (ieplūdes), lai darījumu izmaksas segtu ieguldītāji, kuri pērk vai pārdod daļas, nevis esošie ieguldītāji. Šīs cenu pārmaiņas, ja ieguldītāji tās izprot, mudina ieguldītājus pielāgot savas atpirkšanas un parakstīšanās darbības tā, lai stabilizētu ieguldījumu fondu neto plūsmas. Svārstību cenas var piemērot vai nu attiecībā uz visiem ieguldītāju parakstīšanās un atpirkšanas uzdevumiem (pilnīgas svārstību cenas), vai tikai uz tādiem parakstīšanās un atpirkšanas uzdevumiem, kas pārsniedz noteiktu sliekšni (daļējas svārstību cenas). Daļēju svārstību cenu gadījumā tiek noteikts svārstību sliekšnis un vienmēr, kad neto aizplūdes pārsniedz šo sliekšni, ieguldījumu fonda NAV tiek koriģēta un samazināta (un otrādi). Sliekšņi var būt mainīgi, tāpēc šo mehānismu var pielāgot tā, lai tas atbilstu tirgus/likviditātes apstākļiem, tādējādi ierobežojot ieguldītāju optimizācijas iespējas (t. i., novēršot ieguldītāju iespējas paredzēt svārstību cenu izmantošanu un veikt attiecīgas darbības). Pilnīgu svārstību cenu noteikšanas apstākļos NAV tiek koriģēta nepārtraukti atkarībā no tā, vai ir neto ieplūdes vai aizplūdes. Svārstību cenas ir līdzeklis, kas var efektīvi ietekmēt ieguldītāju atpirkšanas un parakstīšanās darbības, stabilizējot fondu ienesīgumu un samazinot varbūtību, ka tiks radītas ātrākas rīcības priekšrocības un notiks ar to saistītā ārkārtas pārdošana. Tomēr ieguldītāji, kuri ir apņēmušies izstāties no daļības fondā, to darīs pat tad, ja tiem rodas izmaksas, kas izriet no koriģētajām cenām. Tā kā var būt daudzas NAV, svārstību cenu instrumenta izmantošana var būt diezgan sarežģīta un ietvert lielas izmaksas, tādēļ maziem ieguldījumu fondiem var nebūt iespējams to izmantot.

Tāpat arī vērtības samazināšanās novēršanas maksas gadījumā ieguldītāji ieguldījumu fondam maksā papildus maksu, parakstoties uz ieguldījumu fonda daļām vai tās atpērkot. Ieguldījumu fonda parakstīšanās un atpirkšanas uzdevumi var ietekmēt ieguldījumu fonda vērtību. Tas īpaši vērojams gadījumos, kad ieguldījumu fonda daļas netiek vienkārši nodotas starp savstarpēji saskaņotiem pārdevējiem un pircējiem, jo nelīdzsvarotības dēļ starp pircējiem un pārdevējiem fondu pārvaldniekam ir jāiegādājas vai jāpārdod pamatā esošie aktīvi. Tas ietver darījumu maksas, saistītos nodokļus un likviditātes izmaksas, kas attiecīgi ietekmē ieguldījumu fonda NAV un izraisa vērtības samazināšanos. Vērtības samazināšanās novēršanas maksa sedz šīs apstrādes izmaksas.

Svārstību cenas un vērtības samazināšanās novēršanas maksas novērš procikliskas rīcības motivāciju, lai gan tikai pirmais minētais instruments stimulē pretciklisku rīcību. Vērtības samazināšanās novēršanas maksa – atšķirībā no svārstību cenas – neveicina ieguldītājus uz pretciklisku rīcību (t. i., parakstīšanos atpirkšanas posmā), jo šajā gadījumā ieguldītāji negūst labumu no labvēlīgākas pārdošanas vai atpirkšanas cenas, kā tas ir svārstību cenu instrumenta gadījumā. Ne vērtības samazināšanās novēršanas maksa, ne svārstību cenas ieguldījumu fondam nerada papildu izmaksas – tās tikai maina veidu, kā izmaksas tiek nodotas ieguldītājiem.

Ex post likviditātes pārvaldīšanas instrumenti

Atpirkšanas ierobežojumi (atliktā atpirkšana) uz laiku aizkavē atpirkšanu. Atpirkšanas ierobežojumi ir ieguldītāju tiesību atpirkt savas daļas pagaidu atlikšana. Šāda atlikšana var būt pilnīga, kad ieguldītāji vispār nevar atpirkt savas daļas, vai daļēja –, kad ieguldītāji var atpirkt noteiktu daļu savu ieguldījumu. Atpirkšanas ierobežojumi var tikt izstrādāti tā, ka, ja izpirkšanas pieprasījumi pārsniedz noteiktu sliekšni (piemēram, 10 % no ieguldījumu fonda NAV, piedāvājot pieteikumu apstrādi reizi dienā vai reizi nedēļā), fonda pārvaldes sabiedrība var nolemt pārcelt jebkura atpirkšanas

⁽¹⁾ Tā kā korekcijas NAV var veikt *ex post*, šos instrumentus var uzskatīt arī par hibrīdiem, t. i., tie ir ieviesti *ex ante*, bet aktivizēti *ex post*.

⁽²⁾ Stresa testēšana ir būtisks papildu likviditātes instruments. Ar to pārbauda likviditātes pārvaldības praksi attiecībā uz būtiskiem stresa notikumiem, kuri fondiem var radīt nopietnas likviditātes problēmas. Tā kā attiecībā uz stresa testēšanu ir atsevišķs ieteikums, šis temats šeit netiek aplūkots (sk. C ieteikumu).

⁽³⁾ Svārstību cenas ir mehānisms, ko izmanto attiecībā uz fondiem ar vienu noteiktu cenu; fondiem ar duāli noteiktām cenām ir līdzīgi mehānismi, kas ļauj fonda pārvaldniekam izsecināt, kāda apstrādes cena jānosaka, lai tā būtu līdzsvarā starp cenām, par kurām sertifikāti tiek izveidoti un kādām dzēsti, lai tādējādi nodrošinātu, ka fondu darījumu izmaksas sedz fonda daļībā ienākošie vai, attiecīgi, no tās aizejošie ieguldītāji.

pieprasījuma sliekšni uz nākamo apstrādes periodu. Atkarībā no tirgus spriedzes apstākļiem atpirkšanas ierobežojumi fondu pārvaldniekiem dod vairāk laika un elastības, lai reaģētu uz ieguldītāju veiktu atpirkšanu un nodrošinātu pamatā esošo aktīvu organizētu pārdošanu. Tas var mazināt ārkārtas pārdošanas risku.

Atpirkšana par aktīviem atbrīvo fondu pārvaldnieku no nepieciešamības likvidēt aktīvus lielos apjomos liela mēroga atpirkšanas gadījumos. FONDA PĀRVALDNIĒKS VAR NOLEMT IZPILDĪT ATPIRKŠANAS PIEPRASĪJUMU, NODODOT VĒRTSPĀPĪRUS, NEVIS SKAIDRU NAUDU, ATPĒRKAMO SERTIFIKĀTU TURĒTĀJAM. TĀ KĀ LIELA *ad hoc* AKTĪVU PĀRDOŠANA TIRGŪ VAR RADĪT BŪTISKU IETEKMI, ATPIRKŠANA PAR AKTĪVIEM VAR AIZSARGĀT IEGULDĪTĀJUS, KAS PALIKUŠI FONDA DALĪBĀ, PRET AUGSTĀM LIKVIDĀCIJAS IZMAKSĀM, KAS CITĀDI TIEM VARĒTU RASTIES. ŠIS MEHĀNISMS VAR BŪT PIEMĒROTS INSTITUCIONĀLO IEGULDĪTĀJU IESNIEGTIEM ATPIRKŠANAS UZDEVUMIEM. TOMĒR PARASTI TAS IR MAZĀK PIEMĒROTS PRIVĀTO IEGULDĪTĀJU ATPIRKŠANAS UZDEVUMIEM, JO VAR NEBŪT IESPĒJAMS ATPIRKT ATSEVIŠKAS IEGULDĪJUMU FONDA DAĻAS PAR AKTĪVIEM, UN TAS VARĒTU RADĪT AR DARBĪBU UN REPUTĀCIJU SAISTĪTAS IZMAKSAS. KAUT ARĪ IEGULDĪTĀJI VAR PĀRDOT AKTĪVUS, KAS ATPIRKTI PAR AKTĪVIEM, VIŅIEM TĀPAT KĀ FONDU PĀRVALDNIĒKIEM BŪTU PIENĀKUMS KĀ SEV SAISTOŠAS UZŅĒMTIES ŠĀDAS PĀRDOŠANAS IZMAKSAS, NEVIS ATTIECINĀT TĀS UZ VISIEM IEGULDĪJUMU FONDA IEGULDĪTĀJIEM. TOMĒR IETEKME UZ TIRGU (UN VIENLAIKUS UZ FINANŠU STABILITĀTI) VAR BŪT TĀDA PATI, NEATKARĪGI NO TĀ, VAI PAMATĀ ESOŠOS AKTĪVUS PĀRDEVIS PATS IEGULDĪJUMU FONDS VAI IEGULDĪTĀJI.

Speciālie konti ļauj nodalīt nelikvidētos ieguldījumus no atlikušajiem likvidajiem ieguldījumu fondu ieguldījumiem. ŠAI PIEEJAI IR DIVAS PRIEKŠROCĪBAS. PIRMKĀRT, IEGULDĪTĀJIEM, KURIEM NEPIECIEŠAMA LIKVIDITĀTE, JOPROJĀM VAR BŪT PIEEJAMI NAUDAS LĪDZEKĻI IEGULDĪJUMU FONDA IEGULDĪJUMU LIKVIDĀJĀ DAĻĀ, IESPĒJAMS, PAR NELIELĀM LIKVIDĀCIJAS IZMAKSĀM. OTRKĀRT, ŠĪ PIEEJA AIZSARGĀ TO IEGULDĪTĀJU INTERESES, KURI VĒLAS SAGLABĀT DALĪBU IEGULDĪJUMU FONDĀ, JO FONDU PĀRVALDNIĒKS NAV SPIESTS LIKVIDĒT AKTĪVUS PAR TIRGUS CENĀM VAI ZEM TĀM LIELA APJOMA ATPIRKŠANAS PIEPRASĪJUMA GADĪJUMĀ. TĀPĒC SPECIĀLIE KONTI IR ĪPAŠI PIEMĒROTI GADĪJUMOS, KAD FONDAM IR ATŠKĪRĪGAS IEGULDĪTĀJU INTERESES, T. I., KAD DAŽI IEGULDĪTĀJI VĒLAS IEGULDĪJUMUS TURĒT FONDĀ, BET CITI SAVAS DAĻAS VĒLAS ATPIRKT. DALĪBVALSTU PRAKSE ATTIECĪBĀ UZ NOTEIKUMIEM, KAS REGLAMENTĒ APSTĀKĻUS, KĀDOS VAR IZVEIDOT SPECIĀLOS KONTUS, IR ATŠKĪRĪGA.

Brīdinājuma periodi nodrošina fondu pārvaldniekiem papildu elastību, lai pārvaldītu to likviditāti. BRĪDINĀJUMA PERIODS ATTIECAS UZ PERIODU, KĀDĀ IEGULDĪTĀJIEM IEPRIEKŠ JĀBRĪDINA FONDU PĀRVALDNIĒKI, KAD TIE VĒLAS ATPIRKT SAVUS IEGULDĪJUMUS. BRĪDINĀJUMA PERIODI BIEŽI VIEN JAU IR NOTEIKTI IEGULDĪJUMU FONDA DĪBINĀŠANAS DOKUMENTOS UN DOD FONDU PĀRVALDNIĒKIEM VAIRĀK LAIKA, LAI IZPILDĪTU ATMĀKSAS PIEPRASĪJUMUS UN VIŅIEM NEBŪTU NEKAVĒJOTIES JĀPĀRDOT AKTĪVI PAR SAMAZINĀTU CENU.

Atmaksas apturēšana ir galējais līdzeklis likviditātes krīzes laikā. Apturēšana darbojas kā automātisks drošinātājmechānisms, dodot fondu pārvaldniekiem papildu laiku finanšu sarežģījumu situācijās, lai viņi varētu organizēti likvidēt aktīvus. TĀ VIETĀ, LAI PIEŅĒMTU PĀRSTEIDZĪGUS LĒMUMUS UN LIKVIDĒTU AKTĪVUS PAR JEBKURU CENU, FONDU PĀRVALDNIĒKIEM TIEK PIEŠKĪRTS PAPILDU LAIKS, LAI ATRASTU OPTIMĀLU RISINĀJUMU. TURKLĀT ŠIS PAPILDU LAIKS VAR ĻAUT FONDU PĀRVALDNIĒKIEM UN UZRAUDZĪBAS IESTĀDĒM LABĀK INFORMĒT IEGULDĪTĀJUS PAR STRESA IEMESLIEM, NOVĒRŠOT IESPĒJAMU PANIKAS RAŠANOS. TĀDĒĻ APTURĒŠANA TIEK PLAŠI UZSKATĪTA PAR SVĀRĪGU INSTRUMENTU LIELA MĒROGA ATPIRKŠANAS PĀRVALDĪŠANAI KRĪZES LAIKĀ. TOMĒR APTURĒŠANA VAR RADĪT LIELAS LABKLĀJĪBAS IZMAKSAS IEGULDĪTĀJIEM, LIEDZOT TIEM SAŅĒMT NAUDAS LĪDZEKĻUS NO SAVIEM IEGULDĪJUMIEM. TURKLĀT PASTĀV BAŽAS, KA PIEREDZĒJUŠĀKIE IEGULDĪTĀJI VARĒTU PROGNOZĒT ATPIRKŠANAS APTURĒŠANU UN VARĒTU MĒĢINĀT ATPIRKT SAVAS DAĻAS PIRMS CITIEM (PRETĒJI SĀKOTNĒJAM INSTRUMENTA MĒRĶIM, KAS PAREDZĒJA MAZINĀT IEROBEŽOJOT ĀTRĀKAS RĪCĪBAS PRIEKŠROCĪBAS), IESPĒJAMS, PAT IZRAISĪT IEGULDĪJUMU IZŅĒMŠANU NO FONDA.

A(2) un A(3) ieteikumi. Turpmāki noteikumi par VKI un EVTI lomu saistībā ar VKI īstenotu atpirkšanas pārtraukšanu ar pārrobežu ietekmi uz finanšu stabilitāti

Atpirkšanas apturēšana ir vienīgais instruments, kas pieejams visās dalībvalstīs. Principā lēmums apturēt atpirkšanu galvenokārt ir fondu pārvaldnieka atbildība un izvēles brīvība (sk. 2. ielikumu). TOMĒR ATPIRKŠANAS APTURĒŠANU VAR PIEPRASĪT ARĪ VKI GAN ATTIECĪBĀ UZ PVKIU, GAN AIF, JA TAS IR SERTIFIKĀTU TURĒTĀJU VAI SABIEDRĪBAS INTERESĒS.

Fonda pārvaldnieki var neapturēt atpirkšanu, ja tie nespēj ierobežot liela mēroga atpirkšanas ietekmi uz finanšu sistēmas stabilitāti. IEGULDĪJUMU IZŅĒMŠANU NO ATSEVIŠKA IEGULDĪJUMU FONDA VAR BŪT PIETIEKAMA, LAI RADĪTU VISPĀRĒJU PANIKU IEGULDĪTĀJU VIDŪ, KĀ ARĪ LIELA MĒROGA IEGULDĪJUMU IZŅĒMŠANU NO CITIEM FONDIEM. TĀ REZULTĀTĀ IEGULDĪJUMU FONDIEM VAR TIKT RADĪTS ARĪ NOPĪETNS LIKVIDITĀTES STRESS, UN TIE VAR BŪT SPIESTI PĀRDOT IEVĒROJAMUS APJOMUS SAVU AKTĪVU. JA IETEKMES SKARTO IEGULDĪJUMU FONDU ĪPATSVARS IR LIELS ATTIECĪBĀ PRET TIRGU VAI NOZARI, VAR RASTIES IEVĒROJAMS AKTĪVU CENU KRITUMS, VEIDOJOT LEJUPVĒRSTU SPIRĀLI. TĀDĒJĀDI IEGULDĪJUMU IZŅĒMŠANAS UN TAI SEKOJOŠAI LIELA MĒROGA ĀRKĀRTAS PĀRDOŠANAS NOVĒRŠANAI IR LIELA NOZĪME VISPĀRĒJAS FINANŠU STABILITĀTES NODROŠINĀŠANĀ.

Fonda pārvaldnieki var neapturēt atpirkšanu, ja viņiem ir bažas par reputācijas risku. Viens no galvenajiem šķēršļiem atpirkšanas apturēšanas izmantošanai ir iespējami negatīva ietekme uz fonda pārvaldnieka reputāciju. Tā kā apturēšanas nepieciešamību var viegli saistīt ar fonda pārvaldnieka nepietiekami īstenotu likviditātes pārvaldību, var rasties ilgstošs uzticēšanās zudums attiecībā uz fonda pārvaldnieka profesionalitāti. Līdz ar to fonda pārvaldnieki var atturēties no atpirkšanas apturēšanas pat tad, ja tas būtu visu ieguldījumu fonda ieguldītāju kopējās interesēs. Dažos citos gadījumos fondu pārvaldnieki var arī nolemt nepieprasīt pārtraukt atpirkšanu, ja uzskata, ka tas nebūs ieguldītāju fondu ieguldītāju interesēs. Šādos gadījumos, kad fondu pārvaldnieki neizmanto atpirkšanas apturēšanu, bet tā tomēr ir pamatota no makroprudenciālās perspektīvas, VKI būtu jāizmanto savas pilnvaras, lai pieprasītu apturēt atpirkšanu.

Pases piešķiršanas kārtība Savienībā nozīmē to, ka VKI ir jānosaka pienākumi un uzdevumi, lai pieprasītu apturēšanu. Pases piešķiršanas režīmi ļauj AIFP un PVKIU pārvaldības sabiedrībām tirgot sertifikātus vai daļas ieguldītājiem EEZ, t. i., aiz ES robežām. Tie šo ieguldījumu fondu pārvaldniekiem arī pieļauj īstenot pārrobežu pārvaldības darbības. Ja ieguldījumu fonds ir reģistrēts vienā dalībvalstī, bet AIFP vai PVKIU pārvaldības sabiedrība atrodas citā valstī, var nebūt skaidrs, kura VKI ir atbildīga par atpirkšanas apturēšanas pārvaldību vai kurā laikā šai iestādei būtu jāiejaucas ar savu apturēšanas pilnvaru īstenošanu. Ja nepastāv skaidri noteikti pienākumi, tas var radīt nepietiekamu vai novēlotu reakciju stresa un strauji mainīgos tirgus apstākļos. Tādējādi kopējiem pienākumiem un/vai atbildībai, kas noteikta mazāk informētai iestādei, varētu būt neparedzēta negatīva ietekme. Lai to novērstu, Komisija vajadzētu ierosināt, lai attiecīgajos Savienības tiesību aktos tiktu precizētas iesaistīto VKI lomas un pienākumi.

Citas attiecīgās iestādes, t. sk. EVTI un ESRK, būtu jāinformē, pirms atbildīgā iestāde izmanto savas pilnvaras pieprasīt apturēt atpirkšanu, ja pastāv pārrobežu ietekme uz finanšu stabilitāti. Tā kā pases piešķiršana ļauj fondus izmantot pārrobežu darījumos EEZ ietvaros, atpirkšanas apturēšanas pieprasīšana varētu tieši ietekmēt citu attiecīgo iestāžu ieguldītājus un tirgus. Tādējādi noteikta ieguldījumu fonda atpirkšanas apturēšanas pieprasīšana varētu ietekmēt finanšu tirgus un investoru uzticēšanos citās jurisdikcijās. Ja attiecīgās iestādes netiek informētas, šādas tirgus reakcijas varētu būt negaidītas un varētu traucēt atbilstoši regulatīvajai darbībai. Lai mazinātu iespējamus finanšu stabilitātes riskus, Komisija vajadzētu ierosināt attiecīgajos Savienības tiesību aktos iekļaut pienākumu sniegt iepriekšēju informāciju attiecīgajām iestādēm. Tomēr šis pienākums būtu jāformulē tā, lai tas netraucētu VKI nekavējoties rīkoties krīzes gadījumā.

EVTI jācenšas nodrošināt konsultatīvu atbalstu, un tai būtu jāveicina un jākoordinē VKI atpirkšanas apturēšanas pilnvaru izmantošana, ja pastāv pārrobežu ietekme uz finanšu stabilitāti. Ņemot vērā valstu īpatnības, EVTI būtu jāuzņemas koordinējoša un konsultatīva loma, lai nodrošinātu vienlīdzīgus konkurences apstākļus VKI, tām izmantojot savas pilnvaras apturēt atpirkšanu nolūkā mazināt finanšu stabilitātes riskus. Šajā koordinējošajā lomā būtu jāietver arī vadošas lomas uzņemšanās attiecībā uz vispārīgajiem praktiskajiem aspektiem, kas VKI būtu jāapsver, izmantojot savas pilnvaras, lai apturētu atpirkšanas. Turklāt patlaban nav viendabīgas un precīzas sabiedrības interešu definīcijas. EVTI vajadzētu veicināt VKI vienotu viedokli par to, kā Direktīvu 2009/65/EK un 2011/61/ES attiecīgie noteikumi attiecas uz finanšu stabilitāti un sistēmisko risku, neļaujot regulatoru darbībai kļūt paredzamai un radīt bezrūpīgas rīcības risku. Šie noteikumi ne tikai veicinās saskaņotāku pieeju atpirkšanas apturēšanai, bet arī atbalstīs ideju, ka atpirkšanu apturēšanai būtu jākļūst par funkcionālu instrumentu, kas palīdzētu mazināt finanšu stabilitātes riskus.

II.1.2. Neparedzēta ietekme

Pastāv risks, ka labi informēti institucionālie ieguldītāji varētu paredzēt konkrēta instrumenta aktivizēšanu. Tas varētu samazināt vai novērst šā instrumenta efektivitāti, jo ieguldītāji mēģinātu rīkoties, pirms instruments tiek faktiski aktivizēts. Noteiktos apstākļos instrumenta aktivizēšanas paredzēšana var pat noteikt ieguldījumu izņemšanas scenāriju izmantošanu, tādējādi izraisot likviditātes spirāles veidošanos. Šā iemesla dēļ ar norādījumiem būtu jānovērš jebkāda veida automātiskums un preskriptīvisms.

Likviditātes pārvaldības instrumenti var būt vērtīgi, ja stresa apstākļi tirgū ir noturīgi. Atkarībā no tirgus apstākļiem *ex post* instrumenti likviditātes problēmu var tikai atlikt, jo ar tiem atpirkšanas var atlikt tikai uz ierobežotu laiku (piemēram, atpirkšanas ierobežojumi). Tie problēmu nenovērš, tirgū pastāvot ilgstošiem stresa apstākļiem, un ar tiem nevar aizstāt strukturālus pasākumus, piemēram, tādus, kuru mērķis ir risināt pārmērīgas likviditātes neatbilstības.

