

I

(Resoluciones, recomendaciones y dictámenes)

RECOMENDACIONES

JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO

RECOMENDACIÓN DE LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO

de 6 de mayo de 2020

sobre los riesgos de liquidez de los fondos de inversión

(JERS/2020/4)

(2020/C 200/01)

LA JUNTA GENERAL DE LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea,

Visto el Reglamento (UE) n.º 1092/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, relativo a la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Unión Europea y por el que se crea una Junta Europea de Riesgo Sistémico ⁽¹⁾, en particular el artículo 3, apartado 2, letras b), d) y f), y los artículos 16 a 18,

Vista la Decisión JERS/2011/1 de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 20 de enero 2011, por la que se adopta el Reglamento interno de la Junta Europea de Riesgo Sistémico ⁽²⁾, en particular el artículo 15, apartado 3, letra e), y los artículos 18 a 20,

Considerando lo siguiente:

- (1) La pandemia del coronavirus (COVID-19) y las consiguientes y necesarias medidas de contención adoptadas suponen una grave perturbación de las economías europeas que no tiene precedentes. Ante esta situación, en su reunión de 2 de abril de 2020, la Junta General de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) anunció que centraría su atención en cinco cuestiones prioritarias en las que era probable que la coordinación entre las autoridades de la Unión fuera especialmente importante para salvaguardar la estabilidad financiera de la Unión ⁽³⁾. Una de esas cuestiones prioritarias es la de la liquidez de los mercados financieros y sus consecuencias para los gestores y aseguradores de los activos.
- (2) La fuerte caída de los precios de los activos observada al principio de la pandemia de COVID-19 vino acompañada de un nivel significativo de reembolsos en algunos fondos de inversión y de un empeoramiento considerable de la liquidez de los mercados financieros. Aunque luego se estabilizaron las condiciones de los mercados, sobre todo gracias a la actuación decisiva de los bancos centrales, las autoridades supervisoras y los gobiernos, de la Unión y de todo el mundo, persiste una gran incertidumbre sobre las perspectivas macrofinancieras.
- (3) Anteriores evaluaciones por la JERS ⁽⁴⁾ de la intermediación financiera no bancaria han puesto de manifiesto posibles vulnerabilidades relacionadas con los fondos de inversión que tienen plazos de amortización cortos pero invierten en activos menos líquidos. Estos desajustes de liquidez incrementan el riesgo de mayor presión sobre la valoración de los activos en momentos de tensión, si los fondos de inversión tratan de vender los activos menos líquidos en

⁽¹⁾ DO L 331 de 15.12.2010, p. 1.

⁽²⁾ DO C 58 de 24.2.2011, p. 4.

⁽³⁾ Véase la nota de prensa publicada tras la reunión de la Junta General de la JERS de 2 de abril de 2020, disponible en inglés en: <https://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2020/html/esrb.pr200409~a26cc93c59.en.html>.

⁽⁴⁾ Véase, por ejemplo, el informe anual titulado «EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2019», disponible en inglés en: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/nbfi_monitor/esrb.report190717_NBFImonitor2019~ba7c155135.en.pdf?aad1f4a011a6d589537645242475aa89.

poco tiempo para hacer frente a los reembolsos, lo que puede provocar pérdidas por valoración a precios de mercado para otras instituciones financieras expuestas a los mismos activos o a otros relacionados con ellos, o un brusco endurecimiento de las condiciones financieras.

