



ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ

ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

Ν.Π.Δ.Δ.

Αθήνα, 26 Ιουλίου 2023

Εγκύκλιος αρ. 62

Θέμα: ΟΔΗΓΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΟΣΕΚΑ

Ι. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σύμφωνα με το άρθρο 2(2) του ν. 4099/2012: «...ως ΟΣΕΚΑ νοείται ο οργανισμός:

α) ο οποίος έχει ως μοναδικό σκοπό να επενδύει συλλογικά τα κεφάλαια που συγκεντρώνει από το κοινό σε κινητές αξίες ή/και σε άλλα ευχερώς ρευστοποιήσιμα χρηματοπιστωτικά στοιχεία που αναφέρονται στην παράγραφο 1 του άρθρου 59 και του οποίου η λειτουργία βασίζεται στην αρχή της κατανομής των κινδύνων, και

β) του οποίου τα μερίδια, ύστερα από αίτηση των μεριδιούχων, εξαγοράζονται ή εξοφλούνται, άμεσα ή έμμεσα, με στοιχεία του ενεργητικού του οργανισμού αυτού. ...»

Σύμφωνα με το άρθρο 8(1) του ν. 4099/2012: «1. Η εξαγορά των μεριδίων ΟΣΕΚΑ είναι υποχρεωτική όταν την ζητήσει ο μεριδιούχος.»

Σύμφωνα με το άρθρο 3(8) της Απόφασης 15/633/2012 της ΕΚ, ως «Κίνδυνος ρευστότητας» ορίζεται : «ο κίνδυνος που ενδέχεται να προκύψει, εάν μία θέση του χαρτοφυλακίου του ΟΣΕΚΑ δεν είναι εφικτό να ρευστοποιηθεί ή να «κλείσει» με περιορισμένο κόστος εντός ευλόγου χρονικού διαστήματος, με αποτέλεσμα να καθίσταται δυσχερής η δυνατότητα συμμόρφωσης του ΟΣΕΚΑ στις υποχρεώσεις του με βάση την παράγραφο 1 του άρθρου 8 του ν. 4099/2012».

Σύμφωνα με το άρθρο 40(3) της Απόφασης 15/633/2012 της ΕΚ, με την οποία έχει ενσωματωθεί στο εθνικό δίκαιο η ευρωπαϊκή Οδηγία 2010/43 (Οδηγία ΟΣΕΚΑ επιπέδου ΙΙ), «Η ΑΕΔΑΚ εφαρμόζει κατάλληλη διαδικασία διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας προκειμένου να εξασφαλίζεται ότι για κάθε ΟΣΕΚΑ που διαχειρίζεται είναι σε θέση να τηρεί ανά πάσα στιγμή την υποχρέωση της παραγράφου 1 του άρθρου 8 του ν. 4099/2012. Εφόσον είναι απαραίτητο, η ΑΕΔΑΚ πραγματοποιεί ελέγχους με προσομοίωση ακραίων καταστάσεων, με σκοπό την αξιολόγηση του κινδύνου ρευστότητας του ΟΣΕΚΑ υπό εξαιρετικές συνθήκες.».

Σύμφωνα με το άρθρο 40(4) της Απόφασης 15/633/2012 της ΕΚ: «*Η ΑΕΔΑΚ διασφαλίζει ότι το προφίλ ρευστότητας των επενδύσεων κάθε ΟΣΕΚΑ που διαχειρίζεται συμφωνεί με την πολιτική εξαγοράς/εξόφλησης των μεριδίων του που προβλέπεται στο ενημερωτικό δελτίο και στον κανονισμό, ή κατά περίπτωση, στα καταστατικά έγγραφα των ΟΣΕΚΑ*».

Από τα ανωτέρω προκύπτει ότι οι εταιρίες διαχείρισης πρέπει να ελαχιστοποιούν τον κίνδυνο πρόκλησης ζημίας στους επενδυτές, μέσω της διενέργειας πωλήσεων των περιουσιακών στοιχείων των ΟΣΕΚΑ, σε τιμές σημαντικά χαμηλότερες από την τιμή της αποτίμησής τους («fire sales»). Αυτό μπορεί να συμβεί, όταν το ενεργητικό του ΟΣΕΚΑ δεν περιλαμβάνει επαρκές ποσοστό ευχερώς ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων, με αποτέλεσμα να μην μπορεί να ανταποκριθεί εγκαίρως και σε τιμές που προσεγγίζουν την τιμή της αποτίμησης, στις αιτήσεις εξαγοράς των μεριδιούχων. Ο κίνδυνος ρευστότητας αυξάνεται σημαντικά σε περιόδους κρίσεων ρευστότητας, ήτοι σε περιόδους κατά τις οποίες παρατηρείται μειωμένη εμπορευσιμότητα στους τόπους διαπραγμάτευσης με ταυτόχρονη αύξηση των αιτήσεων εξαγοράς από τους μεριδιούχους των ΟΣΕΚΑ. Συνεπώς οι εταιρίες διαχείρισης θα πρέπει να διασφαλίζουν ανά πάσα στιγμή τόσο την έγκαιρη εξόφληση των αιτήσεων εξαγοράς όσο και τη δίκαιη μεταχείριση των μεριδιούχων, τόσο αυτών που ρευστοποιούν τη συμμετοχή τους στον ΟΣΕΚΑ, όσο και αυτών που παραμένουν στην επένδυσή τους.

Ο κίνδυνος ρευστότητας είναι άμεσα συνδεδεμένος με την αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων των ΟΣΕΚΑ. Οι ΑΕΔΑΚ σύμφωνα με τα άρθρα 22(3) και 8(3) της Απόφασης 15/633/2012 της ΕΚ, οφείλουν να εφαρμόζουν δίκαια, ορθά και διαφανή πρότυπα τιμολόγησης και συστήματα αποτίμησης για τους ΟΣΕΚΑ που διαχειρίζονται, προς το σκοπό εξυπηρέτησης των συμφερόντων των μεριδιούχων. Η ΑΕΔΑΚ πρέπει να είναι σε θέση να αποδείξει ότι τα χαρτοφυλάκια των ΟΣΕΚΑ που διαχειρίζεται έχουν αποτιμηθεί ορθά και με ακρίβεια και να θεσπίσει διαδικασίες που διασφαλίζουν ότι οι αποτιμήσεις των περιουσιακών στοιχείων των ΟΣΕΚΑ σε κάθε χρονική στιγμή είναι αντιπροσωπευτικές και αποτυπώνουν το επίπεδο τιμών στο οποίο μπορούν να διενεργηθούν συναλλαγές τόσο υπό κανονικές όσο και υπό ακραίες συνθήκες.