II.2. B ieteikums. Papildu noteikumi, lai samazinātu pārmērīgas likviditātes neatbilstības iespējamību

II.2.1. Ekonomiskais pamatojums un paredzētā ietekme

Ieguldījumu fondī, kas pārvalda aktīvus, kuri pēc būtības ir mazāk likvidi, ne vienmēr rada finanšu stabilitātes bažas. Nodrošinot piekļuvi dažādām aktīvu kategorijām palielinās tirgus efektivitāte, jo tiek piedāvātas plašākas ieguldījumu iespējas un uzlabota šo aktīvu emitentu piekļuve finansējumam. Raugoties no ekonomiskās politikas

perspektīvas, ieguldījumu fondu iespēja ieguldīt mazāk aktīvi tirgotās aktīvu kategorijās, piemēram, privātajā kapitālā, neregistrētās korporatīvajās obligācijās vai aizdevumos, veicina arī finansējuma diversifikāciju tautsaimniecībā. Tas atbilst pieaugošajam investoru pieprasījumam pēc plašākām ieguldījumu iespējām ilgstoši zema ienesīguma apstākļos.

Finanšu stabilitātes riski rodas, ja pastāv liela neatbilstība starp šo aktīvu likviditāti un ieguldītājiem caur fondu ieguldījumu atpiršanas politiku piedāvāto likviditāti. Salīdzinājumā ar ieguldījumu fondiem, kuri iegulda likvidos aktīvos un kuru gadījumā tikai liels atpiršanas gadījumu skaits varētu ietekmēt tirgus cenas, pienākums (izņemot gadījumā, ja fonda darbība tiek apturēta) pārdot pat nelielu daudzumu mazāk likvīdo aktīvu varētu strauji radīt ievērojamu tirgus cenu kritumu. Bieža atmaksas punktu pieejamība ir īpaši problemātiska, ja tā ieguldītājiem rada vēlmi neatbilstoši novērtēt ieguldījumu fondu, kuros tie ieguldījuši, aktīvu likviditāti. Tas varētu izraisīt piespiedu pārdošanu, piemēram, tādu ieguldītāju gadījumā, kas izmanto sviras finansējumu.

Nodrošinot, ka atvērta ieguldījumu fonda ieguldījumu atmaksas politika ir strukturāli saskaņota ar tā aktīvu likviditātes profilu, būtu jāsamazinās ar ārkārtas pārdošanu saistītajiem riskiem. Pārvaldniekiem ir vairākas iespējas, ja tiek veikti ievērojami ieguldījumi mazāk likvidos aktīvos. Piemēram, aktīvu pusē, nosakot ierobežojumus mazāk likvīdo aktīvu daļai, kuros pārvaldnieks var ieguldīt, uzlabotos fonda pārvaldnieka spējas tos atpirkt pat tirgus spriedzes apstākļos. Nodrošinot, ka pietiekamā apjomā ir pieejami likvīdi aktīvi, samazinātos ātrākas rīcības priekšrocības un ieguldījumu izņemšanas riska iespējamība. Risinot pārmērīgas likviditātes neatbilstības atsevišķā fonda līmenī, tas vienlaikus arī mazinātu kolektīvās pārdošanas apjomu un ārkārtas pārdošanas risku. Visbeidzot, tas mazinātu sistēmiskā notikuma iespējamību un nopietnību.

Uzlabojot ieguldījumu fonda spēju izpildīt atmaksas pieprasījumus tirgus spriedzes apstākļos, samazinās arī atpiršanas apturēšanas iespējamība. Ieguldījumu fondu strukturālās noturības palielināšana ļautu novērst pārlietu plašu PLPI izmantošanu, jo plašsaziņas līdzekļu komentāros bieži vien tiek īpaši minēta apturēšanas instrumenta iespējama neparedzēta ietekme⁽¹⁾.

Saistību pusē pārvaldnieki var īstenot atpiršanas politiku un samazināt ieguldījumu fonda piedāvātās atpiršanas biežumu un/vai noteikt brīdinājuma periodus ieguldītājiem, kas vēlas atpirkt savus ieguldījumus no ieguldījumu fonda. Ja ieguldījumu aizplūdes līmenis ir pārmērīgs, atpiršanas ierobežošana nodrošinātu fondu pārvaldniekam vairāk laika likvidēt aktīvus, lai izpildītu atpiršanas pieprasījumus. Turklāt tas arī sniegtu vairāk laika tirgum, lai rastu risinājumu pamatā esošajām bažām vai laika gaitā ļaujot šīm bažām dabiski norimt (piemēram, Apvienotās Karalistes nekustamā īpašuma fondu gadījumā). Dažos gadījumos varētu tikt pieļauta kāda atbildīgo iestāžu plašas iejaukšanās forma, kas varētu palīdzēt mazināt pirmo pamatā esošo stresu. Brīdinājuma periodu gadījumā, iepriekš zinot atpiršanas datumu, ieguldītājiem rodas iespēja attiecīgi plānot savas likviditātes pozīcijas, kas nav iespējams atpiršanas apturēšanas gadījumā.

Nekustamā īpašuma fondi ir viens no tiem fondu veidiem, kuri var ietvert lielas likviditātes neatbilstības. Nekustamā īpašuma fondi parasti iegulda mazāk likvidos pamataktīvos un tiem biežāk raksturīgas ievērojamas likviditātes neatbilstības, ja tiem ir atvērta struktūra. Sistēmiskie riski varētu rasties likviditātes neatbilstības un sviras finansējuma izmantošanas kombinācijas gadījumā. Ieguldītāji, kas agrāk izņem savus ieguldījumus, var gūt labumu no ātrākas rīcības priekšrocības, tādējādi izraisot masveida ieguldījumu izņemšanu, jo šiem ieguldījumu fondiem nav daudz likvīdo līdzekļu, lai segtu atpiršanu. Sviras finansējuma izmantošanas dēļ šie atpiršanas pieprasījumi var likt pārvaldniekam pārdot lielāku portfeļa daļu, vienlaikus ietekmējot aktīvu cenas. Galu galā šie ieguldījumu fondi var pastiprināt riskus un izplatīt tos uz pārējo finanšu sistēmu⁽²⁾. Apvienotās Karalistes nekustamā īpašuma fondu gadījumā atpiršanas apturēšana palīdzēja novērst plaša mēroga un strauju KNĪ pārdošanu pēc apvienotās Karalistes referenduma par dalību Eiropas Savienībā (sk. 3. ielikumu). Tomēr, kā jau norādījusi *Bank of England*, joprojām pastāv pamatā esoša ievainojamība, kas var rasties no likviditātes neatbilstībām starp ieguldījumu fondu aktīviem un pasīviem. Turpmāki satricinājumi KNĪ tirgū varētu izraisīt atpiršanas, apturēšanas un pārdošanas par samazinātām cenām ciklus.

⁽¹⁾ Dažus piemērus par iespējamām neparedzētām sekām, kas saistītas ar neseno notikumu attīstību Apvienotās Karalistes nekustamā īpašuma fondos, sk. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2016-07-11/the-week-brex-it-got-real-for-investors-in-frozen-property-funds> vai <https://www.ft.com/content/4f6b1a9a-452c-11e6-9b66-0712b3873ae1>, skatīts 2017. gada novembrī.

⁽²⁾ *Bank of England, Financial Stability Report – November 2016*, ("2016. gada novembra finanšu stabilitātes pārskats").

3. ielikums. Nekustamā īpašuma fondi – Apvienotās Karalistes nekustamā īpašuma fondu gadījums

Savienības nekustamā īpašuma fondu raksturiezīmes ir atšķirīgas. Nekustamā īpašuma fondi parasti iegulda mazāk likvidos aktīvos, piemēram, īpašumos, īpašumtiesībās un līdzdalībā pašu kapitālā nekustamā īpašuma uzņēmumos. Dažās jurisdikcijās ir atļauti tikai slēgti nekustamā īpašuma fondi, un tādā gadījumā ieguldītāji var atpirkt sertifikātus tikai iepriekš noteiktā termiņā un parasti tikai ieguldījumu fonda beigu datumā. Citās jurisdikcijās ieguldījumu fondu noteikumi un atvērto struktūru piedāvājumu dokumentācija dod ieguldītājiem tiesības biežāk pieprasīt savu fonda sertifikātu atpirkšanu. Tas var izraisīt liela mēroga likviditātes transformēšanu, it īpaši, ja šie ieguldījumu fondi piedāvā atpirkšanu reizi nedēļā vai katru dienu.

Piemērs bažām saistībā ar nekustamā īpašuma fondiem bija vērojams Apvienotajā Karalistē pēc 2016. gada 23. jūnija referenduma par dalību ES. Laikā no 2016. gada jūlija līdz decembrim vairāki Apvienotās Karalistes 19 atļauju saņēmušie KIU⁽¹⁾, kas iegulda īpašumos tiešā veidā, piemēroja noteikta veida īpašu likviditātes pasākumu. Apmēram astoņus mēnešus pirms referenduma Apvienotās Karalistes nekustamā īpašuma tirgū bija vērojama vērtības krišanās un notika ieguldījumu fondu ieguldījumu atpirkšana, un balsojums par izstāšanos izraisīja investoru atpirkšanas pieprasījumu pieaugumu. Aptuveni 15 ieguldījumu fondi, kas piedāvāja pieprasījumu apstrādi katru dienu, piedzīvoja kumulatīvu atpirkšanu 4,1 % apmērā no NAV, vienā gadījumā sasniedzot pat 8 % no NAV. Tajā pašā laikā 10 ieguldījumu fondi veica patiesās vērtības aplēšu (PVA) korekcijas 4 % līdz 15 % diapazonā.

Ietekmes skartie ieguldījumu fondi izmantoja dažādas pieejas likviditātes pārvaldības instrumentu izmantošanai. Jūlija pirmajā nedēļā seši ieguldījumu fondi, kas piedāvāja pieteikumu apstrādi katru dienu un aptvēra aptuveni 14,6 mljrd. Lielbritānijas sterliņu mārciņu, apturēja atpirkšanu (trīs no tiem veica arī PVA korekcijas). Viens ieguldījumu fonds atjaunoja parakstīšanos un atpirkšanu, piemērojot vērtības samazināšanās novēršanas korekciju, lai atspoguļotu diskontu, kas bija nepieciešamas vairāku īpašumu ātrai pārdošanai. Citi fondu pārvaldnieki ieguldījumu fondu darbību apturēja, līdz nosprieda, ka ir pietiekama skaidrība attiecībā uz aktīvu novērtēšanu. Apvienotās Karalistes Finanšu pakalpojumu iestādes (FCA) noteikumos ir noteikts, ka fonda pārvaldniekam jāpārskata apturēšanas pamatojums vismaz ik pēc 28 dienām, bet nav noteikts maksimālais termiņš, cik ilgi var piemērot apturēšanu.

Atpirkšanas pieprasījuma līmeņi sāka normalizēties, sākot no jūlija vidus. Tie ieguldījumu fondi, kas bija apturējuši atpirkšanu, pakāpeniski atsāka parakstīšanos un atpirkšanu, pēdējais no tiem – decembra vidū. Ieguldījumu fondiem, kas piedāvāja atpirkšanu reizi mēnesī vai ceturksnī, atpirkšanas pieprasījumu līmenis vai nu nepārsniedza parasto, vai arī tie varēja nodrošināt pietiekamu pieejamo naudas līdzekļu un citu likvīdu aktīvu apjomu, lai izpildītu pieprasījumus.

Šī epizode ietekmēja dažus sertifikātu ieguldījumu fondus, bet nelabvēlīgā ietekme netika izplatīta uz citām aktīvu kategorijām. Pieteikumu pieņemšanas apturēšana ietekmēja dažus sertifikātu ieguldījumu fondus, kuri bija ieguldījuši KIU, iegūstot īpašumus kā aktīvu kategoriju. No šiem ieguldījumu fondiem 59, kuru kopējo PA vērtība bija 2 mljrd. Lielbritānijas sterliņu mārciņas, bija ieguldījuši KIU, kas bija apturējuši pieteikumu pieņemšanu. Dažos gadījumos tas ietekmēja viņu spēju izpildīt savas nelīgumiskās saistības, t. sk. atteikšanos vai nodošanu, lai gan nebija nekādas ietekmes uz pabalstu izmaksu ne attiecībā uz apdrošināto personu apdrošināšanas termiņa beigām, ne nāves gadījumiem.

The Bank of England savā 2016. gada 26. jūlija finanšu stabilitātes pārskatā uzsvēra nelabvēlīgas ietekmes riskus⁽²⁾. Tomēr šāda rakstura tirgus notikums mazināja risku, ka tam varētu būt sistēmiska ietekme. Šis šoks nebija plaši izplatīts kredīta notikums, bet galvenokārt Apvienotās Karalistes notikums, kas ietekmēja nekustamā īpašuma cenas. Turklāt atpirkšanas ietekme uz fondiem, kas apstrādā pietikumus katru dienu, bija pienācīgi ierobežota, jo tika izmantoti ieguldījumu fondiem jau pieejamie instrumenti. Turklāt ietekmes skarto ieguldījumu fondu vērtība bija neliela: attiecībā uz PA atļaujas saņēmušie nekustamā īpašuma KIU veidoja aptuveni 2,7 % no Apvienotās Karalistes atklātajiem ieguldījumu fondiem (949,7 mljrd. Lielbritānijas sterliņu mārciņu). Kopumā visiem atklātajiem ieguldījumu fondiem komerciālā īpašuma turējumā ir aptuveni 35 mljrd. Lielbritānijas sterliņu mārciņu, t. i., mazāk nekā 10 % no tirgus (683 mljrd. Lielbritānijas sterliņu mārciņu).

⁽¹⁾ Šie fondi ir AIF saskaņā ar Direktīvu 2011/61/ES, bet atļaujas izsniegšanu un darbības regulējumu nosaka Apvienotās Karalistes tiesību akti.

⁽²⁾ *Bank of England, Financial Stability Report – July 2016* ("2016. gada jūlija finanšu stabilitātes pārskats").

Vēl viens piemērs ir, kad obligāciju fondi iegulda spekulatīvās kategorijas vai nevērtētos vērtspapīros, kas var radīt ievērojamas likviditātes neatbilstības. 2015. gada decembrī liels ASV augsta ienesīguma obligāciju fonds paziņoja, ka likvidē savu portfeli un aptur atpirkšanu. Fonda pārvaldnieks uzskatīja, ka ieguldītāju atpirkšanas pieprasījumi saistībā ar vispārēju likviditātes samazinājumu fiksēto ienākumu tirgū nozīmē, ka nav iespējams nopelnīt pietiekami daudz, lai samaksātu atpirkšanas pieprasījumus, kā vien pārdodot aktīvus par samazinātu cenu un tādējādi nelabvēlīgi ietekmējot atlikušos akcionārus. To izraisīja ieguldījumu fonda portfelim raksturīgā zemā likviditāte, piemēram, uzņēmumu obligācijas, kas tika novērtētas ar CCC un zemāk, vai arī netika novērtētas vispār (sauktas arī par problemātiskiem vērtspapīriem), ko papildināja zems naudas līdzekļu un citu likvidu aktīvu līmenis.

Lielākajai daļai ieguldījumu fondu Savienībā nav lielu likviditātes neatbilstību. Piemēram, kapitāla fondi tiek uzskatīti par fondiem, kas iesaistās ierobežotā likviditātes transformēšanā⁽¹⁾, jo lielākā daļā biržā kotēto akciju tiek uzskatītas par likvidām pat stresa apstākļos. Tāpat obligāciju fondu darbība, šķiet, norāda uz kompromisu starp likviditātes un atmaksas termiņa pārveidošanu.⁽²⁾ Ieguldījumu fondi, kas koncentrējas uz mazāk likvidu uzņēmumu pārādu, parasti iegulda vērtspapīros ar īsāku atmaksas termiņu nekā vidējais, savukārt ieguldījumu fondi, kas iegulda likvidākās valsts obligācijās, parasti iegulda ilgāka termiņa aktīvos. Ieguldījumu fonds, kas iegulda ilgtermiņa likvidos aktīvos, parasti spēj tos jebkurā laikā pārdot, savukārt fondam, kas iegulda īstermiņa mazāk likvidos aktīvos, būtu bieži jāpārskata savs portfelis, tādējādi ierobežojot tā likviditātes pārveidošanu.⁽²⁾

Savukārt lielākās termiņu neatbilstības rodas atklātos AIF, kas iegulda pēc būtības mazāk likvidos aktīvos. Konkrēti, nekustamā īpašuma fondi veido 5 % no ieguldījumu fondiem Eiropā (658 mljrd. euro), no kuriem vairums ir atvērti un tos skar likviditātes neatbilstības, kā atspoguļots ESRK *Shadow Banking Monitor* (1. un 2. tabula). Pēdējos gados nekustamā īpašuma fondu nozare ir kļuvusi nozīmīgāka, jo PA rādītājs divu gadu laikā (līdz 2016. gada ceturtajam ceturksnim) ir palielinājies par 34 %, salīdzinot ar 19 % pārējā fondu nozarē. ESRK *Shadow Banking Monitor* arī parāda, ka riska ieguldījumu fondi (436 mljrd. euro) atkarībā no to stratēģijas iesaistās likviditātes pārveidošanā. Salīdzinājumam, aizdevumu fondi arvien ir nozare tapšanas procesā (26 mljrd. euro).

1. tabula

Ieguldījumu fondu likviditātes transformēšana

Fonda veids	Obligāciju fondi	Riska ieguldījumu fondi	Nekustamā īpašuma fondi	Biržā tirgoti fondi	Privātā kapitāla fondi
	●	●	●	●	○

Krāsu kodi: ● = izteikta iesaistīšanās; ● = vidēja iesaistīšanās; ● = zema iesaistīšanās; ○ = maz ticama vai nenozīmīga iesaistīšanās

2. tabula

Eiropas iedzīvotāju ieguldījumu fondu aktīvi (trīj. euro)

	2014. gada decembris	2015. gada jūnijs	2015. gada decembris	2016. gada jūnijs	2016. gada decembris	2017. marts	2017. gada aprīlis
Obligāciju fondi	3,06	3,31	3,19	3,32	3,36	3,51	3,54
Kapitāla vērtspapīru fondi	2,55	2,89	2,82	2,7	2,95	3,15	3,17
Riska ieguldījumu fondi	0,42	0,48	0,47	0,49	0,42	0,43	0,44
Jauktie fondi	2,24	2,57	2,64	2,71	2,81	2,93	2,97

⁽¹⁾ Sk. ESRK *EU Shadow Banking Monitor* ("ES paralēlo banku pārraugs"), Nr. 2, 2017.

⁽²⁾ Sk. ESRK *EU Shadow Banking Monitor* ("ES paralēlo banku pārraugs"), Nr. 1, 2016.

	2014. gada decembris	2015. gada jūnijs	2015. gada decembris	2016. gada jūnijs	2016. gada decembris	2017. marts	2017. gada aprīlis
Nekustamā īpašuma fondi	0,48	0,5	0,57	0,61	0,64	0,66	0,66
Kopā	9,3	10,37	10,38	10,62	11,12	11,64	11,77

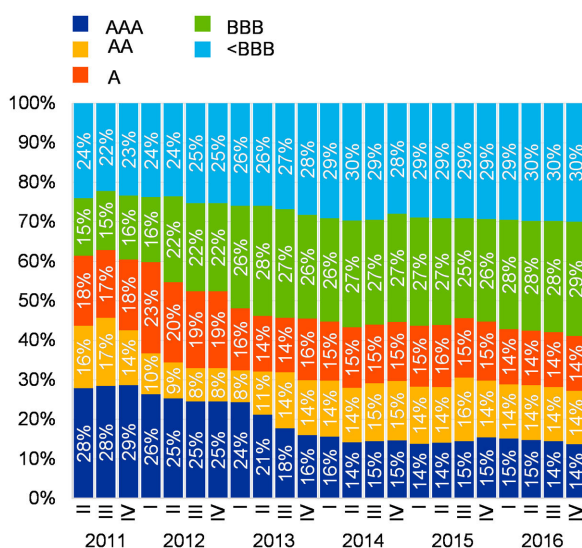
Attiecībā uz dažiem Savienības obligāciju fondiem, t. sk. PVKIU, pēdējo dažu gadu laikā ir novērots, ka aktīvu sadalījums tiek novirzīts no augstāka uz zemāka reitinga parāda vērtspapīriem, līdz ar to rodas ilgāku termiņu ietekme un lielāks kredītrisks. Konkrēti, augsta ienesīguma ieguldījumu fondi aptver 19 % no obligāciju fondu aktīviem, un, kā minēts iepriekš, atkarībā no tirgus likviditātes strukturālajiem un cikliskiem faktoriem nevar izslēgt iespēju, ka vismaz īslaicīgi ieguldījumu fondus var skart likviditātes neatbilstības. Tomēr, ja Savienības līmenī nav saskaņotu datu, ir grūti izmērīt šā jautājuma būtiskumu un PVKIU potenciālo ietekmi finanšu stabilitātes riska veidošanā (sk. 4. ielikumu).

4. ielikums. Likviditātes neatbilstību iespējamība attiecībā uz PVKIU

Direktīvā 2007/16/EK noteikts, ka PVKIU galvenokārt jāiegulda likvīdos aktīvos. Tomēr dažu atbilstošu aktīvu likviditāte var samazināties tirgus spriedzes apstākļos, īslaicīgi tos pakļaujot likviditātes neatbilstībām. Tas īpaši attiecas uz augsta ienesīguma obligāciju fondiem. Reaģējot uz to, IOSCO nesen uzsāka apspriešanos par to, vai fondu, t. sk. PVKIU, rīcība vajadzētu būt papildu mehānismiem likviditātes pārvaldīšanai ⁽¹⁾.

Savienības obligāciju fondi: vidējais fondu portfeļa reitings

(% no kopējiem aktīviem; jaunākais novērojums atbilst stāvoklim 2016. gada 4. ceturksnī)



Avoti: Thomson Reuters Lipper, ESMA un Standard & Poor's.

Kopš 2009. gada vērojams, ka dažiem Savienības obligāciju fondiem ir raksturīgs modelis novirzīti savu aktīvu sadali no augstāka uz zemāka reitinga parāda vērtspapīriem, vienlaikus palielinot savu portfeļu darbības ilgumu. Lai gan šī ieguldījumu modeļu maiņa pēdējo gadu laikā ir palēninājusies, tas joprojām nozīmē, ka šos fondus tagad vairāk ietekmē obligāciju ienesīguma pārmaiņas. Mazāk likvīdi portfeļi un mazāks naudas līdzekļu turējums obligāciju fondiem varētu apgrūtināt portfeļu līdzsvarošānu pēc liela apjoma atpiršanas pieprasījumiem, t. i., neizplatot negatīvu ietekmi uz obligāciju tirgiem.