- (4) Las normas vigentes de la Unión establecen obligaciones expresas para las sociedades de gestión de los fondos por lo que respecta a la gestión del riesgo de liquidez de los fondos que gestionan ⁽⁵⁾. En el caso de los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), el perfil de liquidez de las inversiones debe ajustarse a la política de reembolso recogida en el reglamento del fondo, en los documentos constitutivos o en el folleto. Análogamente, la estrategia de inversión, el perfil de liquidez y la política de reembolso de los fondos de inversión alternativos (FIA) deben ser coherentes entre sí ⁽⁶⁾. Estas normas se complementan con las directrices de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) sobre las pruebas de estrés de liquidez de los OICVM y los FIA, conforme a las cuales los gestores de los fondos deben someterlos periódicamente a pruebas de resiliencia frente al riesgo de liquidez en condiciones de liquidez ordinarias y extraordinarias ⁽⁷⁾.
- (5) La presente recomendación pretende mejorar el grado de preparación para responder a posibles perturbaciones adversas futuras capaces de causar un empeoramiento de la liquidez de los mercados financieros que puede afectar negativamente a las condiciones de la estabilidad financiera en la Unión.
- (6) La JERS reconoce que el sector de los fondos de inversión de la Unión es grande y heterogéneo. Teniendo esto en cuenta, la JERS ha determinado que hay dos segmentos de dicho sector cuyo escrutinio reforzado desde la perspectiva de la estabilidad financiera es especialmente prioritario.
- (7) El primero de esos segmentos es el de los fondos de inversión con una exposición significativa a la deuda corporativa. Poco después del comienzo de la pandemia de COVID-19, se produjeron muchos reembolsos en fondos de inversión que invertían en deuda corporativa. Además, los fondos de inversión tienen una parte importante de los saldos vivos de los bonos corporativos no financieros de la Unión. Toda futura presión amortizadora de los fondos de inversión de capital variable con plazos de amortización cortos podría hacer que los gestores de los fondos vendieran rápidamente los activos menos líquidos, contribuyendo así al empeoramiento de las condiciones de liquidez de los mercados de deuda corporativa. Esto podría dar lugar a efectos de contagio adverso de otras instituciones financieras con exposiciones a esos activos, como las empresas de seguro, los fondos de pensiones o los bancos, o a efectos adversos en el coste y la disponibilidad de la financiación basada en el mercado para las sociedades no financieras.
- (8) El segundo segmento cuyo escrutinio reforzado desde la perspectiva de la estabilidad financiera es considerado por la JERS como especialmente prioritario es el de los fondos de inversión con exposiciones significativas al sector inmobiliario. Las restricciones de salud pública necesarias para contener la propagación de la COVID-19 podrían provocar la reducción del volumen de operaciones del mercado inmobiliario y una mayor incertidumbre en las tasaciones. Se calcula que los fondos de inversión inmobiliaria tienen alrededor de una tercera parte del mercado inmobiliario comercial de la Unión. Las futuras amortizaciones de los fondos de inversión con tenencias inmobiliarias significativas podrían contribuir a presionar a la baja las tasaciones inmobiliarias si se acompañaran de ventas de activos inmobiliarios en un entorno de bajos volúmenes de operaciones. Esto podría afectar negativamente a otras instituciones financieras con exposiciones inmobiliarias, incluidas las que dan crédito garantizado con bienes inmuebles.
- (9) Para velar por que el sistema financiero de la Unión contribuya a absorber y no a amplificar las perturbaciones causadas por la COVID-19 es necesaria una notable coordinación, tanto entre las autoridades supervisoras encargadas de los distintos segmentos de los mercados financieros, como transfronteriza. Es especialmente el caso de las actividades de los mercados de capitales, incluidas las que llevan a cabo los fondos de inversión, actividades cuyos flujos transfronterizos son importantes y cuyo buen funcionamiento depende de diversos agentes del conjunto del sistema financiero.

⁽⁵⁾ Véase el artículo 40, apartado 4, de la Directiva 2010/43/UE de la Comisión, de 1 de julio de 2010, por la que se establecen disposiciones de aplicación de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe a los requisitos de organización, los conflictos de intereses, la conducta empresarial, la gestión de riesgos y el contenido de los acuerdos celebrados entre depositarios y sociedades de gestión (DO L 176 de 10.7.2010, p. 42).

⁽⁶⁾ Véase el artículo 16, apartado 2, de la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) n.º 1095/2010 (DO L 174 de 1.7.2011, p. 1).

⁽⁷⁾ Véase el informe de la AEVM de 2 de septiembre de 2019 titulado «Final Report: Guidelines on liquidity stress testing in UCITS and AIFs», disponible en: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-39-882_final_report_guidelines_on_lst_in_ucits_and_aifs.pdf.

- (10) La JERS reconoce la actual labor muy prioritaria de la AEVM en pos de una mayor convergencia supervisora de la gestión del riesgo de liquidez por los gestores de fondos, que comprende la acción supervisora común de la gestión del riesgo de liquidez por los gestores de OICVM anunciada en 2020 ⁽⁸⁾ y la coordinación continua de la actuación supervisora por la AEVM frente a la COVID-19.
- (11) La presente recomendación se entiende sin perjuicio de los mandatos de política monetaria de los bancos centrales de la Unión.
- (12) Las recomendaciones de la JERS se publican después de informados sus destinatarios y una vez que la Junta General ha informado de su propósito de publicarlas al Consejo de la Unión Europea y ha dado a este la oportunidad de reaccionar.