Η Μονάδα Διαχείρισης Κινδύνων της ΑΕΔΑΚ, σύμφωνα με το άρθρο 12 της Απόφασης 15/633/2012, είναι επιφορτισμένη μεταξύ άλλων με την ευθύνη της εφαρμογής των πολιτικών και διαδικασιών διαχείρισης κινδύνων περιλαμβανομένου του κινδύνου ρευστότητας. Για το σκοπό αυτό οφείλει να διενεργεί ανάλυση και μέτρηση του κινδύνου ρευστότητας για κάθε ΟΣΕΚΑ. Σύμφωνα με το άρθρο 23(4) της Απόφασης 15/633/2012, όπου κρίνεται απαραίτητο με βάση τη φύση της σκοπούμενης επένδυσης, πρέπει να διενεργείται ανάλυση αναφορικά με τη συμμετοχή της επένδυσης στη σύνθεση, τη ρευστότητα και το προφίλ κινδύνου – απόδοσης του χαρτοφυλακίου του ΟΣΕΚΑ, πριν από την πραγματοποίηση της επένδυσης. Οι αναλύσεις αυτές

πρέπει να εκπονούνται μόνο βάσει αξιόπιστων και επικαιροποιημένων πληροφοριών, από ποσοτικής και ποιοτικής απόψεως.

Οι Κατευθυντήριες Γραμμές της ESMA (ESMA34-39-897), τις οποίες η ΕΚ ενσωμάτωσε στην εποπτική της πρακτική με ανακοίνωσή της στις 16/9/2020, περιλαμβάνουν αναλυτικά κριτήρια και οδηγίες για την διεξαγωγή προσομοιώσεων ακραίων καταστάσεων ρευστότητας (Liquidity Stress Test-ΠΑΚΡ). Οι ανωτέρω Κατευθυντήριες Οδηγίες εξειδικεύουν το άρθρο 40(3) της Απόφασης 15/633/2012 (βλ. ανωτέρω) σύμφωνα με το οποίο η ΑΕΔΑΚ στο πλαίσιο διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας πραγματοποιεί ελέγχους με προσομοίωση ακραίων καταστάσεων, με σκοπό την αξιολόγηση της ικανότητας του ΟΣΕΚΑ να καταβάλει το προϊόν των εξαγορών στους μεριδιούχους υπό κανονικές και ακραίες συνθήκες ρευστότητας. Οι ανωτέρω κατευθυντήριες γραμμές δεν αποσκοπούν στην παροχή ολοκληρωμένης καθοδήγησης σχετικά με θέματα διαχείρισης ρευστότητας εκτός του πεδίου εφαρμογής των ΠΑΚΡ. Η διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας περιλαμβάνει την καθημερινή παρακολούθηση του επιπέδου ρευστότητας κάθε ΟΣΕΚΑ (λαμβάνοντας υπόψη το ενεργητικό και το παθητικό του) τόσο πριν την επένδυση όσο και μετά από αυτήν, τις αναλύσεις ρευστότητας που διεξάγονται σε τακτική βάση και τις αναλυτικές ρυθμίσεις που έχει θεσπίσει και εφαρμόζει η ΑΕΔΑΚ προκειμένου να διαχειρίζεται επαρκώς τον κίνδυνο. Η διεξαγωγή ΠΑΚΡ εντάσσεται στο ευρύτερο πλαίσιο διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας, συνιστά ένα απαραίτητο εργαλείο διαχείρισης του κινδύνου αυτού και τα αποτελέσματα των ΠΑΚΡ πρέπει να λαμβάνονται υπόψη από τα ανώτερα διοικητικά στελέχη και το Διοικητικό Συμβούλιο της ΑΕΔΑΚ για την έγκαιρη λήψη μέτρων όταν προκύπτει ευπάθεια του ΟΣΕΚΑ σε θέματα ρευστότητας.

Το θεσμικό πλαίσιο των ΟΣΕΚΑ προβλέπει τη δυνατότητα δανεισμού έως το 10% του καθαρού ενεργητικού του ΟΣΕΚΑ (σύμφωνα με το άρθρο 85 ν. 4099/2012) για την ικανοποίηση αιτήσεων εξαγοράς μεριδίων του, εφόσον κρίνεται ως μη συμφέρουσα η ρευστοποίηση στοιχείων του ενεργητικού του. Επίσης επιτρέπεται η προσωρινή αναστολή της εξαγοράς μεριδίων ΟΣΕΚΑ για χρονικό διάστημα έως τριών (3) μηνών με δυνατότητα παράτασης της αναστολής για άλλους τρεις (3) μήνες κατ' ανώτατο όριο, κατόπιν αιτήσεως της εταιρείας διαχείρισης και σχετικής άδειας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (σύμφωνα με το άρθρο 8(4) του ν. 4099/2012).

Η αποτελεσματική διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας από τους ΟΣΕΚΑ αποτελεί αντικείμενο ιδιαίτερου ενδιαφέροντος από ευρωπαϊκούς και διεθνείς οργανισμούς καθώς και εποπτικούς φορείς λόγω της συστημικής σημασίας του κινδύνου αυτού για την εύρυθμη λειτουργία των ευρωπαϊκών και διεθνών αγορών. Η κρίση ρευστότητας του Μαρτίου 2020 ανέδειξε τη σημασία της επαρκούς και αποτελεσματικής διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας από τους διαχειριστές των ΟΣΕΚΑ. Παρά το γεγονός ότι οι αυξημένες εξαγορές αντιμετωπίστηκαν επαρκώς και το σύστημα αποδείχθηκε εν γένει ανθεκτικό στις ακραίες συνθήκες που δημιουργήθηκαν, θα πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι οι μελλοντικές κρίσεις

ρευστότητας ενδέχεται να είναι πιο ακραίες και πιο μακροχρόνιες από τις προηγούμενες. Οι πολιτικές και διαδικασίες διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας των ΑΕΔΑΚ θα πρέπει να συμμορφώνονται ανά πάσα στιγμή με τις απαιτήσεις του θεσμικού πλαισίου και να εφαρμόζονται με συνέπεια.