Neraugoties uz pierādījumiem par palielinātu riska uzņemšanos apstākļos, kad vērtspapīru likviditāte samazinājusies ⁽²⁾, sīki strukturētas informācijas trūkums par PVKIU aktīviem (piemēram, likviditāti) un saistībām nozīmē to, ka nevar pilnībā novērtēt finanšu stabilitātes risku. Lai novērtētu šā riska būtiskumu, ir nepieciešami ziņošanas pienākumi PVKIU pārvaldīšanas sabiedrībām, kā paredzēts D ieteikumā. Tas nozīmē, ka būtu jāvāc un jāapmainās ar sīki strukturētiem un saskaņotiem datiem. Tomēr, ja ir analītiski pierādījumi, kas liecina, ka daļu PVKIU fondu nozares ietekmē būtiskas likviditātes neatbilstības, varētu būt nepieciešams pārskatīt B ieteikuma darbības jomu, lai iekļautu dažus īpašus PVKIU produktus.

⁽¹⁾ IOSCO, *Open-ended Fund Liquidity and Risk Management – Good Practices and Issues for Consideration* ("IOSCO, atklātā fonda likviditāte un riska pārvaldība – laba prakse un jautājumi, kas jāņem vērā", apspriežu ziņojums, 2017. gada jūlijs).

⁽²⁾ *Shifting tides – market liquidity and market-making in fixed income instruments* ("Pārmaiņas – fiksēta ienākuma instrumentu tirgus likviditāte un tirgus veidošana"), SNB, 2015.

FSP iesaka⁽¹⁾, ka ieguldījumu fondu aktīviem un ieguldījumu stratēģijām būtu jāatbilst ieguldījumu fondu sertifikātu atpirkšanas noteikumiem un nosacījumiem gan ieguldījumu fonda darbības uzsākšanas, gan pastāvīgas darbības laikā (jauniem un esošiem ieguldījumu fondiem). Būtu jāņem vērā paredzamā aktīvu likviditātes un ieguldītāju rīcība gan normālos, gan tirgus spriedzes apstākļos.

Papildu noteikumi šajā jomā atbilstu pašreizējam regulējumam saskaņā ar Direktīvu 2011/61/ES, kurā jau ir paredzēts saskaņot ieguldījumu fonda ieguldījumu stratēģiju, likviditātes profilu un atpirkšanas politiku, kā arī noteikti atbilstoši likviditātes pārvaldības ierobežojumi un stresa testi. Konkrēti, saskaņā ar pašreizējo regulatīvo režīmu AIFP būtu jāspēj pierādīt savām VKI, ka ir izveidotas atbilstošas likviditātes pārvaldības sistēmas un ieviestas efektīvas procedūras. Tomēr, pamatojoties uz nesenajiem pierādījumiem, ESRK novērojusi, ka daži AIF joprojām lielā mērā īsteno likviditātes transformēšanu⁽²⁾. Tādēļ, padarot šādu pierādīšanu obligātu attiecībā uz ieguldījumu fondiem, kas iegulda mazāk likvidos aktīvos, tiktu sekmēta Direktīvas 2011/61/ES mērķu sasniegšana, nodrošinot konsekventāku direktīvas īstenošanu. Tas ieguldījumu fondiem, kas iegulda mazāk likvidos aktīvos, veicinātu īpašu pasākumu izmantošanu piemēram, iekšējo ierobežojumu izmantošanu attiecībā uz mazāk likvidiem aktīviem.

Jāizvairās izmantot būtisku likviditātes transformēšanu. Dažas dalībvalstis savā tiesiskajā regulējumā ir iekļāvušas īpašus režīmus, paredzot nosacījumus, saskaņā ar kuriem AIF var pārvaldīt aktīvus, kurus uzskata par mazāk likvidiem, piemēram, nekustamo īpašumu vai aizdevumus. Savā atzinumā Eiropas Parlamentam, Padomei un Komisijai⁽³⁾ EVTI norādīja, ka aizdevuma AIF būtu jāveido kā slēgtas instrumentsabiedrības, kurām nav tiesību regulāri atpirkt sertifikātus. Citas jurisdikcijas ir pieņēmušas strukturālus pasākumus, lai novērstu ārkārtas pārdošanas riskus, ko rada masveida atpirkšanas pieprasījumi. Piemēram, ja portfeļa nenozīmīga daļa ir nelikvida, slēgta struktūra ir nepieciešama, ņemot vērā KIU turēto aktīvu būtību. Tikai fonda pārvaldniekam vajadzētu piedāvāt iespēja ieguldītājiem pieprasīt atmaksu AIF darbības laikā ja ir izpildīti noteikti nosacījumi. Tam būtu jānotiek ar noteiktu intervālu, piemēram, kā paredzēts Eiropas Parlamenta un Padomes Regulā (ES) 2015/760⁽⁴⁾.

Šis ieteikums aicina EVTI izveidot sarakstu ar pēc būtības mazāk likvidiem aktīviem. Pašlaik noteikumos nav iekļauta likvidu vai mazāk likvidu aktīvu definīcija (sk. 5. ielikumu), kaut gan mērķis nav piedāvāt šādu definīciju, bet gan veicināt konsekventu pieeju minēto Direktīvā 2011/61/ES norādīto noteikumu īstenošanai. Ar terminu "mazāk likvidi" ir arī atzīts fakts, ka aktīvi reti vai nekad nav pilnīgi nelikvidi.

Ņemot vērā vajadzību pēc starpnozaru konsekvences, EVTI saraksta sagatavošanā būtu jākonsultējas ar EBI un EAAPL. Jebkura regulētāja veikts aktīva vērtējums kā likvids vai mazāk likvids dod signālu tirgus dalībniekiem. Turklāt, neatkarīgi no tā, kurš pārdod aktīvu (regulēts, neregulēts pārdevējs, banka vai nebanku finanšu iestāde), tirgus spriedzes apstākļos pircēju kopums visumā ir tas pats. Tādēļ ir vēlama konsekvence regulatīvo pieeju jomā⁽⁵⁾.

Pēc būtības mazāk likvidu aktīvu sarakstā jāiekļauj aktīvi, kurus nevar viegli un ātri konvertēt skaidrā naudā ar nelielu vērtības samazinājumu tirgus spriedzes apstākļos. Aktīvu likviditātes analizē cita starpā būtu jāņem vērā laiks, kas vajadzīgs, lai tirgus spriedzes apstākļos likvidētu šos aktīvus, nepieņemot lielus vērtības samazinājumus. Sastādot šo sarakstu, EVTI īpaši būtu jāapsver nekustamā īpašuma, biržu sarakstos neiekļautu vērtspapīru (t. sk. privātu akciju), aizdevumu un citu alternatīvu aktīvu pārdošana. Aktīvus, kurus parastos tirgus apstākļos var pārdot, nepieņemot lielu vērtības samazinājumu, sarakstā iekļaut nevajadzētu, jo šā ieteikuma mērķis ir risināt strukturālus jautājumus, ko rada pēc būtības mazāk likvidie aktīvi.

⁽¹⁾ FSP, *Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities* ("Politikas ieteikumi strukturālās ievainojamības novēršanai saistībā ar aktīvu pārvaldes pasākumiem"), 2017. gada janvāris.

⁽²⁾ ESRK, *EU Shadow Banking Monitor* ("ES paralēlo banku pārraugs"), 2017. gada novembris.

⁽³⁾ EVTI, *Key principles for a European framework on loan origination by funds* ("Galvenie principi Eiropas sistēmai attiecībā uz aizdevumu izsniegšanu no fondiem"), 2016. gada aprīlis.

⁽⁴⁾ Eiropas Parlamenta un Padomes 2015. gada 29. aprīļa Regula (ES) 2015/760 par Eiropas ilgtermiņa ieguldījumu fondiem (OV L 123, 19.5.2015., 98. lpp.).

⁽⁵⁾ Regulatoru sadarbības nepieciešamība šādos jautājumos ir vispārārtāta (piemēram, Eiropas Parlamenta un Padomes 2012. gada 4. jūlija Regulas (ES) Nr. 648/2012 par ārpusbiržas atvasinātajiem instrumentiem, centrālajiem darījumu partneriem un darījumu reģistriem 46. panta 3. punkts un 11. panta 15. punkts (OV L 201, 27.7.2012., 1. lpp.), kurā noteikti risku mazināšanas paņēmieni ārpusbiržas atvasinātajiem līgumiem, ko nav vērtējusi centrālā darījumu partnera tīrvērtes iestāde.

Ja ieguldījumu fonds piedāvā riska darījumus ar mazāk likvidiem aktīviem, fonda pārvaldnieka rīcībā var būt piesardzības pasākumi, kurus tas var ieviest, lai novērstu likviditātes risku. ⁽¹⁾ Pārvaldniekiem tad būtu jāpierāda attiecīgajām VKI gan ieguldījumu fonda darbības uzsākšanas, gan pastāvīgas darbības laikā (t. i., apstiprināšanas procesa laikā un pēc apstiprināšanas attiecībā uz ieguldījumu fondiem, uz kuriem attiecas apstiprināšanas procedūra), ka tie spēj īstenot savu ieguldījumu stratēģiju jebkuros paredzamos tirgus apstākļos. Ņemot vērā visus noteikumus, kas attiecas uz attiecīgo ieguldījumu fondu, un īstenojot savu ieguldījumu politiku, fondu pārvaldnieku rīcībā ir dažādi iespējami veidi, kā nodrošināt konsekveni starp ieguldījumu stratēģiju un ieguldījumu fonda atpirkšanas profilu gan tā izstrādes posmā, gan pastāvīgi ⁽¹⁾. Tie ir, piemēram, šādi:

- aktīvu pārvaldības struktūras veids (piemēram, slēgtais ieguldījumu fonds, ELTIF),
- atpirkšanas politika,
- ieguldījumu politika, t. sk. iekšējie ierobežojumi aktīviem, kas iekļauti sarakstā, likvido aktīvu rezerves, diversifikācija (riskā darījumi vai darījuma partneris) un ierobežojumi ieguldījumu fonda lielumam attiecībā pret pamatā esošo tirgu,
- PLPI īstenošana,
- likviditātes riska pārvaldības procesi, t. sk., piemēram, attiecīgo sliekšņu noteikšana, klasificējot aktīvus likviditātes grupās, ieguldītāju koncentrācijas un paredzamo atpirkšanas modeļu pārraudzīšana.

Iekšējo ierobežojumu izmantošana īpaši būtu jāatklāj VKI attiecīgo ieguldījumu fondu darbības sākumā, pēc tam ikreiz paziņojot, ja šie ierobežojumi tiek mainīti, un jādara zināma arī pēc uzraudzības iestāžu lūguma. Būtu jāīsteno arī informācijas atklāšana ieguldītājiem, pamatojoties uz norādījumiem, ko izstrādātu EVTI.

Dažos gadījumos īpaši mazu fondu pārvaldniekiem varētu būt pārmērīgi apgrūtināti pierādīt, ka viņi ievēro ieguldījumu fonda ieguldījumu stratēģijas. Tādēļ, izstrādājot mehānismu, kas ļautu AIFP parādīt, ka tās var konsekventi izsekot ieguldījumu fondu ieguldījumu stratēģijām, VKI jādod zināmas rīcības brīvības. VKI novērtējumā varētu, piemēram, ņemt vērā stresa testa rezultātus.

Savienības tiesību aktos nav sniegta vienota tirgus likviditātes definīcija, uz kuras pamata varētu sastādīt mazāk likvido aktīvu sarakstu. Katrs tiesību akts apskata likviditātes jautājumu citādi, ņemot vērā tā mērķi (sk. 5. ielikumu). Valsts līmenī izmantotās pieejas piemērs ir dots FCA apspriežu dokumentā par nelikvidiem aktīviem un atklātajiem ieguldījumu fondiem ⁽²⁾, kurā identificētas vairākas nelikvidu aktīvu kopīgās raksturiezīmes:

- tos netirgo organizētā tirgū,
- var būt ievērojama nelīdzsvarotība starp piedāvājumu un pieprasījumu,
- pircējam un pārdevējam var prasīt laiku, lai panāktu vienošanos par cenu un pārējiem darījuma noteikumiem,
- aktīva novērtēšana ir sarežģīts process,
- fiziskie aktīvi parasti tiek pirkti un pārdoti kopumā,
- ņemot vērā šos faktoros, kā arī citus iespējamus sarežģījumus, piemēram, ierobežojumus attiecībā uz īpašumtiesību nodošanu, darījumu noslēgšana bieži vien var prasīt daudz laika.

5. ielikums. Kas par likviditāti teikts Savienības tiesību aktos

Direktīva 2007/16/EK attiecībā uz atbilstošiem aktīviem nosaka, ka PVKIU iegulda galvenokārt likvidos aktīvos, un paredz īpašus noteikumus, kas attiecas uz pārvedamu vērtspapīru, naudas tirgus instrumentu un atvasināto finanšu instrumentu atbilstību. Parasti pārvedamus vērtspapīrus un naudas tirgus instrumentus var uzskatīt par likvidiem, ja tos iekļauj vai tirgo regulētā tirgū. Mazāk likvidi aktīvi nav skaidri definēti, bet saskaņā Direktīvu 2009/65/EK tiek uzskatīti par neatbilstošiem ieguldījumiem. Tas īpaši attiecas uz fizisko preču un nekustamo īpašumu aktīviem.

⁽¹⁾ IOSCO, *Open-ended Fund Liquidity and Risk Management – Good Practices and Issues for Consideration* ("IOSCO, atklātā fonda likviditāte un riska pārvaldība – laba prakse un jautājumi, kas jāņem vērā", apspriežu ziņojums, 2017. gada jūlijs).

⁽²⁾ FCA diskusiju dokuments *Illiquid assets and open-ended investment funds discussion paper* ("Nelikvidie aktīvi un atklātie ieguldījumu fondi") (DP 17/1), 2017. gada februāris.

Likviditātes jēdziens ir minēts vairākos citos Savienības tiesību aktos, kā norādīts turpmāk.

- Eiropas Parlamenta un Padomes Regulā (ES) Nr. 909/2014⁽¹⁾ noteikts, ka CVD ir jāinvestē naudas līdzekļos vai īpaši likvidos finanšu instrumentos ar minimālu tirgus risku un kredītrisku. Tomēr Regulā (ES) Nr. 909/2014 nav nepārprotami definēta likviditāte, savukārt ir ieteikts EVTI, EBI un ECBS izstrādāt RTS projektu, kurā būtu sīki izklāstīti finanšu instrumenti, kurus var uzskatīt par ļoti likvidiem.
- Eiropas Parlamenta un Padomes Regula (ES) 2017/1131⁽²⁾ par naudas tirgus fondiem ietver aktīvu likviditātes sliekšņus, kurus var uzskatīt par tādiem, kas nodrošina ikdienas un nedēļas likviditāti, lai gan likviditāte nav skaidri definēta. Regula (ES) 2017/1131 pamatojas uz argumentāciju, ka aktīvu pirmstermiņa dzēšanas termiņš palīdz nodrošināt to, ka ieguldītāji saņem savu naudu atpakaļ.
- Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīva 2014/65/ES⁽³⁾ ietver diskusijas par metodoloģiju, ko izmanto, lai aprēķinātu vērtspapīru, kuri nav pašu kapitāla vērtspapīri, piemēram, obligāciju, likviditāti. EVTI apsver divas alternatīvas metodes likviditātes aprēķināšanai, t. i., individuālu pieeju katram instrumentam (*instrument-by-instrument approach*; IBIA) un finanšu instrumentu kategoriju pieeju (*categories of financial instruments approach*; COFIA). Savā regulatīvajā tehniskajā standartā (RTS) EVTI visbeidzot obligāciju likviditātes aprēķināšanai izvēlējās IBIA pieeju.
- Eiropas Parlamenta un Padomes Regula (ES) Nr. 575/2013⁽⁴⁾ kredītiestāžu likviditātes rezervju mērķiem definē likvidos aktīvus kā vienīgus brīvi nododamus aktīvus, kurus ātri var konvertēt skaidrā naudā privātajos tirgos bez nozīmīgiem vērtības zaudējumiem. Regulā diferencēti aktīvi ar ļoti augstu likviditāti un kredīta kvalitāti (1. līmeņa aktīvi), kā arī aktīvi ar augstu likviditāti un kredīta kvalitāti (2. līmeņa aktīvi). 1. līmeņa aktīvi ietver naudu, centrālās bankas noguldījumus, Savienības valdības vai valstu valdības garantētas obligācijas un nodrošinātās obligācijas, kas atbilst noteiktiem nosacījumiem. 2. līmeņa aktīvi ietver trešo valstu valdības obligācijas un publisko tiesību subjektu emitētās obligācijas, kā arī segtās un uzņēmumu obligācijas, pamatojoties uz to kredīta kvalitāti. Tajos ietilpst arī augstas kvalitātes pārvēršana vērtspapīros un akcijas, kas veido daļu no nozīmīga akciju indeksa.

ASV SEC pieeja var būt noderīgs pamats, uz kā izstrādāt Savienības metodoloģiju likviditātes novērtēšanai un izveidot mazāk likvidu aktīvu sarakstu. SEC pieeja definē aktīvu portfeļu nelikviditāti nevis absolūtā izteiksmē, bet arī ņemot vērā to lielumu (piemēram, ieguldījumu fondu aktīvu turējumi). Sk. 6. ielikumu tālāk.

6. ielikums. SEC saliktā likviditātes novērtējuma skala

Ar savu neseno lēmumu SEC risinājusi likviditātes jautājumu⁽⁵⁾, ieviešot izmaiņas atklāto ieguldījumu fondu likviditātes risku atklāšanā. Lēmumā ir iekļauta jauna likviditātes klasifikācijas shēma, kas nosaka ieguldījuma likviditāti, pamatojoties uz to dienu skaitu, kurā ieguldījumu var konvertēt skaidrā naudā, būtiski nemainot šā ieguldījuma tirgus vērtību. Konkrētāk, saskaņā ar SEC viedokli ieguldījumu klasificēšana par nelikvidu nozīmē, ka ieguldījumu fonds nevar pamatoti sagaidīt, ka šo ieguldījumu pārdos septiņās kalendārās dienās, neradot būtisku ietekmi uz tā tirgus vērtību. Turklāt SEC prasa, lai ieguldījumu fonds, nosakot, vai ieguldījums ir likvids vai nelikvids, ņemtu vērā tā pozīcijas apmēru, kā arī ieguldījuma tirdzniecības tirgus dziļumu.

SEC lēmums pieprasa, lai fondu pārvaldnieki savu likviditātes risku novērtētu un pārskatītu vismaz reizi gadā, pamatojoties uz vairākiem faktoriem: stratēģiju, naudas plūsmām, pieejamajiem naudas līdzekļiem un ETF apsvērumiem. Šāda pārskatīšanas procesa loģiskais pamatojums ir SEC paustās bažas, ka, pieņemot formālu risinājumu ("ķeksīša ievilkšana"), likviditāte tiktu novērtēta veidā, kas nebūt neatspoguļo fonda spējas pārdot savu portfeli (vai daļu no tā), lai izpildītu atmaksas pieprasījumus, neietekmējot tirgu.

⁽¹⁾ Eiropas Parlamenta un Padomes 2014. gada 23. jūlija Regula (ES) Nr. 909/2014 par vērtspapīru norēķinu uzlabošanu Eiropas Savienībā, centrālajiem vērtspapīru depozitārijiem un grozījumiem Direktīvās 98/26/EK un 2014/65/ES un Regulā (ES) Nr. 236/2012 (OV L 257, 28.8.2014., 1. lpp.).

⁽²⁾ Eiropas Parlamenta un Padomes 2017. gada 14. jūnija Regula (ES) 2017/1131 par naudas tirgus fondiem (OV L 169, 30.6.2017., 8. lpp.).

⁽³⁾ Eiropas Parlamenta un Padomes 2014. gada 15. maija Direktīva 2014/65/EK par finanšu instrumentu tirgiem un ar ko groza Direktīvu 2002/92/EK un Direktīvu 2011/61/EK (OV L 173, 12.6.2014., 349. lpp.).

⁽⁴⁾ Eiropas Parlamenta un Padomes 2013. gada 26. jūnija Regula (ES) Nr. 575/2013 par prudenciālajām prasībām attiecībā uz kredītiestādēm un ieguldījumu brokeru sabiedrībām, un ar ko groza Regulu (ES) Nr. 648/2012 (OV L 176, 27.6.2013., 1. lpp.).

⁽⁵⁾ <https://www.sec.gov/rules/final/2016/33-10233.pdf>

Turklāt SEC prasa, lai ieguldījumu fonds ņemtu vērā "tirgus, tirdzniecības un ar ieguldījumiem saistītus apsvērumus", klasificējot savu portfeļieguldījumu likviditāti, lai gan tā nesniedz nekādu informāciju par šiem aspektiem.

Pieteikumu apstrādes biežums, piemēram, dažiem fiksēta ienākuma vērtspapīriem parasti ir mazs. Tomēr tas nenozīmē, ka vērtspapīrs ir nelikvids, un ieguldījumu fonds var spēt to pārdot salīdzinoši ātri. Ticamākus aprēķinus var iegūt, izvērtējot SEC⁽¹⁾ piedāvāto rādītāju diapazonu. Šāda veida apvienotā likviditātes novērtējuma skala varētu ietvert faktoros, kuru pamatā ir vērtspapīru aktīvu, tirgus un portfeļa īpašības, kā sīki aprakstīts turpmāk.

- Aktīva faktori ir balstīti uz aktīva struktūru. Jo grūtāk ir novērtēt vērtspapīru, un jo mazāk tas atbilst standartiem, jo nelikvidāks tas parasti ir. Turklāt fiksēta ienākuma produktu tādā specifiskācijām kā, piemēram, termiņam, reitinga rādītājam un emisijas datumam, var būt ietekme uz likviditāti.
- Tirgus faktori ir saistīti ar emisiju un aktīva otrreizējo tirgu. Parasti, jo vairāk tirgos notiek tirdzniecība ar vērtspapīriem, jo mazāk nelikvidi tie parasti ir. Tirgus kvalitātes faktori ietver arī šo tirgu dalībnieku skaitu, daudzveidību un kvalitāti. Tie var būt saistīti arī ar tirdzniecības izmaksām šajos tirgos un ir atkarīgi no likvidācijas izmaksām, kas varētu būt saistītas ar darbību citā valstī un valūtā.
- Tirdzniecības faktori ir mērījumi, kas saistīti ar vērtspapīra tirdzniecības cenu un apjomu. Lai noteiktu iespējamo nelikviditāti, var izmantot piedāvājuma cenas un prasītās cenas starpību, kā arī tirdzniecības apjomu un tirdzniecības biežumu. Vēsturiskie dati par apjomu, piemēram, var sniegt aptuvenu maksimālā apjoma aprēķinu, ko var izmantot, lai novērtētu tirgus ietekmi uz tirdzniecību.
- Portfeļa faktori ir portfeļa specifiskie mērījumi. Ieguldījumu fondu jomā būtu jāņem vērā to pozīciju lielums saistībā ar ikdienas tirdzniecības apjomu un neatmaksātajām summām. Tomēr tiem arī būtu jāņem vērā aktīvu attiecības ar citiem portfeļa aktīviem (piemēram, atvasinātajiem finanšu instrumentiem). Visbeidzot, nelikviditāte var būt saistīta arī ar portfeļa pozīciju grupēšanu – tas varētu būt nelikviditātes avots, ja visi ieguldījumu fonda turētie aktīvi ir ļoti līdzīgi un tiek tirgoti tajā pašā tirgū.