HA ADOPTADO LA PRESENTE RECOMENDACIÓN:

SECCIÓN 1

RECOMENDACIÓN

Recomendación A – Coordinación de la actuación supervisora respecto de los fondos de inversión para evaluar su grado de preparación

Se recomienda que la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM):

1. se coordine con las autoridades nacionales competentes para llevar a cabo un ejercicio de supervisión centrado en los fondos de inversión con exposiciones significativas a la deuda corporativa y a los activos inmobiliarios y destinado a evaluar el grado de preparación de estos dos segmentos del sector de los fondos de inversión frente a posibles perturbaciones adversas futuras, incluidas la posible reanudación de amortizaciones significativas, una mayor incertidumbre en las valoraciones, o ambas circunstancias;
2. informe a la JERS de su análisis y de sus conclusiones relativas al grado de preparación de los fondos de inversión pertinentes.

SECCIÓN 2

APLICACIÓN

1. Definiciones

1. A efectos de la presente recomendación, se entenderá por:

- a) «autoridad nacional competente» (ANC), la autoridad competente definida en el artículo 2, apartado 1, letra h), de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽⁹⁾, o en el artículo 4, apartado 1, letra f), de la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽¹⁰⁾;
- b) «fondo de inversión», i) el organismo de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) definido en el artículo 1, apartado 2, de la Directiva 2009/65/CE, y autorizado conforme al artículo 5 de dicha directiva, y ii) el fondo de inversión alternativo definido en el artículo 4, apartado 1, letra a), de la Directiva 2011/61/UE.

2. Criterios de aplicación

1. La aplicación de la presente recomendación se regirá por los siguientes criterios:

- a) debe prestarse la debida consideración al principio de proporcionalidad, teniendo en cuenta el objetivo y el contenido de la recomendación;
- b) deben satisfacerse los criterios específicos de aplicación establecidos en el anexo.

⁽⁸⁾ Véase la nota de prensa de la AEVM de 30 de enero de 2020, disponible en inglés en: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-launches-common-supervisory-action-ncas-ucits-liquidity-risk-management>.

⁽⁹⁾ Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) (DO L 302 de 17.11.2009, p. 32).

⁽¹⁰⁾ Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) n.º 1095/2010 (DO L 174 de 1.7.2011, p. 1).

3. Calendario de seguimiento

1. De acuerdo con el artículo 17, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 1092/2010, los destinatarios de las recomendaciones deben comunicar al Parlamento Europeo, al Consejo, a la Comisión, y a la JERS, las medidas tomadas en respuesta a las recomendaciones, así como la justificación adecuada de cualquier inacción. La AEVM presentará su comunicación el 31 de octubre de 2020 a más tardar.

4. Vigilancia y evaluación

1. La Secretaría de la JERS, según proceda:
 - a) asistirá a la AEVM, prestando su contribución a ciertas partes del análisis desde la perspectiva de la estabilidad financiera;
 - b) coordinará el procedimiento de seguimiento;
 - c) prestará a la AEVM la ayuda que le solicite.
2. La Junta General evaluará las medidas y justificaciones que comunique la AEVM y, cuando proceda, podrá decidir que la presente recomendación no se ha aplicado y que la AEVM no ha justificado adecuadamente su inacción.

Hecho en Fráncfort del Meno el 6 de mayo de 2020.

*El jefe de la Secretaría de la JERS,
en nombre de la Junta General de la JERS*
Francesco MAZZAFERRO

ANEXO

CRITERIOS DE APLICACIÓN DE LA RECOMENDACIÓN

Los criterios de aplicación de la recomendación A son los siguientes:

1. Para que el ejercicio sea orientado y oportuno, la AEVM debe coordinarse con las ANC para:
 - a) Determinar qué fondos de inversión de la Unión están muy expuestos a los mercados de deuda corporativa e inmobiliario y son de especial importancia desde una perspectiva prudencial. Con la limitación del ejercicio a estos fondos, la presente recomendación trata de asegurar que el ejercicio pueda llevarse a cabo en el tiempo de que se dispone. Al determinar los fondos objeto del ejercicio, conviene que la AEVM tenga en cuenta también otras características pertinentes, como la frecuencia de amortización, el grado de apalancamiento, o ambos datos.
 - b) Orientar la actuación respecto del subconjunto de fondos de inversión determinado conforme a la letra a) para ayudar a evaluar su actual grado de preparación frente a un incremento inesperado de los reembolsos, una mayor incertidumbre en las valoraciones, o ambas circunstancias, y formarse una opinión sobre cómo responderían estos fondos ante posibles perturbaciones adversas a corto plazo.
 - c) Evaluar el grado de preparación de los segmentos de deuda corporativa e inmobiliario del sector de los fondos de inversión y examinar si son necesarias otras medidas para mejorar dicho grado de preparación. La evaluación debe centrarse en particular en posibles perturbaciones futuras relacionadas con los reembolsos, con la incertidumbre en las valoraciones, o con ambas cosas, y examinar si son necesarias otras medidas, por ejemplo, orientaciones complementarias para los fondos o para los supervisores relativas a la utilización de las herramientas de gestión de liquidez, a la gestión de la incertidumbre en las valoraciones, o a ambas cosas.
2. Deben tenerse en cuenta como parte del ejercicio supervisor las consideraciones siguientes, con especial atención a los aspectos pertinentes desde el punto de vista de la estabilidad financiera.

a) **Fondos muy expuestos a la deuda corporativa**

Como parte del ejercicio orientado respecto de los fondos muy expuestos a la deuda corporativa, puede ser de especial importancia desde la perspectiva de la estabilidad financiera la información siguiente:

- i) *Información para evaluar el comportamiento del fondo en el inicio de la pandemia de COVID-19.* Esta información podría incluir: i) el nivel de reembolsos observado al comienzo de la pandemia de COVID-19, cuando los reembolsos en diversos fondos de bonos corporativos fueran elevados; ii) cómo se utilizaron en ese momento las herramientas de gestión de liquidez, incluidas las herramientas específicas activadas por diversos tipos de fondos, y iii) qué tipos de activos se vendieron y cómo (por ejemplo, por sección vertical) para hacer frente a los reembolsos.
- ii) *Información para evaluar el actual grado de preparación.* Esta información podría incluir la descripción de: i) el conjunto de herramientas de gestión de liquidez de que disponen los fondos objeto del ejercicio; ii) el modo en que los propios gestores de los fondos se preparan para posibles perturbaciones adversas futuras; iii) el modo en que los propios gestores de los fondos responderían probablemente ante una posible reanudación de los reembolsos; iv) las tenencias actuales de activos líquidos de los fondos objeto del ejercicio, y v) el número y tipo de los inversores de los fondos (por ejemplo, si son minoristas o institucionales).

b) **Fondos muy expuestos al sector inmobiliario**

Como parte del ejercicio orientado respecto de los fondos muy expuestos al sector inmobiliario, puede ser de especial importancia desde la perspectiva de la estabilidad financiera la información siguiente:

- i) *Información para determinar el actual grado de reembolso y de incertidumbre en las tasaciones.* Esta información podría incluir la descripción de: i) los problemas de incertidumbre en las tasaciones que afrontan, en su caso, los fondos inmobiliarios de diversos países; ii) el modo en que se han utilizado hasta ahora las herramientas de gestión de liquidez, incluidas las herramientas específicas activadas, y iii) el volumen de reembolso solicitado desde el inicio de la pandemia de COVID-19 y el modo en que los fondos objeto del ejercicio han afrontado las solicitudes de reembolso.
- ii) *Información para evaluar el actual grado de preparación:* La información podría incluir la descripción de: i) las características estructurales de los fondos inmobiliarios (por ejemplo, frecuencia de negociación, preavisos, etc.); ii) el conjunto de herramientas de gestión de liquidez de que disponen los fondos objeto del ejercicio; iii) el modo en que los propios gestores de los fondos se preparan para posibles perturbaciones adversas futuras; iv) el modo en que los propios gestores de los fondos responderían probablemente ante una mayor incertidumbre en las tasaciones, un aumento de los reembolsos, o ambas circunstancias; v) las tenencias actuales de activos líquidos de los fondos objeto del ejercicio, y vi) el número y tipo de los inversores de los fondos objeto del ejercicio (por ejemplo, si son minoristas o institucionales).