Σημαντικά κείμενα, εκθέσεις και οδηγίες που εκδόθηκαν από υπερεθνικούς οργανισμούς και εποπτικούς φορείς σχετικά με τη διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας είναι ενδεικτικά:

ESMA: Πέραν των [Κατευθυντηρίων Γραμμών ESMA34-39-897](#) σχετικά με τη διενέργεια προσομοιώσεων ακραίων καταστάσεων ρευστότητας που αναφέρονται ανωτέρω, η ESMA έχει δημοσιεύσει το κείμενο [«Economic Report on Stress Simulation for Investment Funds \(September 2019\)»](#) στο οποίο περιγράφεται η μεθοδολογία LST που εφαρμόζει η ESMA σε επενδυτικά κεφάλαια. Επίσης, λόγω της ιδιαίτερης σημασίας που έχει η αποτελεσματική διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας από τους διαχειριστές των ΟΣΕΚΑ, η ESMA οργάνωσε το 2020 μία κοινή ευρωπαϊκή εποπτική άσκηση κατά την οποία ελέγχθηκαν ορισμένες εταιρίες διαχείρισης και συγκεκριμένοι ΟΣΕΚΑ, ως προς την τήρηση της ισχύουσας νομοθεσίας σχετικά με τη διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας. Στην άσκηση αυτή συμμετείχε και η ΕΚ. Οι κυριότερες διαπιστώσεις που προέκυψαν από τη διεξαγωγή της άσκησης και οι περιοχές που χρήζουν βελτίωσης περιλαμβάνονται σε δημοσίευση (“Public Statement”) της ESMA ([ESMA34-43-880: “ESMA presents the results of the 2020 Common Supervisory Action \(CSA\) on UCITS liquidity risk management”](#)) που αναρτήθηκε στην ιστοσελίδα της στις 24/3/2021.

IOSCO: Το 2018 ο Διεθνής Οργανισμός των Εποπτικών Αρχών Κεφαλαιαγοράς (International Organization of Securities Commissions-IOSCO), δημοσίευσε το κείμενο [«Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes»](#). Το κείμενο αυτό το οποίο εκδόθηκε μετά από εκτενή διαβούλευση, περιλαμβάνει συστάσεις, για την θέσπιση από τις εποπτευόμενες εταιρίες, ενός αποτελεσματικού συστήματος διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας. Οι συστάσεις αυτές βρίσκονται σε διαδικασία αναθεώρησης και αναμένεται να επικαιροποιηθούν σύντομα. Ταυτόχρονα με τις ανωτέρω συστάσεις, ο IOSCO δημοσίευσε επίσης αναλυτικό κείμενο ([«Open-ended Fund Liquidity and Risk Management-Good Practices and Issues for consideration»](#)) με παραδείγματα καλών πρακτικών αναφορικά με τη διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας από τους διαχειριστές αμοιβαίων κεφαλαίων. Ο IOSCO δημοσιεύει επίσης, μετά από εκτενή διαβούλευση με τους φορείς της αγοράς, μελέτες και αναλύσεις αναφορικά με τη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών, όπως τις αγορές εταιρικών ομολόγων υπό κανονικές και ακραίες συνθήκες, με έμφαση σε θέματα ρευστότητας (βλ. Final Reports: [«Examination of Liquidity of the Secondary Corporate Bond Markets»](#) Φεβρουάριος 2017 και [«Liquidity in Corporate Bond Markets Under Stressed Conditions»](#) Ιούνιος 2019, καθώς και Discussion Paper [«Corporate Bond Markets-Drivers of Liquidity During Covid-19 Induced Market Stresses»](#) Απρίλιος 2022). Επίσης εξετάστηκαν οι αγορές των μετοχών ως προς την παροχή επαρκούς ρευστότητας και εκδόθηκε, τον Αύγουστο 2020, η αναφορά: [Final Report](#)

– [Liquidity Provision in the Secondary Markets for Equity Securities](#). Τον Απρίλιο 2022 εκδόθηκε κείμενο που θέτει προβληματισμούς αναφορικά με την πρόσβαση στα δεδομένα των εντολών και των συναλλαγών επί μετοχών: [Market Data in the Secondary Equity Market: Current Issues and Considerations](#).

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ESRB), δημοσίευσε τον Δεκέμβριο 2017, κείμενο συστάσεων προς την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την ESMA, με προτεινόμενα μέτρα αναφορικά, μεταξύ άλλων, με τη διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας των επενδυτικών κεφαλαίων ([ESRB/2017/6: Recommendation of the ESRB on liquidity and leverage risk in investment funds](#)).

Τον Μάιο του 2020, στον απόηχο της κρίσης ρευστότητας του Μαρτίου 2020, το ESRB δημοσίευσε σύσταση προς την ESMA για ανάλυση και αξιολόγηση του κινδύνου ρευστότητας των επενδυτικών κεφαλαίων και το βαθμό προετοιμασίας τους για ενδεχόμενη μελλοντική κρίση ([ESRB/2020/4: Recommendation of the European Systemic Risk Board on liquidity risks in investment funds](#)). Σε απάντηση του ανωτέρω και μετά τη διεξαγωγή αναλύσεων και εποπτικής εργασίας, η ESMA δημοσίευσε τον Νοέμβριο 2020 λεπτομερή έκθεση ([ESMA34-39-1119: Report: Recommendation of the ESRB on liquidity risk in investment funds](#)).

Το Διεθνές Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (Financial Stability Board-FSB) δημοσίευσε, τον Ιανουάριο 2017, συστάσεις σχετικά με τη διαχείριση των κινδύνων που δημιουργούνται από τον τομέα της διαχείρισης επενδύσεων, περιλαμβανομένων των επενδυτικών κεφαλαίων ([FSB: Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities](#)). Ένας από τους κινδύνους που αναλύεται είναι ο κίνδυνος ρευστότητας που προκύπτει από τις δραστηριότητες των επενδυτικών κεφαλαίων (από την αναντιστοιχία ρευστότητας μεταξύ των επενδύσεων των αμοιβαίων κεφαλαίων ανοικτού τύπου και των όρων εξαγοράς μεριδίων).

Η Ευρωπαϊκή Ένωση Διαχειριστών Επενδυτικών Κεφαλαίων (European Fund and Asset Management Association-EFAMA) δημοσίευσε, τον Ιανουάριο 2020, κείμενο σχετικά με τη διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας με προτάσεις σχετικά με τη βελτίωση του υπάρχοντος πλαισίου ([Managing fund liquidity risk in Europe: Recent regulatory enhancements & proposals for further improvements](#)).

Λόγω της σημασίας που έχει η επαρκής και αποτελεσματική διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας των επενδυτικών κεφαλαίων ανοικτού τύπου για την ομαλή λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, κρίθηκε σκόπιμη η έκδοση της παρούσας εγκυκλίου, η οποία απευθύνεται στις εποπτευόμενες εταιρίες, συγκεντρώνει τις βασικές αρχές που πρέπει να διέπουν την διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας των ΟΣΕΚΑ, διευκρινίζει ορισμένες πτυχές του πλαισίου διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας καθώς και θέματα εφαρμογής, λαμβάνοντας υπόψη τα συμπεράσματα από πρόσφατες εποπτικές ενέργειες σε εθνικό και ευρωπαϊκό επίπεδο.