Tā kā SEC pieeja var būt noderīgs pamats, uz kura varētu balstīties nelikviditātes formulējums nākotnē, varētu būt vēlams tai tuvināt Savienības pieeju. No politikas viedokļa saskaņošana sniegtu papildu ieguvumu, jo, ja Savienības un ASV sistēmas būtu kopumā līdzīgas, tas veidotu efektīvu globālo standartu, ko izmantotu, novērtējot ieguldījumu fondu nelikviditāti.

II.2.2. Neparedzēta ietekme

Aktīvu pusē pārvaldnieki, kas īsteno iekšējos ierobežojumus, ātrākas rīcības priekšrocību pilnībā nenovērsīs. Cilvēki joprojām var vēlēties ātri izņemt savus ieguldījumus, lai izmantotu likvidos aktīvus un nenonāktu nelikvida ieguldījumu fonda slazdā. Tomēr, lai likvido aktīvu pieejamība palielinātu uzticību ieguldījumu fonda spējai nodrošināt ieguldījumu atpirkšanu, ieguldītāju masveida ieguldījumu izņemšanas risks būtu vispārēji jāsamazina.

Iekšējo ierobežojumu ieviešana varētu nevajadzīgi traucēt fonda pārvaldnieka iespējām izmantot pieejamos likvidos aktīvus, lai segtu atpirkšanas pieprasījumus. Tas ir gadījums, kad, piemēram, pārvaldnieks nevar izmantot likvidos aktīvus, nepārkāpjot iekšējo ierobežojumu. Tomēr šā jautājuma būtiskums nebūtu pārvērtējams. Saistībā ar Direktīvu 2011/61/ES ierobežojuma pārsniegšana pati par sevi nevar būt par iemeslu AIFP rīcībai, jo tā būtu atkarīga no konkrētiem faktiem un apstākļiem, kā arī attiecībā uz AIFP noteiktā tolerances līmeņa. Tie atkarībā no apstākļiem nodrošina veicinošus faktoros nepārtrauktai uzraudzībai vai korigējošai darbībai.

⁽¹⁾ SEC dokumentā ir uzskaitīti deviņi faktori konkrētā aktīva portfeļa pozīciju klasificēšanai.

Sliktākajā gadījumā, aktīva pievienošana sarakstam varētu būt procikliska, kas izraisītu aktīvu pārdošanu un cenu sabrukumu. Pārvaldniekam, iespējams, būtu jāpārdod aktīvs, lai panāktu atbilstību jaunajiem iekšējiem ierobežojumiem, vai arī būtu jāsaņem nelabvēlīga ieguldītāju reakcija, tādējādi saasinot to pašu problēmu, kas minētajam sarakstam bija jārisina. Līdzīgi, aktīva novērtējuma samazināšana tā likviditātes trūkuma dēļ varētu vispār atturēt dažus ieguldījumu fondus no ieguldīšanas tajā, kas varētu ietekmēt finanšu tirgu darbību. Šo iemeslu dēļ sarakstā būtu jāiekļauj tikai tie aktīvi, kas "pēc būtības" ir mazāk likvidi, un tādēļ tirgus dalībnieki jau būtu identificējuši šo raksturiezīmi. Turklāt ieguldītāji, kas iegulda "pēc būtības" mazāk likvidos aktīvos, jau sagaidītu, ka pārvaldniekiem būtu tāda investīciju politika, kas atbilstu viņu ieguldījumu atpiršanas politikai, kā paredzēts Direktīvā 2011/61/ES. Visbeidzot, ja aktīvs tiks pievienots sarakstam, būs nepieciešami pārejas pasākumi, lai dotu pārvaldniekam laiku un viņš varētu novērst piespiedu pārdošanu.

Saistību pusē, samazinot atpiršanas biežumu, iespējams, palielinātos darījumu apjoms, kas varētu ietekmēt cenas tirgus spriedzes apstākļos. Tā vietā, lai piedzīvotu regulāru ieguldījumu aizplūšanu, fonds uzkrātu daudzus rīkojumus, kas būtu jāizpilda vienlaicīgi. Viens no risinājumiem būtu ieviest brīdinājuma periodus⁽¹⁾, lai atspoguļotu paredzamo laiku, kas vajadzīgs, lai izlietotu pamatā esošos aktīvus. Vēl viena iespēja būtu izmantot rindu sistēmu, lai atpiršanas pieprasījumi nebūtu jāveic nākamajā vērtēšanas posmā pēc tam, kad fondu pārvaldnieks būs tos pieņēmis. Tad pārvaldnieks vēl agrāk varētu aprēķināt likviditāti, kas vajadzīga, lai izpildītu izpiršanas pieprasījumus, un vajadzības gadījumā varētu sākt pārdot ieguldījumus. Tas varētu samazināt risku, ka darījumi tiek izpildīti par ārkārtas pārdošanas cenām.

Visbeidzot, būtu jāatzīst regulatīvās arbitražas risks. Pastāv risks: 1) attiecībā uz neregistrētiem AIF, kas nav iekļauti ieteikuma darbības jomā, un 2) ja pārvaldnieks reģistrē ieguldījumu fondu kā PVKIU, lai veiktu būtiskus ieguldījumus aktīvos, kas iekļauti sarakstā kā pēc savas būtības mazāk likvidi, ar nosacījumu, ka šis aktīvs tiks uzskatīts par atbilstošu šim PVKIU. Tomēr šajā scenārijā uz minēto ieguldījumu fondu attiektos Direktīvas 2009/65/EK noteikumi, kas noteiktos aspektos ir stingrāki par Direktīvas 2011/61/ES noteikumiem. Tas samazina motivāciju reģistrēt fondu kā PVKIU, lai izvairītos no attiecībā uz AIF piemērojamiem ierobežojumiem.

II.3. C ieteikums. Stresa testi

II.3.1. Ekonomiskais pamatojums un paredzētā ietekme

Mikroprudenciālās uzraudzības stresa testu mērķis ir uzlabot risku un portfeļa pārvaldību atsevišķu ieguldījumu fondu un fondu pārvaldnieku līmenī. Šie testi simulē ārkārtējus vai nelabvēlīgus, tomēr ticamus ekonomiskos un finansēšanas nosacījumus, lai izpētītu to sekas gan uz ieguldījumu fonda darbības rezultātu, gan tā spēju izpildīt ieguldījumu atmaksas pieprasījumus pat tad, ja NAV ir diskontēta. Tie nodrošina scenāriju analīzi, kas ļauj labāk izprast riskus, kas izriet no iespējamām tirgus apstākļu izmaiņām, kuras varētu nelabvēlīgi ietekmēt pārvaldītos portfeļus. Parastos tirgus apstākļos stresa testi identificē iespējamus ieguldījumu produktu/stratēģiju trūkumus un palīdz fondu pārvaldniekiem koriģēt portfeļa riska pārvaldību un operatīvi sagatavoties krīzes situācijai. Krīzes periodos stresa testi palīdz pielāgoties krīzes īpatnībām, krīzes pārvaldībai un atklāt informāciju noregulējuma iestādei. Tādējādi stresa testi ir uzskatāmi par riska pārvaldības un lēmumu pieņemšanas instrumentiem.

Ieguldījumu fondiem ir dažādas iezīmes, kas visas ietekmē konkrēta ieguldījumu fonda likviditātes risku un tādējādi ieguldījumu fondu līmenī nosaka jēgpilna stresa testa veidu. Aktīvu pusi raksturo, piemēram, galvenie tirgi un instrumenti, ieguldījumu stratēģija un laika periods, ģeogrāfiskais aspekts, portfeļa koncentrācija, portfeļa apgrozījums un tipiskie darījumu apjomi. Saistību pusi raksturo ieguldījumu fonda ieguldītāju bāze, kas var būt vai nu privātie ieguldītāji vai institucionālie ieguldītāji, vai arī šo abu apvienojums, kuriem visiem ir sava individuālā portfeļa struktūra un likviditātes vajadzības, kā arī, iespējams, savas regulatīvās prasības (bankām, apdrošināšanas sabiedrībām un pensijas fondiem), un tādējādi tās atklāj savu ieguldītāju rīcību. Investoru veidu koncentrācija ieguldījumu fondā ir īpaši svarīga, jo to liela koncentrācija var izraisīt lielus vienlaicīgus atmaksas pieprasījumus.

⁽¹⁾ Jāatzīmē, ka brīdinājuma perioda izmantošana rada praktiskas problēmas, jo rada kavēšanās starp pasūtījumu un tā izpildi. Konkrēti, etalonu indeksa fondi tiktu stimulēti tirgoties pēc iespējas tuvāk brīdinājuma perioda beigām, lai maksimāli palielinātu savus rādītājus, pat ja tam būtu negatīva ietekme uz tirgu.

Ņemot vērā ieguldījumu fondu neviendabīgumu, stresa testu scenārijiem nav obligātu specifikāciju. Tādēļ pašlaik stresa testu parametri, darbības joma, biežums un to sarežģītības pakāpe dažādās nozarēs atšķiras. Tomēr ir dažas nozīmīgas, vispārārtzītas pieejas attiecībā uz abām bilances pusēm. Ieguldījumu fonda saistību puses stresa testi ir ieguldījumu atmaksas simulācijas. Šīs simulācijas parasti kalibrē, pamatojoties uz pasīvu stabilitātes analīzi, kas pati par sevi ir atkarīga no ieguldītāja veida un pasīvu koncentrācijas. Simulācijas varētu ietvert vēsturiskus vai hipotētiskus atmaksas scenārijus, ieguldījumu atmaksu lielākajiem investoriem, atmaksu, kas atbilst lielākajiem jebkad veiktajiem atmaksas gadījumiem, kā arī tirgus tendenču un savstarpēji salīdzināmo grupu analīzi. Stresa testi aptver arī ieguldījumu fonda aktīvu pusi, kas nozīmē ieguldījumu fondu aktīvu likviditātes simulāciju dažādos tirgus apstākļos. Šajā simulācijā ņem vērā ieguldījumu fonda spēju pārdot aktīvus, neradot būtisku ietekmi uz cenu. Scenāriji varētu ietvert tirdzniecības apjomu samazināšanos attiecībā uz noteiktiem instrumentiem vai tirgus segmentiem (zaudējumi, kas radušies pēc piedāvājuma/pieprasījuma cenas starpības pieauguma), aplēses par iespējamo maksimālo likvidāciju vienā dienā vai aplēses par likvidācijas laiku, pamatojoties uz ieguldījumu fonda aktīvu dalījumu (piemēram, likviditātes grupām), un varētu apsvērt arī tirgus un likviditātes riska mijiedarbību uz attiecīgajiem aktīviem.

Sagaidāms, ka norādes par individuālu stresa testu praksi samazinās likviditātes risku gan ieguldījumu fondu, gan sistēmas līmenī, kā arī stiprinās uzņēmumu spēju pārvaldīt likviditāti ieguldītāju interesēs, kas ietver neparedzētu atmaksas periodu samazināšanu. Stresa testi ir instrumenti, kas palīdz analizēt jau esošo stratēģiju stiprās puses. Testēšanai būtu jāatklāj ieguldījumu stratēģijas trūkumi un jāsaprotavos fonds krīzes situācijai. Ja stresa testus pareizi izmanto kā riska pārvaldības un lēmumu pieņemšanas instrumentu, tiem būtu jāsamazina likviditātes risks ieguldījumu fondu līmenī un tādējādi jāpanāk samazināts likviditātes risks arī sistēmas līmenī.

Kā norādīts ESRK apsekojumā par stresa testēšanas praksi, norādēs būtu jārisina stresa testēšanas procedūru trūkumi. Saskaņā ar EVTI sniegtajām norādēm iestādēm būtu jāizprot stresa testēšanas prasības minimālā līmenī, un būtu jārisina trūkumi, kas saistīti ar pārmērīgi mazu diskontu piemērošanu, stresa testēšanas biežumu un scenārija izstrādi, kā arī vēsturisku datu nepamatotu izmantošanu. Norādes liecina, ka stresa testa biežums un veids būtu jānosaka, vadoties no ieguldījumu fondiem, kā arī konkrētiem uzņēmumiem raksturīgām iezīmēm. Turklāt ar norādēs ir arī paredzēts radīt ietekmi, uzliekot uzņēmumiem par pienākumu, izstrādājot stresa scenārijus, izmantot tādu nopietnības pakāpi, kāda tiem tirgū būtu vismaz iespējama. Visbeidzot, ieguldījumu fondu sektora neviendabīguma dēļ stresa testu sarežģītība būtu jāsaprot ar ieguldījumu fondam raksturīgo risku un atmaksas profilu, necenšoties panākt pārāk lielu atbilstību stresa testa scenārijiem. Norādēm būtu jāveicina precīzāka un atbilstošāka stresa testēšana ieguldījumu fondu līmenī, tādējādi novēršot lielāko daļu šaubu par riska iespējamību sistēmas līmenī.

C ieteikums ir saskaņā ar EVTI pienākumu sniegt norādījumus par NTF stresa testēšanu, kas paredzēts Regulā (ES) 2017/1131. Saskaņā ar regulu EVTI pienākums ir sniegt pamatnostādnes attiecībā uz stresa testu scenāriju kopējiem atsaucē parametriem.

Fondu pārvaldniekiem regulāri jāveic stresa testi attiecībā uz ieguldījumu fondiem, kurus tie pārvalda. Stresa testēšana ir PVKIU un AIF prasība, izņemot gadījumus, ja AIF ir slēgtais AIF ar samērīgu aizņemto līdzekļu īpatsvaru vai ja tas tiek uzskatīts par nepiemērotu PVKIU (Direktīvas 2010/43/ES 40. panta 3. punkts, Direktīvas 2011/61/ES 16. panta 1. punkts un Deleģētās regulas (ES) Nr. 231/2013 48. pants). Abu veidu ieguldījumu fondiem stresa testi ļauj fonda pārvaldniekiem novērtēt likviditātes risku gan normālas, gan ārkārtas likviditātes apstākļos. Saistībā ar ziņošanu saskaņā ar Direktīvu 2011/61/ES stresa testu rezultāti jāpaziņo VKI, un šī informācija ir jādara pieejama EVTI un ESRK. Regula (ES) 2017/1131 ievieš sīki izstrādātus stresa testēšanas pienākumus naudas tirgus fondiem, kas varētu būt nodēriģi arī citu veidu ieguldījumu fondiem.

Attiecībā uz PVKIU stresa testēšanas pienākumi ir nav tik sīki izstrādāti kā uz AIF. Tas atspoguļo PVKIU atšķirīgās aktīvu un saistību puses iezīmes (piemēram, atbilstošo aktīvu, kuriem vajadzētu būt likvidiem, definīcija un ieguldītāju bāzes, ko galvenokārt veido privātie klienti, definīcija) un dažādās regulatīvās prasības.

Tomēr saskaņā ar Deleģēto regulu (ES) Nr. 231/2013 AIF stresa testēšanas noteikumi ir sīkāk izstrādāti.

- a) Stresa testiem vajadzētu simulēt likviditātes nepietiekamību un netipiskus atmaksas pieprasījumus. Stresa testā būtu jāņem vērā vismaz nesenie un gaidāmie nākotnes atmaksas pieprasījumi, un būtu jāanalizē laiks, kas vajadzīgs, lai izpildītu šos atmaksas pieprasījumus. Stresa testā būtu jāiekļauj arī tirgus faktoru tests, piemēram, valūtas maiņas kurss, kas varētu ietekmēt AIFP vai AIF kredīprofilu. Turklāt stresa testēšanas pieejā būtu jāiekļauj vērtēšanas jutīgums stresa apstākļos.
- b) AIF riska profils, kas ir atkarīgs no ieguldījumu stratēģijas, likviditātes profila, ieguldītāja veida un atmaksas politikas, nosaka stresa testu biežumu, pamatojoties uz minimālo biežumu gadā. AIFP būtu jārikojas visu AIF investoru interesēs attiecībā uz AIF veidu un likviditātes pārvaldības politikas un procedūru piemēroību, ja stresa testi liecina, ka likviditātes risks ir ievērojami augstāks, nekā bija gaidīts.

ESRK apsekojums par fondu pārvaldnieku izmantoto stresa testēšanas praksi parādīja, ka lielākā daļa Savienības fondu pārvaldnieku regulāri veic stresa testēšanu. Apmēram 93 % no ESRK apsekojumā iekļautajiem fondu pārvaldniekiem ⁽¹⁾ regulāri pārbauda visus pārvaldītos ieguldījumu fondus un veic papildu stresa testus (vai tiem ir spējas to izdarīt) situācijās, kad radušās būtiskas izmaiņas. Ņemot vērā fondu pārvaldnieku un fondu veidu dažādību, pārskatā atklājās arī būtiskas atšķirības attiecībā uz stresa testu veikšanas biežumu, fondu pārvaldnieku izmantoto stresa scenāriju veidiem un stresa testu sarežģītības pakāpi (sk. turpmākās aizzīmes).

- **Lai gan stresa testu veikšanas biežumu būtu jānosaka galvenokārt ieguldījumu fondu raksturlielumiem, tikai nedaudzi fondu pārvaldnieki izmanto attiecīgajam ieguldījumu fondam atbilstošu testu biežumu.** Tā vietā tie izmanto uzņēmumam atbilstošu testu biežumu, to piemērojot visiem pārvaldītajiem ieguldījumu fondiem. Tas attiecas arī uz lielām ieguldījumu sabiedrībām, kuras pārvalda daudzus dažāda veida ieguldījumu fondus. Liela daļa fondu pārvaldnieku, kuri izmanto ieguldījumu fondam atbilstošo stresa testēšanas biežumu, nodala PVKIU un AIF, nevis izmanto dažādu testēšanas biežumu attiecībā uz ieguldījumu fondiem ar dažādām portfeļu strukturām.
- **Liela daļa fondu pārvaldnieku izmanto vairākus likviditātes scenārijus, kas raksturīgi atšķirīgiem tirgus apstākļiem.** Jebkura stresa testa pamatzīme ir tā pamatā esošais scenārijs, kas atspoguļo būtiski saspringtus tirgus apstākļus. Taču izmantoto stresa scenāriju nopietnības pakāpe fondu pārvaldnieku starpā ir ļoti atšķirīga. Daži no šiem scenārijiem ir ļoti apšaubāmi un nerada pārliecību, vai tie patiešām atspoguļo stresa situāciju tirgū. Balances aktīvu pusē daži no piemērotajiem diskontiem ir pārāk mazi, lai būtu pamats uzskatīt, ka tie atspoguļo būtiskas tirgus likviditātes izmaiņas. Saistību pusē attiecībā uz ieguldījumu fondiem, kas nekad iepriekš nav piedzīvojuši atmaksas spiedienu, atmaksas scenārijus nevajadzētu balstīt tikai uz vēsturiskiem datiem.
- **Atbilstoši nozīmīgajām atšķirībām starp dažāda veida fondu pārvaldniekiem un ieguldījumu fondiem, fondu pārvaldnieku izmantoto stresa testu scenāriju sarežģītība ir ļoti atšķirīga.** Daži fondu pārvaldnieki izmanto vienkāršus hipotētiskus scenārijus, kas nav balstīti uz nekādiem datiem, savukārt citi izmanto sarežģītas statistikas metodes, lai izstrādātu attiecīgajiem ieguldījumu fondiem atbilstošus scenārijus. Saprātīgi likviditātes scenāriji ir grūti definējami pēc savas būtības. Pretstatā tirgus riskam, saistībā ar kuru pieejama plaša informācija, likviditātes stresa testēšanas modelēšana ir daudz sarežģītāka. Aktīvu pusē modelēt likviditātes profilu stresa apstākļos var būt ļoti sarežģīti, īpaši attiecībā uz aktīviem, par kuriem darījumu dati nav viegli pieejami (piemēram, par fiksētu ienākumu instrumentiem). Saistību pusē investoru rīcības paredzēšana tirgus spriedzes apstākļos nav vienkārša un ir atkarīga no dažādiem faktoriem, piemēram, institucionālo ieguldītāju attiecības pret privātajiem ieguldītājiem vai "neelastīgo" klientu īpatsvara. Šī problēma ir vēl izteiktāka attiecībā uz PVKIU, jo fondu pārvaldniekiem parasti ir maz informācijas par PVKIU ieguldītāju profiliem. Tomēr regulatīvajiem aspektiem scenāriju modelēšanā ir tikai neliela nozīme. Tādēļ stresa scenārijus izstrādā saskaņā ar aktīvu grupas riska darījumiem un atmaksas grafiku, kas piemērojams attiecīgajam ieguldījumu fondam.

⁽¹⁾ ESRK apsekojuma pamatmērķis bija sniegt pārskatu par Eiropas aktīvu pārvaldnieku stresa testēšanas praksi, galvenokārt, lai analizētu, cik lielā mērā atsevišķu fondu stresa testēšana ietvērusi likviditātes stresu (t. i., ieguldījumu fonda spēju nodrošināt lielu atmaksas pieprasījumu izpildi). ESRK apsekojums aptvēra 274 Savienības fondu pārvaldniekus, un tajā bija iekļauti jautājumi par aktīvu pārvaldnieku pašreizējo likviditātes riska pārvaldības un stresa testēšanas praksi.

Stresa tests jāveic dažādos apstākļos, piemēram, tādos kā netipiski atmaksas pieprasījumi un neparasta rīcība aktīvu cenu ziņā, kā arī jāņem vērā tādi notikumi kā darījuma partnera saistību neizpilde un citi riska faktori (piemēram, politiskie riski). Būtu jāsniedz EVTI norādes attiecībā uz scenāriju veidu, kāds jāapsver ieguldījumu fondam stresa testa izstrādē. Tajos būtu jāietver scenāriji, kuru pamatā ir iepriekšējās cenu pārmaiņas un hipotētiskie scenāriji. Vēsturiskie scenāriji modelē stresa testa parametrus, kādi bijuši iepriekšējā krīzes laikā, un aprēķina ietekmi, kāda varēja būt radīta uz attiecīgo ieguldījumu fondu. Tā kā nākotnes krīzes varētu atšķirties no iepriekšējām krīzēm un ir grūti precīzi atkārtot iepriekšējās krīzes, stresa testiem nevajadzētu palauties vienīgi uz vēsturiskiem scenārijiem. Hipotētiskos scenārijus varētu balstīt uz investoru vai fonda pārvaldnieka ekonomiskajiem satricinājumiem vai uzvedības iezīmēm. Šo hipotētisko scenāriju izstrādei būtu jāatbilst konkrētajam fonda veidam un fonda stratēģijas jutīgumam.

Reversā stresa testēšana varētu noslēgt vispārējo stresa testu veikšanu. Reversās stresa testēšanas iekļaušana varētu sniegt noderīgus ieskatus par ieguldījumu fonda darbību līdz brīdim, kad tā vairs nedarbojas. Tā ierobežo atkarību no vēsturiskiem scenārijiem un dod iespēju izstrādāt hipotētiskus scenārijus. Reversā stresa testēšana ļauj fonda pārvaldniekam pilnībā izpētīt un izprast jebkuras vājās vietas un novērst šos riskus.

Stresa testēšana ideālā gadījumā būtu jāizmanto visos fonda darbības cikla posmos, sākot no tā izveidošanas līdz likvidācijai, kā arī visu lēmumu par ieguldījumiem pieņemšanā to starplaikā. Pēc ieguldījumu fonda izveidošanas stresa testēšana jāizmanto, lai noteiktu un definētu ieguldījumu fonda parametrus (piemēram, riska profilu un pieļaujamo riska līmeni), īpaši attiecību starp pamatā esošo aktīvu likviditāti un iespējamo atmaksas biežumu, t. sk. tirgus spriedzes apstākļos. Stresa testēšana var tikt izmantota arī tad, kad tiek apsvērtas jebkādas korekcijas ieguldījumu fondu stratēģijā, noteikumi un nosacījumi, kā arī lēmumi par ieguldījumiem. Nosakot ārkārtas rīcības plānu ieguldījumu fondam, kas atrodas stresa apstākļos, stresa testēšanu varētu izmantot, lai analizētu dažādu likviditātes riska pārvaldības instrumentu izmantošanu.

Stresa testēšanas laikam un biežumam jāatspoguļo ieguldījumu fonda raksturlielumi, piemēram, apjoms, ieguldījumu stratēģija, pamatā esošie aktīvi, ieguldītāju profils un iespējamās atmaksas biežums. Attiecībā uz portfeli ar lielu apgrozījumu vai strauji mainīgu ieguldītāju bāzi likviditātes profils un risks, visticamāk, būs daudz svārstīgāks. Stresa testēšana šādos apstākļos būtu jālieto biežāk nekā ieguldījumu fonda ar stabilāku ieguldītāju bāzi un ilgiem atmaksas periodiem gadījumā.

Stresa testēšanas biežums var būt atkarīgs no izmantotā scenārija veida. Izmantojot vēsturiskos scenārijus, scenāriju veidošanā izmantojamās statistikas metodes var viegli atjaunināt, izmantojot jaunus datus un stresa testēšanas parametrus. Tā kā šis process bieži vien ir mehānisks, to var izmantot vēl biežāk. Hipotētiskie scenāriji prasa attiecīgajam ieguldījumu fondam atbilstošāku, īpaši situācijai pielāgotu novērtējumu par saistītajiem faktoriem, kas ietekmē ieguldījumu fondu, un, ja ir vajadzīga plašāka analīze, šāda veida stresa testēšanu var veikt retāk.

Šis ieteikums netiecas uz makroprudenciālo stresa testēšanu. Makroprudenciālā stresa testēšana ir joma, kurai nepieciešama turpmāka attīstība. Datu un modelēšanas ierobežojumi pašlaik neļauj šādus modeļus izmantot kā efektīvus uzraudzības instrumentus. Pašlaik ESRR analizē makroprudenciālās stresa testēšanas nozīmi, novērtējot ieguldījumu fondu finanšu stabilitātes riskus.

II.3.2. Neparedzēta ietekme

Konkrētas pamatnostādnes attiecībā uz stresa testēšanu var radīt tādu ietekmi uz fondu pārvaldniekiem, ka tie sāk uzrādīt līdzīgāku/saskaņotāku rīcību un, visbeidzot, – īstenot vienotu ieguldījumu fondu aktīvu pozicionēšanu (vienpusēja pozicionēšana). Tas nākotnē varētu palielināt pūļa uzvedības risku un sistēmisko finanšu risku. Turklāt, un īpaši attiecībā uz mazāka apjoma fondu pārvaldniekiem, vairāk norādījumu varētu nozīmēt papildu stresa testēšanu un tādējādi arī lielākas izmaksas.

II.4. D ieteikums. PVKIU ziņošana

II.4.1. Ekonomiskais pamatojums un paredzētā ietekme

D(1) ieteikums – PVKIU un PVKIU pārvaldīšanas sabiedrību ziņošanas pienākumi

Dalībvalstu saskaņotas ziņošanas sistēmas trūkums pašlaik ir šķērslis īstenot visaptverošu novērtējumu un uzraudzību attiecībā uz iespējamu PVKIU ietekmi uz finanšu stabilitātes risku rašanos. Lai gan daudzās jurisdikcijās Eiropas Savienībā PVKIU ir noteikts ziņošanas pienākums, apsekojumu rezultāti liecina, ka ziņošanas prakse ievērojami atšķiras ziņošanas biežuma, PVKIU ziņošanas apjoma un ziņojamo datu ziņā⁽¹⁾. Tā rezultātā nav iespējams apkopot valstu datus un uzraudzīt norišu attīstību, piemēram, attiecībā uz PVKIU likviditātes un sviras finansējuma riskiem Savienības līmenī.

ECB statistika par ieguldījumu fondiem nav pietiekama, lai nodrošinātu visaptverošu likviditātes un sviras finansējuma risku novērtējumu un uzraudzību attiecībā uz PVKIU. Lai gan ECB statistika ļauj regulatoriem uzraudzīt norises eurozonas ieguldījumu fondu nozarē, izmantojot informāciju par kopējās bilances aktīvu un pasīvu kategorijām, t. sk. atlikušo termiņu dalījumu, aptvertie informācijas elementi nav pietiekami, lai veiktu pienācīgu riska novērtējumu. Jo īpaši tāpēc, ka nav iekļauti mikrodati par instrumentu darījumiem un atsevišķiem riska darījumiem, kaut gan šie dati ir vajadzīgi, lai pienācīgi novērtētu PVKIU portfeļa likviditātes attīstību. Arī aizņemto līdzekļu izmantošanas tendences nevar pienācīgi uzraudzīt, jo pieejamie dati ļauj aprēķināt tikai finanšu sviras efektu (t. i., ņemot vērā aizņēmumus). Nav pieejams aptverošāks sviras finansējuma pasākums, kas ietvertu arī sviras finansējuma izmantošanu ar atvasinātiem instrumentiem (t. i., sintētisko sviras finansējumu). Turklāt pašlaik ECB statistika nediferencē PVKIU un AIF, kas ir būtisks aspekts pienācīgā risku uzraudzībā, jo šie fondi darbojas saskaņā ar ļoti atšķirīgiem regulatīvajiem režīmiem.

Saskaņota PVKIU ziņošanas sistēmas izveide Savienības mērogā no uzraudzības viedokļa varētu būt efektīva, kā arī varētu mazināt esošo ziņojumu nepilnības un izmaksas gan kompetentajām iestādēm, gan nozarei. Kopš Direktīvas 2011/61/ES stāšanās spēkā gan VKI, gan AIFP ir uzlabojuši savas tehniskās iespējas un guvuši pieredzi saistībā ar visaptverošo Savienības līmeņa ziņošanas sistēmu saskaņā ar Direktīvu 2011/61/ES. Ciktāl jaunā PVKIU ziņošanas sistēmas pamatā būtu jau esošās tehniskās ziņošanas sistēmas, gan kompetentās iestādes, gan fondu pārvaldnieki, kuru pārziņā ir AIF un PVKIU, vai fondu pārvaldnieki, kuru pārziņā ir PVKIU ar dažādām ziņošanas prasībām dažādās jurisdikcijās, iegūtu priekšrocības no lielākas ziņošanas sinerģijas.

Veidojot PVKIU ziņošanas sistēmu, Komisijai būtu jāpatur prātā, ka PVKIU darbojas saskaņā ar stingrāku regulatīvo režīmu nekā AIF. Būtu pietiekama pat ierobežotāka ziņošanas sistēma, lai varētu pareizi uzraudzīt ar PVKIU saistītos finanšu stabilitātes riskus.

Komisijai būtu jāpatur prātā arī citas notiekošās iniciatīvas, kas varētu ietekmēt šādu saskaņotu ziņošanu. Komisijai būtu jāņem vērā ar šo ziņošanu saistītais ieguldījums, ko sniedz EVTI un VKI, kā arī iespējamie jaunie alternatīvie/grozītie sviras finansējuma pasākumi, kurus pašlaik izstrādā IOSCO. Turklāt jāņem vērā arī ziņošanas prasības, kas noteiktas Regulā (ES) 2017/1131 par naudas tirgus fondiem.

Sīki izstrādātas ziņošanas prasības attiecībā uz likviditātes iezīmēm atvieglotu no PVKIU likviditātes transformēšanas un neatbilstībām izrietošā iespējamā sistēmiskā riska uzraudzību. Uz PVKIU attiecas sīki izstrādātiem noteikumi par aktīvu atbilstību, un tādēļ tie parasti iegulda likvidākos aktīvos, lai gan daži PVKIU var arī ieguldīt mazāk likvidās aktīvu grupās, piemēram, noteikta veida obligāciju fondi (jauni tirgi vai obligācijas ar augstu ienesīgumu). Tā kā uz PVKIU attiecas arī minimālās prasības attiecībā uz atmaksas biežumu, tiem var arī rasties lielāki likviditātes riski. Saskaņā ar pašreizējo tiesisko regulējumu šiem PVKIU joprojām pastāv iespējama datu nepietiekamība, jo tiem, līdzīgi kā AIF, nav jāsniedz ziņojumi VKI. Tādējādi pašreizējās ziņošanas sistēmas darbības joma nav visaptveroša (Direktīva 2011/61/ES pret Direktīvu 2009/65/EK), un tajā nav iekļauti saskaņoti likviditātes riska rādītāji, kas ir nozīmīgi, viegli nosakāmi un interpretējami. Tas ir īpaši svarīgi, lai uzraudzītu attīstību no makroprudenciālās perspektīvas un apkopotu individuālos pasākumus visā nozarē un jurisdikcijās.

⁽¹⁾ Piemēram, Luksemburgas Finanšu sektora uzraudzības komisija (*Commission de Surveillance du Secteur Financier*; CSSF) ieviesa prasību PVKIU ziņošanai par risku 2016. gada sākumā un aicina PVKIU nozari reizi pusgadā paziņot datus par dažādiem riska faktoriem, piemēram, tādiem kā sviras finansējums, darījuma partneru risks, kredītrisks un likviditātes risks. Sīkāka informācija pieejama <http://www.cssf.lu/en/supervision/ivm/ucits/legal-reporting/>.

Lai nodrošinātu PVKIU likviditātes neatbilstību pārraudzību, PVKIU būtu jāiesniedz informācija gan par to aktīviem, gan pasīviem. AIFP ir jāziņo informācija par tā AIF likviditātes profilu, kas sniedz noderīgu informāciju par AIF ieguldīto aktīvu un tā ieguldītāju struktūras likviditātes novērtējumu (ko veic AIFP). Tā būtu arī jāizmanto par pamatu attiecīgiem PVKIU ziņojumiem, un tā būtu jāpapildina ar ziņojumiem par dažādu PVKIU pieejamo likviditātes pārvaldības instrumentu pieejamību un to izmantošanu. Piemēram, papildu ziņojamie dati varētu ietvert informāciju par vēsturiskas atmaksas lielumu.

Citu datu vākšana veicina visaptverošu novērtējumu par šo PVKIU iespējamu ietekmi uz finanšu/sistēmisko risku rašanos. Lai pienācīgi novērtētu radītos riskus, īpaši nozīmīgs ir sviras finansējuma avots, piemēram, gadījumos, kad PVKIU izmanto sviras finansējumu. PVKIU cita starpā būtu jāiekļauj informācija par ieguldījumu stratēģiju, tirgojamiem instrumentiem un individuālajiem riska darījumiem, tirgus riska profilu, darījumu partneru riska, kredītriska profilu, kā arī likviditātes riska profilu. Šī informācija varētu norādīt uz piespiedu pārdošanas risku, darījumu partneru koncentrācijas un savstarpējo saistību ar vispārējo finanšu sistēmu risku. Tā varētu ietvert arī atvasināto instrumentu pozīciju kategorijas un tādas metodes un instrumentus kā, piemēram, atpiršanas līgumus vai vērtspapīru aizdevumu darījumus. Ļoti līdzīgas prasības ir noteiktas Direktīvas 2011/61/ES ziņošanas prasībās, kuras varētu papildināt ar PVKIU raksturīgiem aspektiem, piemēram, efektīvu portfeļa pārvaldību. AIFP jāsniedz informācija par riska profilu un galvenajām aktīvu kategorijām, kurās AIF ir ieguldījis, t. sk. attiecīgajām atvasināto instrumentu bruto, garajām un īsajām pozīcijām. Tomēr AIFP ir arī jāsniedz informācija par naudas līdzekļu aizņēmumu avotu (¹).

Ekonomiski nozīmīga PVKIU nozares daļa piemēro stratēģijas, kurās sviras finansējums, t. sk. sintētiskais sviras finansējums, ir tikai netieši ierobežots. Attiecībā uz finanšu sviru, izmantojot vērtspapīru finansēšanas darījumus vai sintētisko sviras finansējumu ar atvasināto instrumentu riska darījumiem, PVKIU var izveidot riska darījumu – ko aprēķina, izmantojot saistību pieeju, – tikai līdz maksimālajai summai, kas vienāda ar to kopējo NAV (sk. 1.b ielikumu). Tomēr saskaņā ar Direktīvu 2009/65/EK dalībvalstis var arī ļaut PVKIU aprēķināt savu kopējo risku, saistību pieejas vietā izmantojot riskam pakļautās vērtības (VaR) metodi vai citas uzlabotas riska novērtēšanas metodes (²). Attiecībā uz šiem ieguldījumu fondiem sviras finansējuma izmantošana ir tikai netieši ierobežota, izmantojot ieguldījumu fonda tirgus riska ierobežojumus (³). Tas nozīmē, ka uz fondiem, kas izmanto *absolūto* VaR pieeju, attiecas absolūtās VaR ierobežojums, kas nevar būt lielāka par 20 % no NAV. Savukārt uz ieguldījumu fondiem, kas izmanto *relatīvo* VaR pieeju, attiecas ne vairāk kā tikai dubulta zaudējuma riska ierobežojums saskaņā ar konkrētu VaR modeli salīdzinājumā ar fondu, kura portfeli ir samērīgs aizņemto līdzekļu īpatsvars. Svarīgi ir tas, ka šīs VaR pieejas, pieļauj lielāku sviras finansējumu nekā saistību pieeja atkarībā no pamatā esošo aktīvu svārstīguma. ESRK apsekojums, kas aptver 11 jurisdikcijas Eiropas Savienībā, liecina, ka PVKIU apakšgrupā, kas izmanto VaR pieejas kopējā riska aprēķināšanai, NAV izteiksmē var veidot 27 % līdz 50 % no Savienības PVKIU nozares.

Tādu ieguldījumu fondu, uz kuriem neattiecas sviras finansējuma ierobežojumi Savienības ieguldījumu fondu nozarē, monitorēšanai jābūt vērstai uz to, lai tiktu panākta visu PVKIU un visu AIF konsekventa ziņošana par sviras finansējumu, un jābalstās uz to. FSP iesaka iestādēm ievākt datus par sviras finansējumu ieguldījumu fondos, uzraudzīt sviras finansējuma izmantošanu ieguldījumu fondos, uz kuriem neattiecas sviras finansējuma ierobežojumi vai kuri ar to var radīt būtiskus riskus finanšu sistēmai, un attiecīgā gadījumā rīkoties. Vienlaikus IOSCO tika lūgts identificēt un/vai izstrādāt konsekventus ieguldījumu fondu sviras finansējuma pasākumus, lai finanšu stabilitātes nolūkā panāktu mērķtiecīgāku sviras finansējuma uzraudzību un līdz 2018. gada beigām nodrošinātu tiešu ieguldījumu fondu salīdzināšanu vispārējā līmenī (⁴). Tāpēc par galamērķi jānosaka saskaņota ziņošana par sviras finansējumu saskaņā ar konsekventiem sviras finansējuma pasākumiem, ko IOSCO plāno izstrādāt/identificēt. PVKIU ziņošanas sistēmas saskaņošana un ziņošana par AIF sviras finansējumu saskaņā ar Direktīvu 2011/61/ES vajadzētu būt līdzīgai, un tai būtu jāveicina ieguldījumu fondu ar pārmērīgu aizņemto līdzekļu īpatsvaru uzraudzība Savienības ieguldījumu fondu nozarē kopumā. Tāpēc Komisijai būtu jāizstrādā saskaņota sistēma visā Savienībā un PVKIU un AIF starpā, ņemot vērā starptautisko dimensiju, kā arī mērķi izstrādāt vienotu pieeju dažādām sviras finansējuma aprēķināšanas metodēm (nosacīto, bruto un saistību metodes). Tas arī atvieglotu sviras finansējuma uzraudzību attiecībā uz PVKIU, kuri darbojas tikai netiešu sviras finansējuma ierobežojumu ietvaros.

(¹) Sk., piemēram, Deleģētās regulas (ES) Nr. 231/2013 IV pielikumu.

(²) Sk., piemēram, Direktīvas 2010/43/EK 41. panta 3. punktu.

(³) Sk. EVRK (3. līmenis) *Guidelines on Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS* ("Vadlīnijas par riska novērtēšanu un kopējā riska, kā arī darījumu partnera riska aprēķināšanu PVKIU"), 2010. gada 28. jūlijs.

(⁴) Sk. FSP 10. un 11. ieteikumu *Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities* ("Politikas ieteikumi strukturālās ievainojamības novēršanai saistībā ar aktīvu pārvaldes pasākumiem"), 2017. gada janvāris.

Ziņošana par sviras finansējumu ar saistību metodi saskaņā ar Direktīvu 2011/61/ES nozīmētu, ka PVKIU būtu jāpievieno to NAV saviem riska darījumiem, ko mēra saskaņā ar PVKIU saistību metodi. Pašlaik metodes, ko izmanto, lai aprēķinātu riska darījumus saskaņā ar saistību metodi, nedaudz atšķiras starp Direktīvu 2009/65/EK un 2011/61/ES starpā. Tā kā Direktīva 2011/61/ES paredz, ka AIF jāaprēķina saistību pozīcija kā visu pozīciju absolūtās vērtības summa, PVKIU fondiem tiek prasīts aprēķināt tikai inkrementālo risku, kas rodas, izmantojot sviras finansējumu (sk. 3. tabulu). Tā kā PVKIU nav atļauts aizņemties beznodrošinājuma naudas līdzekļus ieguldījumu nolūkos un aprēķināšanas noteikumi riska darījumiem, kuros izmanto vērtspapīru finansēšanas darījumus un atvasinātos instrumentus, ir līdzīgi tiem, kas noteikti Direktīvā 2011/61/ES, PVKIU saistību metodi var saskaņot ar Direktīvu 2011/61/ES un noteikt, lai PVKIU saviem riska darījumiem pievienotu NAV.

Šajā kontekstā jaunajā PVKIU ziņojumu sniegšanā par riskiem būtu jāietver arī PVKIU ziņojumi par stresa testu rezultātiem. Tajā jāiekļauj ziņošana par standartizētu viena varianta stresa testu rezultātiem, kā arī jāsniedz informācija par fondu pārvaldnieku izstrādātajiem stresa testu scenārijiem, kā arī par attiecīgajiem rezultātiem.

3. tabula

Ieguldījumu fondu riska darījumu aprēķināšana saskaņā ar saistību metodēm

	AIFPD	PVKIU	
	Pašreizējais aprēķins		Ieteiktās pārmaiņas
Riska darījuma definīcija	Visu pozīciju absolūtās vērtības summa	Inkrementāli riska darījumi un sviras finansējums, kas gūts, izmantojot atvasinātos finanšu instrumentus	Pievienot neto aktīvu vērtība
Finanšu svira	Naudas līdzekļu aizņēmumu atkārtota izmantošana		
	Realizētā ieguldījuma tirgus vērtība vai aizņemto naudas līdzekļu kopējā summa (lielākais no abiem)	Beznodrošinājuma naudas līdzekļu aizņēmums nav atļauts ieguldījumu nolūkos	Nav
	Vērtspapīru finansēšanas darījumi		
	Saņemtā nodrošinājuma (t.sk. skaidrās naudas) tirgus vērtība, ja to iegulda atkārtoti	Saņemtā nodrošinājuma (t.sk. skaidrās naudas) tirgus vērtība, ja to iegulda atkārtoti	Nav
Neto sintētiskais sviras finansējums	Atvasinātie instrumenti		
	Tiek ņemta vērā ekvivalentās pozīcijas tirgus vērtības summa pamatā esošajā aktīvā pēc savstarpējā ieskaita un riska ierobežošanas darījumiem	Tiek ņemta vērā ekvivalentās pozīcijas tirgus vērtības summa pamatā esošajā aktīvā pēc savstarpējā ieskaita un riska ierobežošanas darījumiem	Nav

D(2) ieteikums. PVKIU un PVKIU pārvaldīšanas sabiedrību ziņošanas pienākumu biežums un tvērums

D 1 ieteikumā minētie dati reizi ceturksnī jāpaziņo visu PVKIU un PVKIU pārvaldīšanas sabiedrību pietiekamai un – no finanšu stabilitātes viedokļa – attiecīgajai daļai. Ieguldījumu fondu portfeļa sastāvs, portfeļu likviditāte un sviras finansējuma izmantošana (īpaši ar atvasinātiem instrumentiem) var radīt nozīmīgas īstermiņa pārmaiņas. Tāpēc vismaz reizi ceturksnī jāsniedz ziņojumi, lai pienācīgi uzraudzītu un vajadzības gadījumā reaģētu uz norisēm, kas varētu veicināt finanšu stabilitātes risku veidošanos. Ņemot vērā PVKIU un PVKIU pārvaldīšanas sabiedrību dažādās ieguldījumu stratēģijas un apjomus, tas, cik lielā mērā atsevišķi ieguldījumu fondi vai to grupas var veicināt sistēmisko risku, domājams, var atšķirties. No finanšu stabilitātes viedokļa – pietiekamas PVKIU un PVKIU pārvaldīšanas sabiedrību apakšgrupas ziņojumu sniegšana reizi ceturksnī būtu atbilstoša uzraudzības nolūkā un vienlaikus ierobežotu nozares kopējo ziņošanas slogu.