Οι ΑΕΔΑΚ καλούνται να υιοθετήσουν το περιεχόμενο της παρούσας εγκυκλίου κατά την εκτέλεση των υποχρεώσεών τους που απορρέουν από τις ισχύουσες διατάξεις σχετικά με τη διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας.

II. Πεδίο εφαρμογής

Η παρούσα εγκύκλιος εφαρμόζεται στις Εταιρίες Διαχείρισης ΟΣΕΚΑ σε σχέση με τους ΟΣΕΚΑ που διαχειρίζονται, είτε άμεσα είτε βάσει σύμβασης ανάθεσης της διαχείρισης επενδύσεων από άλλη Εταιρία Διαχείρισης.

III. Διαδικασίες διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας

i. Σύμφωνα με το άρθρα 38 και 40 της Απόφασης 15/633/2012 και τις Κατευθυντήριες Οδηγίες της ESMA (ESMA34-39-897), οι ΑΕΔΑΚ οφείλουν να θεσπίσουν διαδικασία διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας του ΟΣΕΚΑ, με στόχο την αποφυγή πρόκλησης ζημίας στους επενδυτές καθώς και την αποφυγή συγκρούσεων συμφερόντων μεταξύ επενδυτών.

ii. Η διαδικασία διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας θα προβλέπει με σαφήνεια τα εξής:

α) Τις αναλύσεις που θα διενεργούνται και τα όρια που θα θεσπιστούν κατά το στάδιο δημιουργίας κάθε ΟΣΕΚΑ. Επίσης η διαδικασία θα προβλέπει τους ελέγχους που θα διενεργούνται πριν την επένδυση του ΟΣΕΚΑ σε συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία (pre-investment analysis).

β) Τις αναλύσεις που θα διενεργούνται και τα όρια που θα ισχύουν για να διασφαλιστεί η αντιστοίχιση μεταξύ του προφίλ ρευστότητας των επενδύσεων με αυτό των υποχρεώσεων κάθε ΟΣΕΚΑ (on-going liquidity risk management). Για το σκοπό αυτό η διαδικασία θα προβλέπει με σαφήνεια τον τρόπο με τον οποίο θα διασφαλίζεται η τήρηση της αναλογίας μεταξύ ευχερώς ρευστοποιήσιμων και μη ευχερώς ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων, καθώς και τα μέτρα που θα λαμβάνονται προκειμένου να αποφευχθεί η πρόκληση ζημίας στους επενδυτές λόγω, μεταξύ άλλων, διενέργειας υποχρεωτικών πωλήσεων σε τιμές πολύ χαμηλότερες από την τιμή αποτίμησης (fire sales).

γ) Τα εργαλεία που θα χρησιμοποιηθούν για την κατάλληλη και αποτελεσματική διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας των ΟΣΕΚΑ

δ) τους ρόλους που θα αναλάβουν τα διαφορετικά τμήματα-μονάδες της ΑΕΔΑΚ και το ρόλο του Διοικητικού Συμβουλίου κατά τη διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας, καθώς και τις αναλύσεις που θα διενεργούνται σε περίπτωση ανάθεσης λειτουργιών σε τρίτους.

IV. Στάδιο δημιουργίας ΟΣΕΚΑ και ανάλυση πριν την επένδυση (pre-investment analysis)

i) Η διαδικασία διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας θα πρέπει να καθορίζει τις αναλύσεις που διενεργούνται κατά το στάδιο δημιουργίας του ΟΣΕΚΑ. Στις αναλύσεις αυτές θα πρέπει να

περιλαμβάνονται κριτήρια αξιολόγησης της ανάγκης θέσπισης ορίου του κεφαλαίου των μεριδιούχων, λαμβάνοντας υπόψη την επενδυτική πολιτική του ΟΣΕΚΑ, το είδος των περιουσιακών στοιχείων και τις αγορές στις οποίες θα επενδύει, καθώς και τα χαρακτηριστικά των επενδυτών – στόχου. Η αξιολόγηση αυτή θα διενεργείται ιδίως εάν ο ΟΣΕΚΑ πρόκειται να επενδύει σε κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων που χαρακτηρίζονται γενικά από χαμηλή ρευστότητα (όπως μεταξύ άλλων οι μετοχές μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης και τα ομόλογα υψηλής απόδοσης).

ii) Λαμβάνοντας υπόψη τα χαρακτηριστικά του ΟΣΕΚΑ και το είδος των περιουσιακών στοιχείων στα οποία θα επενδύει, η διαδικασία θα καθορίζει εσωτερικά όρια έκθεσης ή επένδυσης, σύμφωνα με το διαφορετικό επίπεδο ρευστότητας των περιουσιακών στοιχείων, εφαρμόζοντας συντηρητικά όρια, ιδίως για τα περιουσιακά στοιχεία που χαρακτηρίζονται από μειωμένη ρευστότητα. Άλλα όρια που είναι σκόπιμο να τεθούν αφορούν μέγιστο όριο ζημίας σε περιπτώσεις ακραίων καταστάσεων στην αγορά, καθώς και συγκεκριμένα όρια για επενδύσεις σε ορισμένους εκδότες και εκδόσεις μικρού μεγέθους εφόσον οι επενδύσεις αυτές ενδέχεται να επηρεάσουν σημαντικά τη ρευστότητα του χαρτοφυλακίου. Τέτοιο όριο είναι ενδεικτικά το μέγιστο ποσοστό επί του συνολικού ανεξόφλητου χρέους (outstanding debt) ή επί του συνόλου των ελεύθερα διαπραγματεύσιμων μετοχών (free-float).

ii) Αναφορικά με τη διενέργεια αναλύσεων ρευστότητας πριν την επένδυση του ΟΣΕΚΑ σε συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία, ισχύουν τα εξής:

α) θα πρέπει να καθορίζεται το είδος των περιουσιακών στοιχείων για τα οποία απαιτείται λεπτομερής ανάλυση ρευστότητας πριν την επένδυση, αντίστοιχη με την ανάλυση που απαιτείται σε τακτική βάση για τις υφιστάμενες επενδύσεις. Ιδιαίτερη έμφαση πρέπει να δίδεται στην ανάλυση ρευστότητας νέων προϊόντων με δυνητικά υψηλό κίνδυνο ρευστότητας όπως οι μετοχές μικρής κεφαλαιοποίησης, τα ομόλογα υψηλού κινδύνου, οι τιτλοποιήσεις κλπ.