PVKIU apakšgrupai, kurai jāsniedz ziņojumi reizi ceturksnī, būtu jāietver vismaz tie PVKIU, kas izmanto VaR pieeju, lai novērtētu to kopējo risku. Veicot darījumus ar atvasinātajiem instrumentiem, šie PVKI parasti izmanto sarežģītākas ieguldījumu stratēģijas un var izmantot ievērojamu sviras finansējuma līmeni. Papildus šai PVKIU apakšgrupai Komisijai būtu jāapsver arī tādas iezīmes kā pārvaldīto aktīvu apjoms un, iespējams, ieguldījumu stratēģija un likviditātes profils, nodrošinot, lai visu PVKIU un PVKIU pārvaldīšanas sabiedrību attiecīga daļa sniegtu ziņojumus reizi ceturksnī.

Efektīvi uzraugot norises un iespējamo finanšu stabilitātes risku veidošanos PVKIU nozarē, kopumā būtu nepieciešams, lai visu PVKIU un PVKIU pārvaldīšanas sabiedrību pietiekama apakšgrupa ziņotu pietiekamu datu apakškopu vismaz reizi gadā. Ieviešot pietiekamas PVKIU nozares apakšgrupas ziņojumu sniegšanu reizi gadā, apvienojumā ar pieejamiem AIF datiem, būtu iespējams uzraudzīt vispārējās norises visā Savienības ieguldījumu fondu nozarē. Jāatzīmē, ka ikgadējā ziņošana būtu saskaņā ar obligāto ziņošanas biežumu, kas noteikts Direktīvā 2011/61/ES. Tas nodrošinātu, ka finanšu stabilitātes risku, kas saistīts ar ieguldījumu fondu nozari gan attiecībā uz PVKIU, gan AIF, varētu uzraudzīt vismaz reizi gadā. Turklāt tas ļautu konkrētā laikā nozīmīgi salīdzināt norises PVKIU un AIF darbības jomā un identificēt iespējamās strukturālās pārmaiņas, kas var veicināt sistēmisko risku veidošanos.

Komisijai tiek ieteikts ņemt vērā PVKIU un PVKIU pārvaldīšanas sabiedrību kopējos pārvaldītos aktīvus, nosakot, uz kurām struktūrām attiecas prasība sniegt ziņojumus reizi gadā. Pārvaldīto aktīvu izmantošana, lai noteiktu ziņošanas prasības, atbilst pašreizējai praksei, ar ko nosaka ziņošanas prasības AIFP. Komisija var ņemt vērā arī citas raksturīgas iezīmes, piemēram, to, vai PVKIU izmanto sviras finansējumu, pieeju, ko izmanto, lai aprēķinātu kopējo risku, un PVKIU ieguldījumu stratēģiju, nosakot, uz kurām struktūrām jāattiecinā prasības sniegt ziņojumus reizi gadā.

Saskaņā ar Direktīvu 2011/61/ES AIFP noteikto ziņošanas biežumu varētu izmantot kā etalonu, nosakot ziņošanas biežumu PVKIU un PVKIU pārvaldīšanas sabiedrībām, ņemot vērā trīs ziņojumu sniegšanas kategorijas (ziņojumu sniegšana ceturksnī, reizi gadā vai ziņojumu nesniegšana). Pašreizējo ziņošanas biežumu (¹⁾ pilnvarotajiem AIFP, kas pārvalda Savienības AIF (tāpat kā PVKIU un PVKIU pārvaldīšanas sabiedrībām, kurām visām jābūt pilnvarotām un jābūt reģistrētām ES), var apkopot šādi:

- AIFP, kas pārvalda AIF, kuru kopējo pārvaldīto aktīvu vērtība ir mazāka par 100 milj. euro, var izvēlēties saņemt atļauju un katru gadu sniegt informāciju gan pārvaldnieku, gan AIF līmenī,
- ja AIFP kopējo pārvaldīto aktīvu vērtība pārsniedz 100 milj. euro robežvērtību, bet tā ir zemāka par 1 mljrd. euro robežvērtību, AIFP ir pienākums sniegt ziņojumu reizi pusgadā gan pārvaldnieku līmenī, gan AIF līmenī, izņemot tos fondus, kuru kopējo pārvaldīto aktīvu vērtība pārsniedz 500 milj. euro,
- ja AIFP kopējo pārvaldīto aktīvu vērtība pārsniedz 1 mljrd. euro robežvērtību, AIFP ir pienākums sniegt ziņojumu reizi ceturksnī gan pārvaldnieku līmenī, gan AIF līmenī.

⁽¹⁾ *Guidelines on reporting obligations under Articles 3(3)(d) and 24(1), (2) and (4) of the AIFMD* ("Pamatnostādnes par pienākumu ziņot saskaņā ar AIFPD 3. panta 3. punkta d) apakšpunktu un 24. panta 1., 2. un 4. punktu"; ESMA/2014/869EN). Jāpiebilst, ka iepriekš minētajā kopsavilkumā netiek ņemtas vērā to AIF ziņošanas biežums, kuri veic ieguldījumus biržā nekotētos uzņēmumos un emitentot, lai iegūtu kontroli – kas ir ieguldījumu stratēģija, kuru PVKIU nevar īstenot.

Komisija var sadarboties ar EVTI un VKI, lai izveidotu mērķtiecīgu pieeju PVKIU un PVKIU pārvaldīšanas sabiedrību apakšgrupu noteikšanai attiecīgajās ziņojumu sniegšanas kategorijās. Sadarbība ar EVTI un VKI dod iespēju mācīties no pašreizējās ziņošanas pieredzes saskaņā ar Direktīvu 2011/61/ES, izstrādājot PVKIU un PVKIU pārvaldīšanas sabiedrību ziņošanas sistēmu. Jāpiebilst, ka, to darot, Komisija sadarbībā ar EVTI un VKI, var arī izskatīt citus mērķus, nevis finanšu stabilitātes risku (piemēram, ieguldītāju aizsardzības) uzraudzību, kuri varētu paredzēt biežāku ziņošanu. Pēc sistēmas izveides ziņošana par PVKIU un PVKIU pārvaldīšanas sabiedrībām noteiktā laikā pēc ieviešanas būtu jāpārskata, lai novērtētu tā darbības jomas un ziņošanas biežuma atbilstību.

Komisijai būtu jācenšas panākt pareizo līdzsvaru starp pastiprinātas riska uzraudzības priekšrocību palielināšanu un izmaksu samazināšanu, ko varētu radīt jaunas ziņošanas prasības. Ilgākā termiņā sagaidāms, ka visas jurisdikcijas var gūt priekšrocības no PVKIU ziņošanas sistēmas, kas ir līdzīga tehniskās ziņošanas sistēmām/ziņošanas sistēmas uzstādījumi, ko jau izmanto saskaņā ar Direktīvu 2011/61/ES. Tomēr īstermiņā pāreja uz jaunu ziņošanas sistēmu par PVKIU un PVKIU pārvaldīšanas sabiedrībām radītu izmaksas gan ieguldījumu fondu nozarei, gan uzraudzības iestādēm. Kompetentajām iestādēm īstermiņa izmaksas, visticamāk, būs atšķirīgas, un vislielākais slogs varētu būt iespējams jurisdikcijās, kurās pašlaik nav noteikti ziņošanas pienākumi. Attiecībā uz nozari jaunās vienotās PVKIU ziņošanas sistēmas izmaksas, iespējams, būtiski atšķirsies PVKIU pārvaldīšanas sabiedrību starpā. Piemēram, fondu pārvaldniekiem, kas pārvalda PVKIU dažādās jurisdikcijās, būs jāsedz dažas sākotnējās papildu ziņošanas izmaksas, vienlaikus tie varēs novērtēt priekšrocības, ko sniegs vispārējās ziņošanas efektivitātes uzlabošanās un izmaksu samazināšanās salīdzinājumā ar pašreizējo situāciju, ko raksturo dažādie ziņošanas režīmi un prasības dažādās jurisdikcijās. Tāpat pārvaldīšanas sabiedrības, kas pārvalda gan PVKIU, gan AIF, pieredzēs tikai nelielas vienreizējās izmaksas un ziņos par saviem PVKIU, izmantojot jau esošās ziņošanas sistēmas/uzstādījumus, ko izmanto saistībā ar saviem AIF. Mazās PVKIU pārvaldīšanas sabiedrības, kas pārvalda PVKIU tikai vienā jurisdikcijā, visticamāk, saskarsies ar lielākajām jaunā PVKIU ziņošanas režīma īstermiņa izmaksām, jo efektivitātes ieguvumi būs nelieli salīdzinājumā ar pašreizējo ziņošanas situāciju. Jauna riska ziņošana ietvers papildu administrēšanas un atbilstības nodrošināšanas izmaksas, kas saistītas ar ziņošanas sistēmas uzstādījumiem, kā arī periodiskas izmaksas, kas saistītas ar ziņojumu ģenerēšanu. Savukārt šīs papildu izmaksas var radīt apjomrādītus ietaupījumus un, iespējams, ietekmēt nozares struktūru.

D(3) ieteikums. Saskaņota ziņošana un informācijas apmaiņa

VKI jāaicina dalīties ar PVKIU un PVKIU pārvaldīšanas sabiedrību sniegto informāciju ar citām iestādēm Savienībā, EVTI un ESRK. Obligāta informācijas apmaiņa veicina kolektīvu analīzi jautājumā par PVKIU iespējamo ietekmi sistēmiskā riska veidošanā un ļauj noskaidrot, kādai jābūt kopīgai reakcijai. Turklāt viens vai vairāki PVKIU kādā brīdī varētu būt nozīmīgs darījuma partnera riska avots kredītiestādei vai citai sistēmiski nozīmīgai iestādei vienā vai vairākās dalībvalstīs. Tas vēl vairāk norāda uz to, ka būtiski svarīga ir pienācīga sistēma, ar kuru varētu dalīties ziņotajā informācijā ar citām iestādēm.

Komisijai ir ieteikts piemērot pašreizējos informācijas apmaiņas noteikumus un praksi saskaņā ar Direktīvu 2011/61/ES jaunajai PVKIU ziņošanas sistēmai⁽¹⁾. Saskaņā ar Direktīvu 2011/61/ES VKI ir pienākums informācijā par AIFP un AIF dalīties ar citām iestādēm, EVTI un ESRK. Savukārt informācijas apmaiņa starp EVTI un ESRK saistībā ar datiem, kas vākti saskaņā ar Direktīvu 2011/61/ES, ir balstīta uz saprašanās memorandu (SM). Piederības dalībvalsts VKI var pieprasīt periodiski vai uz *ad hoc* pamata papildu informāciju, kas ir ārpus ziņošanas sistēmas, ja tas tiek uzskatīts par vajadzīgu sistēmiskā riska efektīvai uzraudzībai. Visbeidzot, saskaņotu informācijas apmaiņu, kā paredzēts Direktīvā 2011/61/ES, veicina arī EVTI izstrādāti īstenošanas tehniskie standarti (ITS), kuros noteiktas informācijas apmaiņas procedūras VKI starpā, kā arī starp VKI un EVTI.

II.4.2. Neparedzēta ietekme

Jaunā PVKIU ziņošanas sistēma rada izmaksas, kas saistītas ar datu vākšanas un datu apmaiņas procesiem, kas jāīsteno pārvaldīšanas sabiedrībām un VKI. Tādēļ jebkurā mēģinājumā uzlabot PVKIU un PVKIU pārvaldības sabiedrību ziņojumu sniegšanu ir pienācīgi jāņem vērā proporcionalitātes princips un jācenšas samazināt saistītās izmaksas. Konkrēti, pastiprināta PVKIU ziņošana varētu radīt nevajadzīgu slogu mazākiem nozares dalībniekiem. Tāpēc, nosakot ziņošanas prasības, PVKIU ziņošanas sistēmā būtu jāņem vērā katra ieguldījumu fonda iespējamā ietekme sistēmiskā riska veidošanā. PVKIU ziņošanas sistēmā būtu jāapsver citi veidi, kā samazināt saistītās izmaksas, un jāņem vērā esošās ziņošanas sistēmas, kuru tehniskos standartus jau ir izstrādājusi nozare un kompetentās iestāde. Konkrēti, tā kā daudzām

⁽¹⁾ Sk., piemēram, Direktīvas 2011/61/ES 50., 52. un 54. pantu.

PVKIU pārvaldīšanas sabiedrībām ir arī AIFP licence, un daudzi ziņošanas lauki varētu būt līdzīgi gan attiecībā uz PVKIU, gan AIF, būtu lietderīgi veidot PVKIU ziņošanas sistēmas formātu uz esošā ziņošanas sistēmas bāzes, kā noteikts Direktīvā 2011/61/ES. Turklāt PVKIU ziņošanas sistēmā pēc iespējas vairāk būtu jāņem vērā esošā ziņošana, kas šiem ieguldījumu fondiem jau ir noteikta par pienākumu. Konkrēti, ECB datu vākšana attiecībā uz ieguldījumu fondu bilanci jau ietver sīki strukturētu informāciju par ieguldījumu fondu aktīviem un pasīviem (sk. Eiropas Centrālās bankas Regulu (ES) Nr. 1073/2013⁽¹⁾). Tomēr šie dati par visu Savienību nav pieejami un parasti trūkst pietiekami sīki strukturētas informācijas, lai sniegtu noderīgu ieskatu likviditātes riska un sviras finansējuma jomā saistībā ar ieguldījumu fondiem.

II.5. E ieteikums. Norādījumi par Direktīvas 2011/61/ES 25. pantu

II.5.1. Ekonomiskais pamatojums un paredzētā ietekme

E(1) ieteikums. Ar sviras finansējumu saistīta sistēmiskā riska novērtējums

Ieguldījumu fondu pārvaldniekiem ir pienākums ziņot VKI mikrodatu par katru pārvaldīto AIF ar pārmērīgu aizņemto līdzekļu īpatsvaru. Dati, kuros var iekļaut līdz pat 301 informācijas elementu, ietver detalizētu informāciju par ieguldījumu fondu izmantoto sviras finansējumu, apjomu, ieguldījumu stratēģijām, galvenajiem riska darījumiem, ģeogrāfisko aspektu, ieguldījumu īpašumtiesībām un koncentrāciju, tirgotajiem instrumentiem, tirgus risku, darījuma partnera riska profilu, likviditātes profilu (ieskaitot atmaksas profilu), kā arī darbības riska un citiem riska aspektiem. Jāatzīmē, ka AIF, kuru sviras finansējuma rādītājs ir vairāk nekā trīs reizes lielāks nekā to NAV, to aprēķinot saskaņā ar saistību metodi, tiek uzskatīts par tādu, kas ir būtiski izmantojis sviras finansējumu. Turklāt šādu ieguldījumu fondu pārvaldniekiem jāziņo par pieciem lielākajiem aizņemto naudas līdzekļu vai vērtspapīru avotiem.

VKI pieejamie mikrodati veido pamatojumu ar sviras finansējumu saistīta sistēmiskā riska novērtējumam, lai gan valstu pieejās ir iespējamās plašas atšķirības. Piemēram, ziņotajos datos ietverti divi sviras finansējuma pasākumi – bruto pasākums, kā arī neto pasākums, kurā ņemti vērā sviras finansējumu ietveroši riska darījumi, kurus izmanto savstarpējā ieskaista vai riska ierobežošanas nolūkos, – un iestādēm var būt atšķirīgi viedokļi par šo pasākumu izmantošanu un interpretāciju. Turklāt plaša datu ziņošana ļauj valstīm nolemt, vai novērtējumā ir jāiekļauj papildu informācijas elementi, kas pārsniedz sviras finansējuma izmantošanu. Var būt arī atšķirības attiecībā uz nepieciešamību novērtēt AIF sviras finansējuma izmantošanas ietekmi uz sistēmiskā riska veidošanos.

AIF nozares starptautiskā būtība prasa saskaņotāku pieeju ar sviras finansējumu saistītā sistēmiskā riska un iespējamo riska mazināšanas pasākumu novērtēšanai. AIF parasti veic ieguldījumus un uztur saiknes ar finanšu iestādēm aiz valsts robežām, tādēļ ekonomiskā ietekme, kas rodas ieguldījumu fondu sviras finansējuma samazināšanas vai bankrota rezultātā, neaprobežojas tikai ar tām jurisdikcijām, kurās šie AIF atrodas. Fondu pārvaldniekiem un/vai to ieguldījumu fondiem ir salīdzinoši viegli izvērst darbību dažādās jurisdikcijās, tādējādi vēl svarīgāka kļūst saskaņotākas pieejas nozīme novērtējumiem un iespējamiem riska mazināšanas pasākumiem.

Lai nodrošinātu, ka VKI pieņem konsekventu pieeju, novērtējot, vai ir izpildīti ar sviras finansējuma izmantošanu saistīto pasākumu nosacījumi, EVTI pirmām kārtām ir jāsniedz norādījumi par rādītāju vienotu kopumu. Šie norādījumi veicinātu to, ka efektīvi tiktu izmantota plaša informācija, kas pieejama VKI, kā noteikts Direktīvā 2011/61/ES, un VKI tiktu mudinātas veikt novērtējumu par to, cik lielā mērā sviras finansējuma izmantošana AIF nozarē veicina sistēmiskā riska veidošanos. Piemērojot praksē Direktīvas 2011/61/ES 25. pantā paredzētos politikas pasākumus, t. sk. makroprudenciālos sviras finansējuma ierobežojumus vai citus ierobežojumus, kas attiecas uz AIF pārvaldību, ir nepieciešama sistēma, kas ļautu novērtēt, vai pasākumi, kurus pēc tam piemēro ieguldījumu fondu līmenī, efektīvi ierobežo sviras finansējuma ietekmi uz sistēmisko risku veidošanos AIF nozarē.

Lai atbalstītu rādītāju saskaņotu izmantošanu, EVTI ir arī ieteikts sniegt norādījumus attiecībā uz rādītāju interpretāciju. EVTI pašlaik gatavo ES mēroga datu apkopojumu, kurā būs iekļauti visi dati, kuri saskaņā ar Direktīvu 2011/61/ES tiek ziņoti VKI valstu līmenī. Kad tas būs pieejams, šim datu apkopojumam vajadzētu būt pietiekamam, lai ļautu EVTI izstrādāt kvantitatīvas perspektīvas attiecībā uz rādītāju interpretāciju novērtējuma sistēmā, piemēram, izpētot pamata kopsavilkuma statistiku par atsevišķiem rādītājiem, tādiem kā, piemēram, vidējā, minimālā un maksimālā paziņotā vērtība, un paziņoto vērtību sadalījumu.

⁽¹⁾ Eiropas Centrālās bankas 2013. gada 18. oktobra Regula (ES) Nr. 1073/2013 par ieguldījumu fondu aktīvu un pasīvu statistiku (ECB/2013/38) (OV L 297, 7.11.2013., 73. lpp.).

Novērtējuma sistēmā jāietver rādītāji, kas atspoguļo sviras finansējuma izmantošanas līmeni, avotu un atšķirīgos veidus. Finanšu svira, izmantojot aizņēmumus vai vērtspapīru finansēšanas darījumus, palielina fondu finansējuma likviditātes risku, jo aizdevumu izmaksas vai nodrošinājuma rezervju prasības var palielināties. Savukārt sintētiskās sviras finansējuma izmantošana palielina fonda jutīgumu pret šokiem atvasināto instrumentu tirgos un risku, ka papildu nodrošinājuma pieprasījumi, ko izraisīs nelielas lejupvērstas cenu svārstības, varētu piespiest fondu pārdot aktīvus.

Sistēmai pēc iespējas vairāk būtu jāaptver kanāli, no kuriem var veidoties sistēmisks risks, kā tas paskaidrots turpmāk.

- a) **Iespējamā atsevišķu fondu un visas AIF nozares ietekme uz ārkārtas pārdošanas riska veidošanos.** Ieguldījumu fonda atmaksas profils ir viens no ārkārtas pārdošanas riska aspektiem. Piedāvājot īsā termiņā (īpaši katru dienu) atmaksājamas prasības un īsus brīdinājuma periodus, ieguldījumu fondi kļūst jutīgi pret ieguldījumu masveida izņemšanu, kas var izraisīt ārkārtas pārdošanu. Cits ieguldījumu fonda atmaksas profila aspekts ir tā ieguldītāju bāze, kurā lielāka koncentrācija pēc ieguldītāja veida, īpaši apvienojumā ar īsu atmaksas biežumu, palielina ārkārtas pārdošanas risku, jo to var izraisīt pat viena vai dažu ieguldītāju lēmums atpirkt savas daļas. Ieguldījumu fonda likviditātes profils ir otrs ārkārtas pārdošanas riska aspekts. Ieguldījumu fonda portfeļa likviditāte ir būtiska attiecībā uz tā spēju izpildīt atmaksas un/vai papildu nodrošinājuma pieprasījumus, neveicot aktīvu ārkārtas pārdošanu. Spēja realizēt portfeļa daļas lielā mērā ir atkarīga no ieguldījumu fonda portfeļa iezīmēm. Tādi aspekti kā, piemēram, augsta darījumu partnera kredītriska darījumu vai atsevišķu instrumentu koncentrācija, palielina iespēju, ka ieguldījumu fondam būs jāpārdod aktīvi darījuma partnera finanšu problēmu gadījumā. Attiecībā uz kompleksajiem portfeļiem (t. i., kuros lielu tirdzniecības daļu aizņem ārpusbiržas instrumenti vai lielā mērā tiek atkārtoti izmantoti nodrošinājums), šī ietekme varētu vēl pastiprināties.
- b) **Ieguldījumu fondu un visas AIF nozares tiešā savstarpējā sasaiste ar finanšu iestādēm.** Sviras finansējuma izmantošana var palielināt risku, ka ieguldījumu fondam varētu rasties finansiālas grūtības, kuras pēc tam var tiktu nodotas ieguldījumu fonda darījumu partneriem un plašākai finanšu sistēmai ("darījuma partnera kanāls"). Darījuma partneri varētu būt bankas vai brokeri, kuriem ir tiešas tirdzniecības saiknes ar fondu, kas izmanto sviras finansējumu, vai kuri tam ir pagarinājuši finansējumu. Ieguldījumu fonds, kas izmanto sviras finansējumu, var izplatīt riskus arī visā globālajā finanšu sistēmā, izmantojot savas savstarpējās sasaistes ar saviem ieguldītājiem un citu finanšu starpnieku un uzņēmumu finansējumu ("savstarpējās saistības kanāls"). Viens no veidiem, kā iegūt tiešu savstarpēju sasaisti ar finanšu iestādēm, ir novērtēt riska darījumu ar darījumu partneriem koncentrāciju ieguldījumu fondā. Ieguldījumu fondiem var būt arī tiešas saiknes ar finanšu iestādēm, ņemot vērā to ieguldītāju bāzi un portfeļieguldījumus.
- c) **Atsevišķu ieguldījumu fondu un visas AIF nozares tieša vai netieša iesaistīšanās kredītu starpniecībā.** Ieguldījumu fondi, kuri izmanto sviras finansējumu, var veicināt pārmērīgu kredītu starpniecību un kredītu starpniecības procesa pārtraukšanas risku, kredītciklam sasniedzot pavērsiena punktu. Sviras finansējuma izmantošana ļauj ieguldījumu fondiem tieši palielināt kredītus reālajai ekonomikai vai bankām veicināt lielāku kredītu starpniecību. Attiecībā uz bankām ieguldījumu fondi var nodrošināt tiešu finansējumu banku nozarei, veikt ieguldījumus strukturētā kredītā un uzņemties kredītrisku, izmantojot atvasinātos instrumentus. Sistēmiskie riski varētu rasties sakarā ar pēkšņiem likviditātes un īstermiņa finansējuma nodrošināšanas pārtraukumiem finanšu iestādēm, pēkšņu tirgus likviditātes samazināšanu finanšu instrumentiem, kuri ir nozīmīgi kredītu starpniecībai, vai nepietiekamu risku nošķiršanu⁽¹⁾.

EVTI vajadzētu sniegt norādes par novērtējuma sistēmu, kas ir viegli lietojama. Kaut arī iespējamais sistēmiskais risks kanālus kopumā var teorētiski klasificēt, praksē tie ir cits ar citu saistīti un visdrīzāk savstarpēji pastiprinoši. Turklāt sistēmiskam riskam pamatā esošie mehānismi šo kanālu dēļ var būt sarežģīti un mainīgi. Tādēļ ieguldījumu fondu ietekme uz sistēmiskajiem riskiem nav viegli nosakāma ar atsevišķiem rādītājiem, radot jautājumu, vai būtu jāizstrādā vienkārša un viegli lietojama sistēma vai arī sistēma, kas ir komplicētāka un grūtāk īstenojama. Rādītājiem kā pamatprincipam vajadzētu būt tikai daļai no sistēmas gadījumos, kad tie būtiski atvieglo ieguldījumu fondu un visas AIF nozares ietekmes novērtēšanu ar sviras finansējumu saistīto sistēmisko risku kontekstā.

⁽¹⁾ Bengtsson, E., *Investment funds, shadow banking and systemic risk. Journal of Financial Regulation and Compliance*, 24. (1) sēj., 60.–73. lpp.

Turklāt EVTI norādījumi par novērtējuma sistēmu būtu pietiekams pamats VKI, ar ko izskaidrot savu lēmumu īstenot makroprudenciālās uzraudzības politikas pasākumus. AIFP dalībvalsts VKI būtu jāinformē EVTI, ESRK un AIF dalībvalsts VKI par jebkādiem makroprudenciālās uzraudzības pasākumiem, kas veikti, lai ierobežotu pakāpi, kādā sviras finansējuma izmantošana veicina sistēmisko risku veidošanos finanšu sistēmā vai haotisku tirgu risku rašanos⁽¹⁾. Pēc tam EVTI būtu jāsniedz ieteikumi par attiecīgo pasākumu, kā arī jānovērtē, vai politikas darbības nosacījumi vērtējami kā izpildīti⁽²⁾. Sīki izstrādāta novērtējuma sistēma, kuru VKI var izmantot, veicinās vienošanās panākšanu starp VKI un EVTI par nepieciešamību veikt pasākumu.

4. tabulā parādīts vienotu rādītāju kopums, kas varētu būt daļa no ieteiktās novērtējuma sistēmas. Šie rādītāji izriet no ECB, *De Nederlandsche Bank (DNB)*⁽³⁾, *Oesterreichische Nationalbank (OeNB)*⁽⁴⁾ un Apvienotās Karalistes FCA⁽⁵⁾ veiktajām analizēm. Rādītāji palīdz novērtēt sviras finansējuma līmeni, avotu un atšķirīgos izmantošanas veidus, un to mērķis ir pēc iespējas vairāk aptvert kanālus, no kuriem var veidoties sistēmisks risks. Visus rādītājus var iegūt, izmantojot informāciju, ko ziņo VKI saskaņā ar Direktīvas 2011/61/ES 24. pantu.

4. tabula

Rādītāju kopuma piemērs ieguldījumu fondu finanšu stabilitātes risku novērtēšanai

		RĀDĪTĀJS		APRAKSTS	ID datu lauks; AIFPD datu veidne
		#	NOSAUKUMS		
1. TURGUS IETEK- MES RISKS	Lielums	1.1.	Neto riska pozīcija	Neto aktīvu vērtība * svira saskaņā ar saistību metodi	53, 295
		1.2.	Neto aktīvu vērtība	NAV	53
2. ĀRKĀRTAS PĀRDOŠANAS RISKS	Svira	2.1.	Neto svira	Svira saskaņā ar saistību metodi	295
		2.2.	Bruto sviras un neto sviras attiecība	Bruto svira / saistību svira, savstarpējā ieskaita un riska ierobežošanas darbību rādītājs	294, 295
	Atmaksas profils	2.3.	Atmaksas ilgums	Mīnīmālais laiks (dienās), kas ieguldītājiem jāgaida, lai izņemtu savus ieguldījumus	194, 195, 196

⁽¹⁾ Sk., piemēram, Direktīvas 2011/61/ES 25. pantu.

⁽²⁾ Sk., piemēram, Direktīvas 2011/61/ES 25. panta 6. punktu.

⁽³⁾ Van der Veer, K., Levels, A., Lambert, C., Molestina Vivar, L., Weistroffer, C., Chaudron, R. un de Sousa van Stralen, R. (2017) *Developing macroprudential policy for alternative investment funds. Towards a framework for macroprudential leverage limits in Europe: an application for the Netherlands*, kopīgs ECB-DNB speciālais pētījums.

⁽⁴⁾ Lehecka, G. and Ubl, E., *Analysing the systemic risks of alternative investment funds based on AIFMD reporting: a primer*, OeNB 30. Finanšu stabilitātes ziņojums, 2015. gada decembris.

⁽⁵⁾ Finanšu pakalpojumu iestāde, *Hedge Fund Survey*, 2015. gada jūnijs.

		RĀDĪTĀJS		APRAKSTS	ID datu lauks; AIFPD datu veidne
		#	NOSAUKUMS		
	Likviditātes neatbilstība	2.4.	Atmaksas ilgums mīnus domājamā portfeļa likviditāte (dienās)	Minimālais laiks (dienās), kas ieguldītājiem jāgaida, lai izņemtu savus ieguldījumus, mīnus portfeļa likviditāte saskaņā ar aktīvu pārvaldnieka sniegto informāciju	194, 195, 196, 178–184
		2.5.	Neto aktīvu vērtības attiecība pret ļoti likvidiem aktīviem	Pie ļoti likvidiem aktīviem pieder nauda un naudas ekvivalenti (noguldījumi, īstermiņa obligācijas u.c.), kotētie kapitāla vērtspapīri, finanšu institūciju emitēti investīciju kategorijas vērtspapīri, ES un G10 ārpus ES valstu valdības obligācijas un ieguldījumu fondu daļas.	53, 123
		2.6.	Nelikvīdo aktīvu proporcija (% no NAV)	Pie nelikvīdiem aktīviem pieder fiziski aktīvi, nekotēti kapitāla vērtspapīri, neinvestīciju kategorijas uzņēmumu un konvertējamās obligācijas un aizdevumi.	53, 123
	Ieguldītāju un darījuma partneru koncentrācija	2.7.	Ieguldītāju koncentrācija	Piecu lielāko ieguldītāju īpašumā esošās neto aktīvu vērtības proporcija	118
		2.8.	Darījuma partneru koncentrācija	Kopējā neto kredītriska pozīcija attiecībā pret pieciem lielākajiem darījuma partneriem (% no NAV)	165
	3. TIEŠAS NEGATĪVAS IETEKMES UZ FINANŠU IESTĀDĒM RISKĀS	Saīknes caur ieguldījumiem	3.1.	Ieguldījumi finanšu iestādēs	Ieguldījumu finanšu iestāžu emitētos kotētos kapitāla vērtspapīros un uzņēmumu obligācijās garā tirgus vērtība (% no NAV)
3.2.			Ieguldījumi strukturētos un vērtspapīrotos produktos (% no NAV)	ABS, RMBS, CMBS, AMBS, ABCP, CDO, CLO, strukturēto sertifikātu, ETP u.c. garo riska pozīciju summa (% no NAV)	53, 123

		RĀDĪTĀJS		APRAKSTS	ID datu lauks; AIFPD datu veidne
		#	NOSAUKUMS		
Saikne caur ieguldītāju bāzi	3.3.	Ieguldītāju bāzē ietilpstošās ban- kas (% no NAV)	Tieša saikne ar finanšu iestādēm kā ieguldītājiem	209	
	3.4.	Ieguldītāju bāzē ietilpstošie apdrošinātāji (% no NAV)			
	3.5.	Ieguldītāju bāzē ietilpstošie pen- siju fondi (% no NAV)			
	3.6.	Ieguldītāju bāzē ietilpstošie iegul- dījumu fondi (% no NAV)			
	3.7.	Ieguldītāju bāzē ietilpstošās citas finanšu iestādes (% no NAV)			
4. TIEŠAS KREDĪTU STARPniecības TRAUCĒJUMA RISKS	4.1.	Ieguldījumi uzņē- mumu obligācijās (% no NAV)	Finanšu iestāžu neemitēto uzņē- mumu obligāciju, konvertējamo obligāciju garo tirgus vērtību summa (% no NAV)	53, 123	
	4.2.	Ieguldījumi uzņē- mumiem izsniegtajos aizdevumos (% no NAV)	Aizdevumi ar sviras finansējumu u.c. aizdevumi (% no NAV)	53, 123	

E(2) ieteikums. Makroprudenciālie sviras finansējuma ierobežojumi

EVTI var palīdzēt VKI saskaņoti piemērot sviras finansējuma ierobežojumus, sniedzot norādījumus par to noteikšanas iespējām, t. sk. novērtējot to lietderību un efektivitāti. Direktīva 2011/61/ES ļauj ierobežot sviras finansējumu, ja tā “veicina sistēmiska riska veidošanos”, tomēr nesniedz plašākus norādījumus par ierobežojumu noteikšanu. VKI varētu gūt labumu no EVTI norādēm par sviras finansējuma ierobežojumu noteikšanu, savukārt EVTI to izstrādē varētu balstīties uz Eiropas Sistēmisko risku kolēģijas Ieteikumu ESRK/2013/1⁽¹⁾. ESRK iesaka iestādēm izstrādāt makroprudenciālās uzraudzības instrumentus, kas ir efektīvi un lietderīgi to politikas mērķu sasniegšanai.

Sviras finansējuma ierobežojumus attiecībā uz AIF var uzskatīt par efektīviem, ja tie risina risku attiecībā uz i) ārkārtas pārdošanu, ii) ietekmes pārnesei uz finanšu darījumu partneriem un iii) kredītu starpniecības traucējumiem. Risinot šīs tirgus problēmas, sviras finansējuma ierobežojumi sniedz atbalstu finanšu stabilitātei. Attiecībā uz ESRK vidējā termiņa mērķiem sviras finansējuma ierobežojumu mērķis ir novērst “sviras finansējuma risku”⁽²⁾. Sistēmas mēroga sviras finansējums ir pārmērīgs, ja ekonomikā raksturīgas kļūst dārgi izmaksājošas finanšu krīzes.

Lai sviras finansējuma ierobežojumi būtu efektīvi, šim instrumentam jābūt vienkāršam, un tajā būtu jāietver neparedzētas sekas. Iestādēm būtu jāizvēlas ierobežojumi, kurus ir viegli kalibrēt un īstenot, kas veicina caurredzamību un novērš rīcības trūkumu. Turklāt būtu jānovērš neparedzētas sekas, un sviras finansējuma ierobežojumiem būtu jāpānāk noturība pret tirgus dalībnieku īstenotu manipulāciju un ierosinātu arbitražu. Sviras finansējuma ierobežojumiem vajadzētu būt arī proporcionāliem sistēmiskajam riskam, ko rada ieguldījumu fonda īstenota sviras finansējuma izmantošana, lai nodrošinātu, ka šī nozare ekonomikā arvien spēj sniegt vērtīgus pakalpojumus. Piemēram, ieguldījumu fondiem arī turpmāk būtu jāizmanto dažādas un aktīvas stratēģijas, kas varētu darboties kā šoka absorbētāji tirgus stresa laikā. Novērtējot, vai ir vajadzīgi sviras finansējuma ierobežojumi un kādi ierobežojumu veidi būtu proporcionāli sistēmiskajiem riskiem, iestādēm būtu jāveic riska analīze, pamatojoties uz datiem, kas apkopoti saskaņā ar Direktīvu 2011/61/EU, un riska rādītājiem, kas ietverti kopējā riska novērtēšanas sistēmā (kuru izstrādi EVTI ieteica E1. ieteikumā).

Attiecībā uz EVTI informāciju 5. tabulā ir sniegts piemērs tam, kā novērtēt dažādas sviras finansējuma ierobežojumu izstrādes iespējas to efektivitātes un lietderības kontekstā. Piemēram, tabulā ir novērtēti pastāvīgu sviras finansējuma ierobežojumu trīs izstrādes varianti un apsvērti cikliskie ierobežojumi. Šie piemēri neatspoguļo izsmelšu variantu kopumu, un turpmāk minētā novērtēšana jāuzskata par piemēru tam, kā sistēmu var izmantot, lai novērtētu dažādas izstrādes iespējas.

Universālu ierobežojumu varētu vienkārši īstenot, bet tas varētu radīt būtiskas neparedzētas sekas. Šāds ierobežojums varētu būt efektīvs, ierobežojot ar sviras finansējumu saistītos sistēmiskos riskus, ja tas būtu saistošs lielai daļai ieguldījumu fondu nozares. Tomēr šai pieejai varētu būt neparedzētas sekas, jo daži uzņēmējdarbības modeļi var kļūt darboties nespējīgi, kas var nopietni negatīvi ietekmēt dažādu produktu likviditāti pasaules finanšu tirgū. Turklāt šāds universālais ierobežojums varētu ievērojami samazināt nozares spēju absorbēt tirgus šokus tādā mērā, ka fondu pārvaldnieki sāk aktīvi veikt ieguldījumus un pretoties tirgus tendencēm. Visbeidzot, ņemot vērā, ka šādi sviras finansējuma ierobežojumi varētu būtiski ierobežot ieguldījumu fondu nozares darbību, pastāv risks, ka darbības varētu tikt pārnestas uz citām, mazāk regulētām finanšu nozares daļām.

Sviras finansējuma ierobežojumi, kas pamatojas uz ieguldījumu fondu veidu un/vai profilu, var būt noderīgs instruments VKI īstermiņā vai vidējā termiņā. Sviras finansējuma ierobežojumu diferencēšana, pamatojoties uz ieguldījumu fondu veidu un/vai profilu, ļautu iestādēm efektīvi koncentrēties uz tiem ieguldījumu fondiem, kas visvairāk veicina sistēmisko risku, tādējādi novēršot nozares strukturālās ievainojamības aspektus. Varētu apsvērt vairākas iespējas diferencēšanai atbilstoši ieguldījumu fonda profilam. Piemēram, iestādes, kas meklē iespējas novērst ārkārtas pārdošanas risku, varētu apsvērt ierobežojumu noteikšanu ieguldījumu fondiem, kas piedāvā īstermiņa ieguldījumu atmaksu vai ieguldīt mazāk likvidos aktīvos. Kā vēl viens piemērs jāmin tas, ka iestādes, kurām ir bažas par nelabvēlīgās ietekmes izplatīšanos, varētu apsvērt iespēju piemērot sviras finansējuma ierobežojumus ieguldījumu fondiem, kuriem ir liela apjoma vai koncentrācijas riska darījumi ar citām finanšu iestādēm. EVTI varētu palīdzēt iestādēm, sniedzot norādījumus

⁽¹⁾ Eiropas Sistēmisko risku kolēģijas 2013. gada 4. aprīļa Ieteikums ESRK/2013/1 par makroprudenciālās politikas vidēja termiņa mērķiem un instrumentiem (OV C 170, 15.6.2013., 1. lpp.).

⁽²⁾ Sk., piemēram, Ieteikumu ESRK/2013/1 pārskatam par vidējā termiņa mērķiem un esošo un potenciālo makrouzraudzības instrumentu klāstu.

par ieguldījumu fondu profilēšanu, lai novērtētu ar sviras finansējumu saistīto risku un ieviestu makroprudenciālus sviras finansējuma ierobežojumus. Iestādes varētu arī ņemt vērā atšķirības vispārējos sviras finansējuma līmeņos, diferencējot ierobežojumus katram ieguldījumu fonda veidam. Šā varianta trūkums ir tāds, ka ieguldījumu fondi varētu mēģināt manipulēt ar ierobežojumu piemērošanu, cenšoties panākt labvēlīgāku ieguldījumu fondu klasifikāciju⁽¹⁾. Tādēļ varētu būt pamatoti noteikt kritērijus AIF klasificēšanai ieguldījumu fondu veidos.

5. tabula

Iespējams satvars, kā novērtēt sviras finansējuma ierobežojumu izstrādes iespējas attiecībā uz to efektivitāti un lietderību

	Sviras finansējuma ierobežojumu izstrādes varianti	Pastāvīgie sviras finansējuma ierobežojumi			Cikliskie ierobežojumi
		1	2	3	
		Universālais ierobežojums	Ierobežojumi pēc fonda veida	Ierobežojumi pēc fonda profila	
Efektivitāte	Ārkārtas izpārdošana	Efektīvs, lai ierobežotu visas tirgus problēmas, ja ierobežojums ir saistošs lielai daļai fondu, kas izmanto sviras finansējumu	Efektīvi, lai ierobežotu visas tirgus problēmas, ja ierobežojumi ir saistoši lielai daļai fondu, kas izmanto sviras finansējumu	Efektīvs attiecībā uz fondiem, kas izmanto sviras finansējumu, ar samērā nelikvīdiem portfeļiem un/vai īsiem ieguldījumu atmaksas termiņiem	1.–3. izstrādes variantu var lietot pārmaiņus. Šiem variantiem būtu tāda pati ietekme, bet cikliskais sviras finansējuma ierobežojums būtu labāk piemērots, lai ierobežotu risku uzkrāšanos risku finanšu cikla kāpuma laikā un risku materializēšanos lejupslīdes laikā
	Darījuma partneru un savstarpējās saistības ietekme			Efektīvs attiecībā uz fondiem, kas izmanto sviras finansējumu, ar spēcīgām tiešām saiknēm ar finanšu iestādēm	
	Pārmērīga kredītu starpniecība			Efektīvi attiecībā uz fondiem, kas izmanto sviras finansējumu un iegulda uzņēmumu obligācijās un aizdevumos	
Efektivitāte	Proporcionalitāte	Zema līmeņa ierobežojums varētu padarīt dažus fondu veidus (t.i., riska ieguldījumu fondus) darboties nespējīgus, savukārt augsta līmeņa ierobežojums nespēs novērst vispārēju sviras finansējuma palielināšanos	Ierobežojumi attiecas uz fondu veidiem, kuri izmanto sviras finansējumu samērā lielā apjomā (piemēram, riska ieguldījumu fondiem), bet fonda veida kategorijā nenodala riska profilus	Ierobežojumi attiecas uz dažādiem vispārējiem fondu riska profiliem neatkarīgi no fondu veidiem	Proporcionalitāte būtu atkarīga no izvēlētā izstrādes varianta

⁽¹⁾ Saskaņā ar Direktīvu 2011/61/ES fondu pārvaldnieki var izvēlēties fonda veidu

	Svires finansējuma ierobežojumu izstrādes varianti	Pastāvīgie sviras finansējuma ierobežojumi			Cikliskie ierobežojumi
		1	2	3	
		Universālais ierobežojums	Ierobežojumi pēc fonda veida	Ierobežojumi pēc fonda profila	
	Noturīgums pret manipulāciju un arbitražu	Nepastāv manipulāciju un arbitražas iespējas	Dažas manipulācijas un arbitražas iespējas, jo jauktie fondi varētu mēģināt iegūt sev izdevīgāku fondu klasifikāciju	Manipulācijas un arbitražas iespējas maz ticamas, ar nelielu skaitu stingri definētu fondu profilu	Manipulācijas un arbitražas iespēju tvērums būtu atkarīgs no izvēlēta izstrādes varianta
	Kalibrēšanas sarežģītība	Vienkāršākais izstrādes variants	Salīdzinoši vienkāršs, ar nelielu skaitu stingri definētu fondu veidu	Salīdzinoši vienkāršs, ar nelielu skaitu stingri definētu fondu profilu	Nepieciešams sviras finansējuma cikla rādītājs un līdzekļu ieguldījuma vērtība, kas attiecībā uz kalibrēšanu rada sarežģītības pakāpi

Avots: Van der Veer et al. (2017), 4.1. tabula.

Ilgākā termiņā varētu izpētīt arī ciklisko sviras finansējumu. Iestādes arī var apsvērt iespēju piemērot konkrētu sviras finansējuma ierobežojuma izstrādes variantu (piemēram, universālais ierobežojums, fonda veida vai fonda profila ierobežojums) cikliski. Salīdzinājumā ar pastāvīgiem sviras finansējuma ierobežojumiem, ciklisks ierobežojums būtu labāk piemērots, lai mazinātu risku uzkrāšanos un materializāciju, attiecīgi, finanšu cikla kāpuma un lejupslīdes posmos. Tomēr īsākā vai vidējā termiņā cikliskā pieeja nebūtu iespējama, jo tam būtu vajadzīgs pasākums attiecībā uz finanšu ciklu un fonda ieguldījuma rādītājs, kas šim pasākumam radītu papildu sarežģītības pakāpi. Izmantojot to pašu pieeju, kas tiek izmantota sviras finansējuma ierobežojumiem saskaņā ar Bāzeles III regulējumu, īstermiņā uzmanību varētu koncentrēt uz nemainīgiem ierobežojumiem. Cikliskos ierobežojumus varētu izpētīt, kad iestādes būs guvušas lielāku pieredzi pastāvīgo ierobežojumu izmantošanā.

Svires finansējuma ierobežojumu pamatā jābūt Direktīvā 2011/61/ES paredzētajiem sviras finansējuma pasākumiem, lai veicinātu konsekventu piemērošanu un caurredzamību, kā arī novērstu regulējuma arbitražu. Kopēju sviras pasākumu izmantošana palīdz iestādēm panākt saskaņotu sviras ierobežojumu piemērošanu Eiropā. Tas arī palīdzina politikas pasākuma caurredzamību un atvieglo tā īstenošanu. Turklāt kopīgu pasākumu izmantošana palīdz ierobežot fondu pārvaldnieku ierosinātu regulējuma arbitražu. Ņemot vērā sarežģītību, kas saistīta ar sviras finansējuma novērtēšanu, iestādēm ideālā gadījumā vajadzētu balstīties uz esošajiem koncepcijām un pasākumiem, ko izmanto, lai ziņotu par sviras finansējuma izmantošanu saskaņā ar Direktīvu 2011/61/ES.