β) δύνανται να καθορίζονται, κατόπιν τεκμηρίωσης, τα περιουσιακά στοιχεία για τα οποία δεν απαιτείται ενδελεχής ανάλυση ρευστότητας λόγω των χαρακτηριστικών τους.

iii) Τα αποτελέσματα των αναλύσεων που διενεργούνται πριν την δημιουργία νέου ΟΣΕΚΑ καθώς και πριν τη διενέργεια επένδυσης σε συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία, θα πρέπει να τεκμηριώνονται και να αρχειοθετούνται ώστε να είναι διαθέσιμα σε περίπτωση που ζητηθούν.

V. Ανάλυση και διαχείριση ρευστότητας (on-going liquidity risk management)

i) Η διαδικασία διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας των ΟΣΕΚΑ η οποία προβλέπεται στα άρθρα 38 και 40 της Απόφασης 15/633/2012, θα πρέπει να περιλαμβάνει τις αναλύσεις που διενεργούνται τόσο για τις επενδύσεις όσο και για τις υποχρεώσεις των ΟΣΕΚΑ, τη μεθοδολογία υπολογισμού του επιπέδου ρευστότητας των περιουσιακών στοιχείων, τον εκτιμώμενο χρονικό ορίζοντα ρευστοποίησης καθώς και το κόστος ρευστοποίησης, τα σενάρια εξαγορών καθώς και τα σενάρια των υπολοίπων υποχρεώσεων πληρωμής εφόσον υφίστανται, τη μεθοδολογία διεξαγωγής προσομοιώσεων ακραίων καταστάσεων ρευστότητας (Liquidity Stress Test) και τα

όρια ρευστότητας για κάθε ΟΣΕΚΑ, η υπέρβαση των οποίων ενεργοποιεί διαδικασία κλιμάκωσης. Επίσης πρέπει να προβλέπεται η συχνότητα διεξαγωγής back testing προκειμένου να ελέγχεται η επάρκεια των ακολουθούμενων μεθοδολογιών υπολογισμού του κινδύνου ρευστότητας σύμφωνα με το άρθρο 40(2)(β) της Απόφασης 15/633/2012 της ΕΚ. Οι μεθοδολογίες αυτές πρέπει να είναι συνεπείς και να έχουν αναπτυχθεί βάσει συντηρητικών παραδοχών.

ii) Κατά τον καθορισμό του επιπέδου ρευστότητας, του χρονικού ορίζοντα ρευστοποίησης και του κόστους ρευστοποίησης για κάθε περιουσιακό στοιχείο, η μεθοδολογία που θα χρησιμοποιείται από την ΑΕΔΑΚ θα λαμβάνει υπόψη κατά βέλτιστη πρακτική τα εξής αναλόγως των χαρακτηριστικών των περιουσιακών στοιχείων στα οποία έχει επενδύσει ο ΟΣΕΚΑ:

α. Για τίτλους σταθερής απόδοσης (ομόλογα κλπ): bid/ask spread, ποιότητα των τιμών προσφοράς και ζήτησης (με ανάλυση του αριθμού των διαμεσολαβητών που προσφέρουν τιμές σε αντισυμβαλλομένους και του όγκου συναλλαγών που προσφέρεται), το είδος του τίτλου και το επίπεδο προτεραιότητας (seniority level), οφειλόμενο ποσό της έκδοσης (outstanding amount) καθώς και το ποσοστό που αντιπροσωπεύει η επένδυση επί του συνολικού οφειλόμενου ποσού της έκδοσης (ποσοστό επί outstanding amount), πιστωτική ποιότητα εκδότη/έκδοσης, duration, term to maturity και, κατά περίπτωση μέγεθος εκδότη και συνολικό χρέος

β. Για μετοχές: όγκος, bid/ask spread και εξέλιξη του επιπέδου του bid/ask spread, μέγεθος εκδότη και κεφαλαιοποίηση, σύνολο εισηγμένων μετοχών και ελεύθερα διαπραγματεύσιμες μετοχές (free float) καθώς και το ποσοστό της επένδυσης επί των δύο αυτών μεγεθών, μετοχική δομή και κίνδυνος συγκέντρωσης.

Για τον υπολογισμό του μέσου όγκου συναλλαγών της κάθε μετοχής θα πρέπει να λαμβάνονται πρόσφατα ιστορικά στοιχεία που να ανταποκρίνονται στις συνθήκες της αγοράς, όχι παλαιότερα των έξι μηνών. Για να ληφθούν υπόψη παλαιότερα ιστορικά στοιχεία όγκου συναλλαγών, θα πρέπει να υπάρχει επαρκώς αιτιολογημένη απόφαση της ΑΕΔΑΚ. Οι διαδικασίες διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας, θα πρέπει να περιλαμβάνουν το μέγιστο ποσοστό του μέσου ημερήσιου όγκου συναλλαγών που εκτιμάται ότι μπορεί να ρευστοποιηθεί χωρίς να επηρεαστεί η τιμή της μετοχής. Σύμφωνα με την συνήθη ευρωπαϊκή πρακτική το ποσοστό αυτό δεν υπερβαίνει το 20% επί του μέσου ημερήσιου όγκου συναλλαγών επί της συγκεκριμένης μετοχικής αξίας. Σε κάθε περίπτωση οι παραδοχές που χρησιμοποιούνται για τη μέτρηση του κινδύνου ρευστότητας πρέπει να υπόκεινται σε τακτικό εκ των υστέρων έλεγχο και να τεκμηριώνονται επαρκώς. Οι συναλλαγές που διενεργούνται εκτός ρυθμιζόμενης αγοράς ή πολυμερών συστημάτων διαπραγμάτευσης καθώς επίσης και τα πακέτα συναλλαγών (block trading), δεν λαμβάνονται υπόψη για τον καθορισμό του επιπέδου ρευστότητας των μετοχικών αξιών, εκτός εάν υπάρχει επαρκώς αιτιολογημένη απόφαση του αρμοδίου οργάνου της ΑΕΔΑΚ και προβλέπεται στην Πολιτική Διαχείρισης του Κινδύνου Ρευστότητας.

γ. Για παράγωγα: ρευστότητα του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου, bid/ask spread, όγκος συναλλαγών, open interest και ύπαρξη ειδικών διαπραγματευτών (market makers).