Svires finansējuma ierobežojumu periodiska pārskatīšana radīs i) uzlabojumus, kas būs balstīti pieredzē un ii) veicinās to saskaņošanu ar starptautiskajiem standartiem. Varētu apgalvot, ka sviras finansējuma pasākumi, kas paredzēti saskaņā ar Direktīvu 2011/61/ES, pašlaik nav pilnībā definēti vai ka šie pasākumi galu galā neatbilst starptautiskajiem standartiem (piemēram, tie, kurus izstrādājusi IOSCO). Tomēr ievērojama sviras finansējuma pasākumu, kas noteikti saskaņā ar Direktīvu 2011/61/ES, izmantošanas priekšrocība ir tas, ka, pastāvot regulārai pārskatīšanas procedūrai, iespējamie turpmākie uzlabojumi sviras finansējuma novērtēšanā tiks automātiski un konsekventi ņemti vērā. Regulāras pārskatīšanas process arī nodrošinātu atbilstību starptautiskajiem standartiem (FSP, IOSCO). Svires finansējuma ierobežojuma periodiska pārskatīšana būtu saskaņā ar ieteikumu ESRK/2013/1⁽¹⁾.

Norādījumi par sviras finansējuma ierobežojumu piemērošanas kritērijiem palīdz VKI saskaņoti piemērot sviras ierobežojumus. Skaidri norādījumi veicina konsekventu piemērošanu Eiropā un mazina rīcības trūkuma iespēju.

⁽¹⁾ Sk., piemēram, ESRK/2013/1 D ieteikumu.

EVTI varētu palīdzēt iestādēm ieviest sviras finansējuma ierobežojumus, sniedzot norādījumus par to, kā iestādēm būtu jāpanāk līdzsvars starp pasākumiem, kas balstīti uz noteikumiem, un šo pasākumu īstenošana pēc saviem ieskatiem. Būtu jāpanāk līdzsvars starp pasākumiem, kas balstīti uz noteikumiem, un elastību šo pasākumu īstenošanā pēc saviem ieskatiem.

E(3) ieteikums. Paziņošanas procedūra

EVTI būtu jāizstrādā skaidra paziņošanas procedūra attiecībā uz lēmumiem, ko VKI pieņēmušas saskaņā ar AIFPD 25. pantu. Šāda saskaņota paziņošanas procedūra ļauj VKI efektīvi informēt EVTI. Savukārt EVTI un ESRK tā ļautu efektīvi un lietderīgi analizēt šādus paziņojumus.

E(4) ieteikums. Salīdzināšana

Lai turpmāk veicinātu pareizu, efektīvu un konsekventu regulējuma un uzraudzības līmeni, EVTI ir ieteicams salīdzinošā veidā novērtēt, kā VKI īsteno savas pilnvaras saskaņā ar 25. panta 3. punktu Direktīvā 2011/61/ES. Piemēram, šāda salīdzinošā novērtēšana varētu sniegt norādes uz apstākļiem, kādos šīs pilnvaras ir īstenotas, un prasībām, kas noteiktas, lai risinātu dažādas situācijas. Tas var palīdzēt identificēt paraugpraksi. EVTI vajadzētu arī apspriest šīs salīdzinošās novērtēšanas rezultātus tās locekļu starpā un dalīties zināšanās par VKI darbībām ar valstu makroprudenciālās uzraudzības iestādēm un ESRK.

Lai gan salīdzinošās novērtēšanas darbību rezultāti nav saistoši, tos VKI var piemērot, lai informētu par savu īstenoto praksi. Piemēram, salīdzinošās novērtēšanas darbības ir īstenotas attiecībā uz VKI veikto novērtējumu par iekšējām pieejām, ko bankas izmanto pašu kapitāla prasību aprēķināšanai ⁽¹⁾ un atvēršanas plāna scenārijiem saskaņā ar Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīvu 2014/59/ES ⁽²⁾, ⁽³⁾. Šīs darbības ilustrē salīdzinošās novērtēšanas lietderību uzraudzības prakses salīdzināšanā, kas veicina to konverģenci un uzlabo lēmumu pieņemšanu VKI starpā, vienlaikus saglabājot izvēles brīvību attiecībā uz uzraudzību. Šī salīdzinošā novērtēšana varētu palīdzēt arī sniegt informāciju saistībā ar Komisijas deleģētajiem aktiem saskaņā ar Direktīvas 2011/61/ES 25. panta 9. punktu (principi, kas nosaka apstākļus, kādos VKI īsteno pilnvaras saskaņā ar 25. panta 3. punktu, ņemot vērā AIF dažādās stratēģijas, dažādos tirgus apstākļus, kādos darbojas AIF, un noteikumu piemērošanas iespējamo prociklisko ietekmi).

II.5.2. Neparedzēta ietekme

Starp saskaņošanas līmeni un valstu kompetentajām iestādēm paredzēto rīcības brīvību pastāv zināms kompromiss. Tā kā šis ieteikums ir paredzēts, lai veicinātu saskaņotu pieeju 25. panta īstenošanai, ir paredzēti ierobežojumi attiecībā uz VKI rīcības brīvību. EVTI pilnvaru izdot pamatnostādnes mērķis ir uzraudzības konverģences veicināšana. Tomēr galēja ietekme varētu būt tāda, ka EVTI norādījumi par riska novērtējuma sistēmu un makroprudenciālu sviras finansējuma ierobežojumu izstrādi, kalibrēšanu un īstenošanu varētu radīt neparedzētus šķēršļus VKI īstenot to rīcības brīvību, lai piemērotu makroprudenciālus sviras finansējuma ierobežojumus AIF, kurus pārvalda fondu pārvaldnieki, kas darbojas to jurisdikcijā.

⁽¹⁾ <http://www.eba.europa.eu/documents/10180/950548/EBA+report+on+CCR+benchmarking+2014>.

⁽²⁾ Eiropas Parlamenta un Padomes 2014. gada 15. maija Direktīva 2014/59/ES, ar ko izveido kredītiestāžu un ieguldījumu brokeru sabiedrību atvēršanas un neregulējuma režīmu un groza Padomes Direktīvu 82/891/EEK un Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīvas 2001/24/EK, 2002/47/EK, 2004/25/EK, 2005/56/EK, 2007/36/EK, 2011/35/ES, 2012/30/ES un 2013/36/ES, un Eiropas Parlamenta un Padomes Regulas (ES) Nr. 1093/2010 un (ES) Nr. 648/2012 (OV L 173, 12.6.2014., 190. lpp.).

⁽³⁾ Sk. ziņojumu <https://www.eba.europa.eu/-/eba-benchmarks-approaches-on-scenarios-in-recovery-plans>.

Atsauces

Bank of England (2015), *Financial Stability Report, Issue No 38, December* ("2015. gada decembra finanšu stabilitātes pārskats", Nr. 38).

Bank of England (2016), *Financial Stability Report, Issue No 39, July* ("2016. gada jūlija finanšu stabilitātes pārskats", Nr. 39), 8. lpp.

Bank of England (2016), *Financial Stability Report, Issue No 40, November* ("2016. gada novembra finanšu stabilitātes pārskats", Nr. 40).

Bengtsson, E. (2016), *Investment funds, shadow banking and systemic risk, Journal of Financial Regulation and Compliance*, 24. sēj., Nr. 1, 60. – 73. lpp.

Clerc, L., Giovannini, A., Langfield, S., Peltonen, T., Portes, R. and Scheicher, M. (2016), *Indirect contagion: the policy problem, ESRB Occasional Paper Series*, Nr. 9, janvāris.

Cohn, C., Milliken, D. and Jessop, S., (2016), *Number of UK property funds suspended since Brexit vote doubles*, augusts, pieejams <http://uk.reuters.com/article/uk-britain-eu-property/number-of-uk-property-funds-suspended-since-brexit-vote-doubles-idUKKCN0ZL13H>

Eiropas Vērtspapīru regulatoru komiteja (2010), *CESR's Guidelines on Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS, Feedback Statement, July* ("Vadlīnijas par riska novērtēšanu un kopējā riska, kā arī darījumu partnera riska aprēķināšanu PVKIU"), 2010. gada jūlijs, pārskats par atbildēm.

Komisijas 2012. gada 19. decembra Deleģētā regula (ES) Nr. 231/2013, ar ko papildina Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīvu 2011/61/ES attiecībā uz atbrīvojumiem, vispārējiem darbības nosacījumiem, depozitārijiem, saistību īpatsvaru, pārskatāmību un uzraudzību (OV L 83, 22.3.2013., 1. lpp.).

Komisijas 2007. gada 19. marta Direktīva 2007/16/EK, ar ko īsteno Padomes Direktīvu 85/611/EEK par normatīvo un administratīvo aktu koordināciju attiecībā uz pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumiem (PVKIU), paskaidrojot atsevišķas definīcijas (OV L 79, 20.3.2007., 11. lpp.).

Komisijas 2010. gada 1. jūlija Direktīva 2010/43/ES, ar ko īsteno Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīvu 2009/65/EK attiecībā uz organizatoriskajām prasībām, interešu konfliktiem, profesionālo ētiku, riska pārvaldību un starp depozitāriju un pārvaldības sabiedrību noslēdzamās vienošanās saturu, (OV L 176, 10.7.2010., 42. lpp.) 23. panta 4. punktu.

Constâncio, Vítor (2016), *Risk sharing and macroprudential policy in an ambitious Capital Markets Union* ("Riska dalīšana un makroprudenciālā politika vērienīgā kapitāla tirgu savienībā"), runa Eiropas Centrālās bankas un Eiropas Komisijas kopīgi organizētajā konferencē *Financial integration and stability: towards a more resilient single EU financial market* ("Finanšu integrācija un stabilitāte: ceļā uz noturīgāku ES vienoto finanšu tirgu"), Frankfurte pie Mainas, Vācija, aprīlis.

Eiropas Parlamenta un Padomes 2009. gada 13. jūlija Direktīva 2009/65/EK par normatīvo un administratīvo aktu koordināciju attiecībā uz pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumiem (PVKIU) (OV L 302, 17.11.2009., 32. lpp.).

Eiropas Parlamenta un Padomes 2011. gada 8. jūnija Direktīva 2011/61/ES par alternatīvo ieguldījumu fondu pārvaldniekiem un par grozījumiem Direktīvā 2003/41/EK, Direktīvā 2009/65/EK, Regulā (EK) Nr. 1060/2009 un Regulā (ES) Nr. 1095/2010 (OV L 174, 1.7.2011., 1. lpp.).

Eiropas Parlamenta un Padomes 2014. gada 15. maija Direktīva 2014/59/ES, ar ko izveido kredītiestāžu un ieguldījumu brokeru sabiedrību atvēršanas un neregulējuma režīmu un groza Padomes Direktīvu 82/891/EEK un Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīvas 2001/24/EK, 2002/47/EK, 2004/25/EK, 2005/56/EK, 2007/36/EK, 2011/35/ES, 2012/30/ES un 2013/36/ES, un Eiropas Parlamenta un Padomes Regulas (ES) Nr. 1093/2010 un (ES) Nr. 648/2012 (OV L 173, 12.6.2014., 190. lpp.).

Eiropas Parlamenta un Padomes 2014. gada 15. maija Direktīva 2014/65/ES par finanšu instrumentu tirgiem un ar kuru groza Direktīvu 2002/92/EK un Direktīvu 2011/61/ES (OV L 173, 12.6.2014., 349. lpp.).

Eiropas Banku iestāde (2014), *Counterparty credit risk (internal model method and credit valuation adjustment) benchmarking exercise*, ziņojums, pieejams <http://www.eba.europa.eu/documents/10180/950548/EBA+report+on+CCR+benchmarking+2014>

Eiropas Banku iestāde (2015), *Recovery planning. Comparative report on the approach taken on recovery plan scenarios*, ziņojums, decembris, pieejams <http://www.eba.europa.eu/documents/10180/950548/Report+on+benchmarking+scenarios+in+recovery+plans.pdf>

Eiropas Centrālā banka (2016), *Financial Stability Review*, ("Finanšu stabilitātes pārskats"), maijs.

Eiropas Komisija (2012), *Consultation on the Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS) – Product Rules, Liquidity Management, Depositary, Money Market Funds, Long-term Investments* ("Apspriešanās par pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumiem (PVKIU) – Noteikumi par produktiem, likviditātes pārvaldība, depozitārijs, naudas tirgus fondi, ilgtermiņa ieguldījumi"), dokuments pieejams http://ec.europa.eu/finance/consultations/2012/ucits/contributions_en.htm

Eiropas Fondu un aktīvu vadības asociācija (2017), *Trends in the European Investment Fund Industry in the Third Quarter of 2017* ("Eiropas ieguldījumu fondu nozares tendences 2017. gada 3. ceturksnī"), decembris.

Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestāde, *Guidelines on reporting obligations under Articles 3(3)(d) and 24(1), (2) and (4) of the AIFMD* ("Pamatnostādnes par pienākumu ziņot saskaņā ar AIFPD 3. panta 3. punkta d) apakšpunktu un 24. panta 1., 2. un 4. punktu") (ESMA/2014/869EN), augusts.

Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestāde (2015), *Report on Trends, Risks and Vulnerabilities* ("Ziņojums par tendencēm, riskiem un ievainojamību") Nr. 2.

Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestāde (2016), *Key principles for a European framework on loan origination by funds*, ESMA/2016/596, atzinums, aprīlis, pieejams https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-596_opinion_on_loan_origination.pdf

Eiropas Sistēmisko risku kolēģija (2016), *EU Shadow Banking Monitor* ("ES paralēlo banku pārraugs"), Nr. 1, jūlijs.

Eiropas Sistēmisko risku kolēģija (2017), *EU Shadow Banking Monitor* ("ES paralēlo banku pārraugs"), Nr. 2, maijs.

Finanšu pakalpojumu iestāde (2015), *Hedge Fund Survey*, jūnijs.

Finanšu pakalpojumu iestāde (2017), *Illiquid assets and open-ended investment funds*, diskusiju dokuments (DP 17/1), februāris.

Finanšu stabilitātes padome (2017), *Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities* ("Politikas ieteikumi strukturālās ievainojamības novēršanai saistībā ar aktīvu pārvaldes pasākumiem"), janvāris.

Finanšu stabilitātes uzraudzības padome (2016), *Update on Review of Asset Management Products and Activities* ("Aktualizētais aktīvu pārvaldes produktu un pasākumu apskats"), aprīlis.

Starptautiskās Vērtspapīru komisiju organizācijas Tehniskā komiteja (2015), *Liquidity Management Tools in Collective Investment Schemes: Results from an IOSCO Committee 5 survey to members*, gala ziņojums, FR28/2015, decembris.

Starptautiskās Vērtspapīru komisiju organizācijas Tehniskā komiteja (2017), *Open-ended Fund Liquidity and Risk Management – Good Practices and Issues for Consideration*, apspriešanās ziņojums, CR05/2017, jūlijs.

Jones, S. (2016), *The Week Brexit Got Real for Investors in Property Funds*, jūlijs, pieejams <https://www.bloomberg.com/news/articles/2016-07-11/the-week-brexit-got-real-for-investors-in-frozen-property-funds>

Lehecka, G. and Ubl, E. (2015), *Analysing the systemic risks of alternative investment funds based on AIFMD reporting: a primer*, OeNB 30, Finanšu stabilitātes ziņojums, decembris.

Maijoor, Steven (2015), *Measuring and assessing stability risks in financial markets*, runa ESRK Paralēlās banku sistēmas (*Shadow Banking*) darbseminārā, Frankfurte pie Mainas, Vācija, maijs.

Marriage, M. (2016), *Contagion worries rise over property fund suspension*, jūlijs, pieejams <https://www.ft.com/content/4f6b1a9a-452c-11e6-9b66-0712b3873ae1>

Moshinsky, B. (2016), *Bear Stearns, the sequel: Property fund suspensions are on the cusp of triggering the next financial crisis*, jūlijs, pieejams <http://uk.businessinsider.com/guide-why-uk-property-fund-suspensions-trigger-financial-crisis-risks-analysis-2016-7>

Eiropas Sistēmisko risku kolēģijas 2012. gada 20. decembra Ieteikums ESRK/2012/1 par naudas tirgus fondiem (OV C 146, 25.5.2013., 1. lpp.).

Eiropas Sistēmisko risku kolēģijas 2013. gada 4. aprīļa Ieteikums ESRK/2013/1 par makroprudenciālās politikas vidēja termiņa mērķiem un instrumentiem (OV C 170, 15.6.2013., 1. lpp.).

Eiropas Sistēmisko risku kolēģijas 2014. gada 21. septembra ieteikums ESRK/2014/1 par kredītēšanu ārvalstu valūtā (OV C 293, 2.9.2014., 1. lpp.).

Eiropas Parlamenta un Padomes 2012. gada 4. jūlija Regula (ES) Nr. 648/2012 par ārpusbiržas atvasinātajiem instrumentiem, centrālajiem darījumu partneriem un darījumu reģistriem (OV L 201, 27.7.2012., 1. lpp.).

Eiropas Parlamenta un Padomes 2013. gada 26. jūnija Regula (ES) Nr. 575/2013 par prudenčuālajām prasībām attiecībā uz kredītiestādēm un ieguldījumu brokeru sabiedrībām, un ar ko groza Regulu (ES) Nr. 648/2012 (OV L 176, 27.6.2013., 1. lpp.).

Eiropas Centrālās bankas 2013. gada 18. oktobra Regula (ES) Nr. 1073/2013 par ieguldījumu fondu aktīvu un pasīvu statistiku (ECB/2013/38) (OV L 297, 7.11.2013., 73. lpp.).

Eiropas Parlamenta un Padomes 2014. gada 23. jūlija Regula (ES) Nr. 909/2014 par vērtspapīru norēķinu uzlabošanu Eiropas Savienībā, centrālajiem vērtspapīru depozitārijiem un grozījumiem Direktīvās 98/26/EK un 2014/65/ES un Regulā (ES) Nr. 236/2012 (OV L 257, 28.8.2014., 1. lpp.).

Eiropas Parlamenta un Padomes 2015. gada 29. aprīļa Regula (ES) 2015/760 par Eiropas ilgtermiņa ieguldījumu fondiem (OV L 123, 19.5.2015., 98. lpp.).

Eiropas Parlamenta un Padomes 2017. gada 14. jūnija Regula (ES) 2017/1131 par naudas tirgus fondiem (OV L 169, 30.6.2017., 8. lpp.).

ASV Vērtspapīru un biržu komisija (U.S. Securities and Exchange Commission) (2016), *Investment Company Liquidity Risk Management Programs*, 17 CFR, 210., 270., 274. daļa, izdev. Nr. 33-10233, IC-32315, dok. Nr. S7-16-15 RIN 3235-AL61, pieejams <https://www.sec.gov/rules/final/2016/33-10233.pdf>

Van der Veer, K., Levels, A., Chaudron, R., Grill, M., Molestina Vivar, L., Petrescu, M. and Weistroffer, C. (2016), *Towards a framework for calibrating macroprudential leverage limits for alternative investment funds*, Special Feature "A", ECB Financial Stability Review, novembris, 123. – 133. lpp.

Van der Veer, K., Levels, A., Lambert, C., Molestina Vivar, L., Weistroffer, C., Chaudron, R. and de Sousa van Stralen, R. (2017) *Developing macroprudential policy for alternative investment funds. Towards a framework for macroprudential leverage limits in Europe: an application for the Netherlands*, kopīgais ECB-DNB speciālais pētījums.

White, Mary Jo (2014), *Enhancing Risk Monitoring and Regulatory Safeguards for the Asset Management Industry*, runa konferencē *The New York Times DealBook Opportunities for Tomorrow*, kas tika organizēta One World Trade Center, Ņujorkā, N.Y., decembris.

A1. tabula

Likviditātes pārvaldības instrumentu pieejamība Savienības dalībvalstīs (Avots: EVTI)

	AT	BE	BG	CY	CZ	DE	DK	EE	ES	FI	FR	GR	HR	HU	IE	IS	IT	LI	LT	LU	LV	MT	NL	NĒ	PT	RO	SE	SI	SK	UK		
Ierobežojumi	NĒ	NĒ	NĒ	JĀ	NĒ	NĒ	NĒ	JĀ	JĀ	NĒ	JĀ	NĒ	NĒ	NĒ	JĀ	NĒ	JĀ	JĀ	NĒ	JĀ	NĒ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	NĒ	NĒ	JĀ	JĀ		
Speciālie konti	JĀ	NĒ	NĒ	JĀ	NĒ	NĒ	NĒ	JĀ	JĀ	NĒ	JĀ	NĒ	NĒ	NĒ	JĀ	NĒ	JĀ	JĀ	NĒ	JĀ	NĒ	JĀ	JĀ	JĀ	NĒ	NĒ	NĒ	JĀ	NĒ	NĒ		
Vērtības samazināšanās novēršanas maksa	NĒ	NĒ	NĒ	JĀ	NĒ	NĒ	NĒ	JĀ	NĒ	NĒ	JĀ	NĒ	NĒ	NĒ	JĀ	NĒ	JĀ	JĀ	NĒ	JĀ	NĒ	NĒ	JĀ	NĒ	JĀ	JĀ	NĒ	NĒ	NĒ	JĀ		
Atpirkšanas maksa	JĀ	NĒ	NĒ	JĀ	NĒ	JĀ	NĒ	JĀ	NĒ	JĀ	JĀ	NĒ	NĒ	NĒ	JĀ	NĒ	JĀ	JĀ	NĒ	JĀ	NĒ	NĒ	JĀ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	JĀ	
Atpirkšana par aktīviem	JĀ	NĒ	NĒ	JĀ	NĒ	JĀ	NĒ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	NĒ	JĀ	NĒ	JĀ	NĒ	JĀ	JĀ	NĒ	JĀ	NĒ	JĀ	JĀ	NĒ	JĀ	NĒ	NĒ	JĀ	NĒ	JĀ		
Atpirkšanu apturēšana	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	
Svārstību cenas	JĀ	NĒ	NĒ	JĀ	NĒ	NĒ	NĒ	JĀ	NĒ	JĀ	JĀ	NĒ	NĒ	NĒ	JĀ	NĒ	NĒ	JĀ	NĒ	JĀ	NĒ	NĒ	JĀ	JĀ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	JĀ	
Īstermiņa aizņēmumi	JĀ	NĒ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	NĒ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	NĒ	NĒ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	NĒ	JĀ	NĒ	JĀ	JĀ	NĒ	JĀ	JĀ	NĒ	JĀ	JĀ	JĀ	JĀ	
Obligātās likviditātes rezerves	JĀ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	JĀ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	JĀ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	JĀ	NĒ
Papildu līgumi	JĀ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	JĀ	JĀ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	JĀ	NĒ	NĒ	JĀ	NĒ	JĀ	NĒ	JĀ	JĀ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	JĀ	
Citi instrumenti/pasākumi	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	JĀ	NĒ	NĒ	JĀ	NĒ	JĀ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	JĀ	NĒ	NĒ	JĀ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	NĒ	JĀ	