δ. Για επενδύσεις σε άλλους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων, εκτός από τη συχνότητα εξαγορών η οποία θα λαμβάνεται υπόψη, θα πρέπει διενεργείται λεπτομερής διαδικασία δέουσας επιμέλειας για να εντοπιστούν τυχόν περιορισμοί στη διαδικασία εξαγορών (πχ notice periods, ή περιορισμοί στην υποβολή αιτήσεων εξαγοράς σε συγκεκριμένες ημερομηνίες, redemption gates κλπ καθώς και τυχόν έκθεση σε περιουσιακά στοιχεία μειωμένης ρευστότητας ή στοιχεία τα οποία θα μπορούσαν υπό συγκεκριμένες συνθήκες να αντιμετωπίσουν αυξημένο κίνδυνο ρευστότητας (πχ ομόλογα υψηλής απόδοσης, μετοχές μικρής κεφαλαιοποίησης, μη εισηγμένες μετοχές κλπ). Σε περιπτώσεις συμμετοχής του ΟΣΕΚΑ σε οργανισμό συλλογικών επενδύσεων με σημαντικό ποσοστό επί του κεφαλαίου των μεριδιούχων, θα πρέπει επίσης να αξιολογούνται οι επιπτώσεις σημαντικών αιτήσεων εξαγορών.

ε. Για τον καθορισμό του χρονικού ορίζοντα ρευστοποίησης όλων των ανωτέρω κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη η κανονική περίοδος διακανονισμού των συναλλαγών. Επίσης η ανάλυση θα πρέπει να διενεργείται σε συγκεντρωτική βάση δηλαδή να λαμβάνονται υπόψη όλες οι θέσεις των υπό διαχείριση ΟΣΕΚΑ στα ίδια περιουσιακά στοιχεία καθώς και οι θέσεις τυχόν άλλων χαρτοφυλακίων που τελούν υπό τη διαχείριση της ΑΕΔΑΚ, ιδίως εάν τα περιουσιακά αυτά στοιχεία έχουν μειωμένη ρευστότητα ή διαπραγματεύονται σε αγορές με μειωμένη ρευστότητα. Στην περίπτωση χαρτοφυλακίων υπό διαχείριση που ανήκουν σε θεσμικούς επενδυτές, η ΑΕΔΑΚ δύναται να λάβει υπόψη τις τυχόν συμφωνίες που υφίστανται σχετικά με τις εξαγορές ή το κλείσιμο των θέσεων του χαρτοφυλακίου.

ζ. Οι πληροφορίες που χρησιμοποιούνται θα πρέπει να επανεξετάζονται για να διασφαλίζεται ότι είναι πάντοτε αξιόπιστες και επικαιροποιημένες. Για το σκοπό αυτό η ΑΕΔΑΚ θα πρέπει να έχει θεσπίσει μηχανισμούς ελέγχου (πχ για ασυνήθιστες μεταβολές μπορεί να γίνεται σύγκριση με άλλες πηγές πληροφόρησης) προκειμένου να εντοπίσει ελλείψεις στις διαδικασίες λήψης των δεδομένων ή σφάλματα και ασυνέπειες στη λαμβανόμενη πληροφόρηση, ιδίως όταν υπάρχει υπερβολική εξάρτηση από έναν πάροχο δεδομένων.

iii) Αναφορικά με τις υποχρεώσεις του ΟΣΕΚΑ, η ΑΕΔΑΚ θα καθορίσει όσα περισσότερα σενάρια εξαγορών μπορεί. Κατά το καθορισμό των σεναρίων εξαγορών θα λαμβάνονται υπόψη τουλάχιστον τα εξής:

α. Ιστορικά στοιχεία εξαγορών αλλά και υποθετικά σενάρια εξαγορών τα οποία ο ΟΣΕΚΑ θα μπορούσε να αντιμετωπίσει σύμφωνα με συντηρητικά κριτήρια.

β. Η δομή και ο βαθμός συγκέντρωσης του κεφαλαίου των μεριδιούχων. Για το σκοπό αυτό θα πρέπει να εντοπιστούν ομάδες επενδυτών με πιθανή κοινή συμπεριφορά εφόσον είναι εφικτό (όπως μεριδιούχοι που προέρχονται από το ίδιο δίκτυο διάθεσης ή μεριδιούχοι το χαρτοφυλάκιο των οποίων τελεί υπό τη διαχείριση του ίδιου διαχειριστή). Επίσης σε περίπτωση τήρησης συλλογικών λογαριασμών, η ΑΕΔΑΚ θα πρέπει να αντλεί τις απαραίτητες πληροφορίες από

τους διαμεσολαβητές/δίκτυα διάθεσης προκειμένου να γνωρίζει τυχόν συγκεντρώσεις του κεφαλαίου μεριδιούχων σε ομάδες με αναμενόμενη κοινή συμπεριφορά.

γ. Η πιθανότητα να εφαρμοστούν, υπό συγκεκριμένες περιστάσεις, ρυθμίσεις για τη διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας, όπως η μετάθεση της προθεσμίας πληρωμής της αξίας των εξαγορών (εντός της ισχύουσας κανονιστικής προθεσμίας) ή η λήψη δανείου για την ικανοποίηση των εξαγορών.

δ. Εκτός από τις εξαγορές, θα λαμβάνονται υπόψη τυχόν άλλες υποχρεώσεις πληρωμών που θα μπορούσαν να επηρεάσουν σημαντικά την ρευστότητα του ΟΣΕΚΑ, όπως η μεταβολή της αξίας της απαιτούμενης εγγύησης (collateral) στην περίπτωση των παραγώγων .

iv) Στην περίπτωση των σεναρίων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων ρευστότητας, τα σενάρια ακραίων καταστάσεων ως προς τα περιουσιακά στοιχεία (asset scenario) και τα σενάρια που αφορούν τις υποχρεώσεις (liability scenario) θα πρέπει να συνδυαστούν λαμβάνοντας υπόψη τα εξής:

α. Όσον αφορά στα περιουσιακά στοιχεία (asset side), η εκτίμηση του χρονικού ορίζοντα και του κόστους ρευστοποίησης των θέσεων θα γίνεται λαμβάνοντας υπόψη ακραίες καταστάσεις που αφορούν: διεύρυνση του bid/ask spread, μείωση του όγκου συναλλαγών και υποβάθμιση των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας εφόσον συντρέχει περίπτωση. Για τον καθορισμό των σεναρίων ακραίων καταστάσεων θα λαμβάνονται υπόψη τόσο οι διαμορφωθείσες ιστορικά συνθήκες σε συγκεκριμένα περιστατικά κρίσεων ρευστότητας όσο και υποθετικά αλλά εύλογα σενάρια ακραίων καταστάσεων. Ως ιστορικά σενάρια προσομοιώσεων θα ληφθούν υπόψη τουλάχιστον, η κρίση που προκλήθηκε από την πανδημία COVID-19 (2020), η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 και η ευρωπαϊκή κρίση χρέους (2011).

β. Αναφορικά με τις υποχρεώσεις του ΟΣΕΚΑ και λαμβάνοντας υπόψη τη δομή και τη συγκέντρωση των μεριδιούχων, θα διενεργούνται προσομοιώσεις: των εξαγορών των σημαντικών μεριδιούχων ή ομάδων μεριδιούχων με πιθανή ομοειδή συμπεριφορά (εφόσον υπάρχουν ενδείξεις), των ιστορικών μέγιστων ποσοστών (επί του καθαρού ενεργητικού) εξαγορών τουλάχιστον των τελευταίων πέντε ετών, με χρονικό ορίζοντα τουλάχιστον μίας ημέρας και μίας εβδομάδας. Σε περίπτωση ΟΣΕΚΑ που χαρακτηρίζονται από υψηλό κίνδυνο ρευστότητας και για τους οποίους έχουν παρατηρηθεί σημαντικές εξαγορές με χρονικό ορίζοντα πέραν της εβδομάδας, θα διενεργείται προσομοίωση με χρονικό ορίζοντα μεγαλύτερο της εβδομάδας. Επίσης θα διενεργούνται προσομοιώσεις υποθετικών αλλά εύλογων σεναρίων εξαγορών τα οποία θα δημιουργούνται βάσει συντηρητικών κριτηρίων. Κατά την δημιουργία σεναρίων ακραίων καταστάσεων υποχρεώσεων θα προσομοιώνονται επίσης και οι υπόλοιπες (πέραν των εξαγορών) υποχρεώσεις πληρωμών που ενδέχεται να προκύψουν υπό ακραίες συνθήκες.

γ. Η ΑΕΔΑΚ δύναται μέσω των διαδικασιών της να προβλέψει τη διενέργεια αντίστροφης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων λαμβάνοντας υπόψη τα χαρακτηριστικά του ΟΣΕΚΑ. Στην αντίστροφη προσομοίωση η ΑΕΔΑΚ εντοπίζει μία πολύ σοβαρή κατάσταση έλλειψης

ρευστότητας στην οποία η ενεργοποίηση της δυνατότητας προσωρινής αναστολής εξαγορών κρίνεται σκόπιμη. Κατά την αντίστροφη προσομοίωση αναλύονται οι συνθήκες που θα προκαλούσαν μια τέτοια κατάσταση (ενδεικτικά, οι συνθήκες που θα οδηγούσαν σε μια τέτοια κατάσταση είναι η επένδυση ενός ποσοστού του ενεργητικού σε περιουσιακά στοιχεία μειωμένης ρευστότητας, οι αυξημένες εξαγορές από μεριδιούχους ή εξαιρετικές και ακραίες συνθήκες στις αγορές).

ν. Η Πολιτική και οι διαδικασίες διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας περιλαμβανομένης της προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων ρευστότητας, πρέπει να περιλαμβάνει όρια ρευστότητας για κάθε ΟΣΕΚΑ, η υπέρβαση των οποίων ενεργοποιεί διαδικασία κλιμάκωσης.

VI. Εργαλεία διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας

Οι διαδικασίες διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας πρέπει να περιλαμβάνουν λεπτομερείς προβλέψεις σχετικά με τις συνθήκες που οδηγούν στην ενεργοποίηση των προβλεπόμενων από την νομοθεσία εργαλείων διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας. Επίσης οι διαδικασίες της ΑΕΔΑΚ θα πρέπει να προβλέπουν με ποιο τρόπο θα διασφαλίζονται τα συμφέροντα των μεριδιούχων κατά την ενεργοποίηση εργαλείων διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας.

VII. Θέματα διακυβέρνησης

i) Οι διαδικασίες διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας θα πρέπει να περιλαμβάνουν ρυθμίσεις σχετικά με τις οργανικές μονάδες της ΑΕΔΑΚ που συμμετέχουν στη διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας ειδικά τη μονάδα Διαχείρισης κινδύνου, την μονάδα εσωτερικού ελέγχου και τη μονάδα κανονιστικής συμμόρφωσης. Οι διαδικασίες της ΑΕΔΑΚ πρέπει επίσης να περιλαμβάνουν αναλυτικές ρυθμίσεις σχετικά με τις αρμοδιότητες, τις αναλύσεις που πρέπει να διενεργούνται καθώς και τους μηχανισμούς ελέγχου και επανεξέτασης των διαδικασιών. Η επανεξέταση της πολιτικής και των διαδικασιών διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας των ΟΣΕΚΑ από τα ανώτερα διευθυντικά στελέχη και το Διοικητικό Συμβούλιο, πρέπει να διενεργείται σε τακτική βάση και τουλάχιστον ετησίως, σύμφωνα με τα άρθρα 3(6), 9(3), 9(4) και 9(6) καθώς και το άρθρο 39 της Απόφασης 15/633/2012 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Επίσης θα πρέπει να θεσπιστούν επαρκείς διαδικασίες επικοινωνίας μεταξύ των ανωτέρω μονάδων, του Διοικητικού Συμβουλίου της ΑΕΔΑΚ και των ανώτερων διευθυντικών στελεχών της. Τέλος, θα πρέπει να προβλέπεται ο τρόπος με τον οποίο θα λαμβάνεται υπόψη το αποτέλεσμα των ΠΑΚΡ από την υπηρεσία διαχείρισης χαρτοφυλακίου.

ii) Οι διαδικασίες διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας θα πρέπει να περιλαμβάνουν, για κάθε ΟΣΕΚΑ, τη συχνότητα διενέργειας των αναλύσεων ρευστότητας. Η συχνότητα αυτή θα πρέπει να τεκμηριώνεται σύμφωνα με τα χαρακτηριστικά του κάθε ΟΣΕΚΑ και τις συνθήκες των αγορών όπως ισχύουν ανά πάσα στιγμή. Στους παράγοντες που λαμβάνονται υπόψη για τον καθορισμό της συχνότητας διενέργειας αναλύσεων ρευστότητας περιλαμβάνονται τουλάχιστον η

επενδυτική πολιτική, η τάση των εξαγορών καθώς και το είδος και η συγκέντρωση των μεριδιούχων.

Οι ΟΣΕΚΑ που παρουσιάζουν σημαντική έκθεση σε περιουσιακά στοιχεία με χαμηλή ρευστότητα (ενδεικτικά μετοχές μικρής/μεσαίας κεφαλαιοποίησης, ομόλογα υψηλής απόδοσης, μη επενδυτικής πιστοληπτικής διαβάθμισης, μη διαβαθμισμένα, ή που προέρχονται από αναπτυσσόμενες αγορές) ή ΟΣΕΚΑ με ιστορικό μεγάλων εξαγορών, η ανάλυση ρευστότητας, ως βέλτιστη πρακτική, πρέπει να πραγματοποιείται τουλάχιστον σε μηνιαία βάση και οι προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων τουλάχιστον κάθε τρίμηνο, εκτός εάν υφίστανται ακραίες συνθήκες στην αγορά οι οποίες απαιτούν συνεχή παρακολούθηση του κινδύνου ρευστότητας.

iii) Σύμφωνα με το άρθρο 9 της Απ. 15/633/2012 το ΔΣ της ΑΕΔΑΚ εγκρίνει και αξιολογεί σε τακτική βάση την πολιτική διαχείρισης κινδύνων, καθώς και τις ρυθμίσεις, διαδικασίες και τεχνικές που διαθέτει η ΑΕΔΑΚ για την εφαρμογή της πολιτικής αυτής, συμπεριλαμβανομένου του συστήματος καθορισμού ορίων ως προς τους κινδύνους εκάστου ΟΣΕΚΑ που διαχειρίζεται η ΑΕΔΑΚ.

iv) Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΑΕΔΑΚ θα πρέπει να λαμβάνει σε τακτική βάση και, ως βέλτιστη πρακτική τουλάχιστον κάθε εξάμηνο αναλυτική έκθεση από τη μονάδα Διαχείρισης Κινδύνων σχετικά με τις αναλύσεις ρευστότητας που έχουν πραγματοποιηθεί, τα αποτελέσματα της ανάλυσης και τα συμπεράσματα που προκύπτουν. Επίσης η Πολιτική της ΑΕΔΑΚ θα πρέπει να καθορίζει τις συνθήκες υπό τις οποίες θα πρέπει να γίνεται άμεσα ενημέρωση του Διοικητικού Συμβουλίου στο πλαίσιο της διαδικασίας κλιμάκωσης σύμφωνα με την παρ. 24(στ) των ΚΓ της ESMA ώστε να γίνεται ανάλυση της κατάστασης και να λαμβάνονται τα απαραίτητα προληπτικά μέτρα για την προστασία των μεριδιούχων σύμφωνα με το άρθρο 9(3)(β) της Απ. 15/633/2012 της ΕΚ. Τέτοιες περιστάσεις είναι μεταξύ άλλων: η υπέρβαση των ορίων ρευστότητας που έχουν καθοριστεί σύμφωνα με τα κεφάλαια ΙΙΙ έως V ανωτέρω πέραν των οποίων απαιτείται ενημέρωση των ανώτερων διευθυντικών στελεχών της ΑΕΔΑΚ περιλαμβανομένων των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου. Στα όρια αυτά που ενεργοποιούν τη διαδικασία κλιμάκωσης περιλαμβάνεται ο εντοπισμός σημαντικής αναντιστοιχίας μεταξύ της ρευστότητας των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων πληρωμής σε κανονικές ή ακραίες συνθήκες, καθώς και κάθε άλλη αδυναμία ή πρόβλημα που θα μπορούσε να επηρεάσει ουσιαστικά τη συνολική ρευστότητα του ΟΣΕΚΑ.

v) Σε περίπτωση που η λειτουργία της διαχείρισης χαρτοφυλακίου έχει ανατεθεί σε άλλη οντότητα, εκτός από τις ανωτέρω διαδικασίες, θα πρέπει να θεσπιστούν πρόσθετοι μηχανισμοί ελέγχου για τον εντοπισμό επενδυτικών αποφάσεων που θα μπορούσαν να επηρεάσουν σημαντικά το επίπεδο ρευστότητας κάθε ΟΣΕΚΑ καθώς και πιθανές συγκρούσεις συμφερόντων ή πρόκληση ζημίας στους μεριδιούχους (όπως στην περίπτωση πραγματοποίησης πωλήσεων υπό ακραίες συνθήκες-fire sales).

Σε περίπτωση που έχει ανατεθεί σε άλλη οντότητα ο υπολογισμός του καθαρού ενεργητικού και της τιμής του μεριδίου, θα πρέπει να ελέγχεται εάν η ανάδοχη οντότητα έχει επαρκείς εσωτερικούς μηχανισμούς ελέγχου για την αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων των ΟΣΕΚΑ

βάσει αντιπροσωπευτικών τιμών (εύλογων τιμών υπό κανονικές και ακραίες συνθήκες). Υπενθυμίζεται ότι η αποτίμηση μη ευχερώς ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων υπό ακραίες συνθήκες ρευστότητας, αντανακλά την τιμή στην οποία μπορούν να ρευστοποιηθούν τα συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία. Η ΑΕΔΑΚ οφείλει να ελέγχει την ακρίβεια και αντιπροσωπευτικότητα των τιμών αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων των ΟΣΕΚΑ και να εφαρμόζει ενδεδειγμένες μεθόδους αποτίμησης σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, ιδίως όταν επικρατούν ακραίες συνθήκες ρευστότητας.

VIII. Αποκάλυψη του κινδύνου ρευστότητας στο Έγγραφο Βασικών Πληροφοριών (KIID)

Ο κίνδυνος ρευστότητας διακρίνεται από τον κίνδυνο αγοράς που εκφράζεται από το Συνθετικό Δείκτη Κινδύνου Απόδοσης (SRRI). Εάν ο κίνδυνος ρευστότητας υπό συγκεκριμένες συνθήκες ενδέχεται να είναι σημαντικός, πρέπει να αποκαλύπτεται με σαφήνεια στο Έγγραφο Βασικών Πληροφοριών σύμφωνα με το άρθρο 8 του Κανονισμού 583/2010. Σύμφωνα με το άρθρο 9 του ανωτέρω Κανονισμού η απόφαση της ΑΕΔΑΚ να περιλάβει τον κίνδυνο ρευστότητας στο Έγγραφο Βασικών Πληροφοριών, πρέπει να λαμβάνεται μετά από τεκμηριωμένη ανάλυση της μονάδας Διαχείρισης Κινδύνων, σύμφωνα με τις σχετικές προβλέψεις της απόφασης 15/633/2012 και τις Κατευθυντήριες Οδηγίες της ESMA.

Η περιγραφή του κινδύνου ρευστότητας στο Έγγραφο Βασικών Πληροφοριών πρέπει να γίνεται με σαφήνεια ως προς τις επιπτώσεις του κινδύνου αυτού για τους μεριδιούχους. Θα πρέπει να γίνεται σαφές ότι, λόγω του κινδύνου ρευστότητας οι μεριδιούχοι σε περίπτωση εξαγοράς α) ενδέχεται να εισπράξουν μικρότερο ποσό από την αξία που έχουν υπόψη τους όταν λαμβάνουν την απόφαση να ρευστοποιήσουν τα μερίδια (λόγω της μείωσης της τιμής του μεριδίου που ενδέχεται να επέλθει στο μεταξύ) β) ενδέχεται να μην μπορέσουν να εξαγοράσουν τα μερίδια στον χρόνο που επιθυμούν. Επίσης υπό ακραίες συνθήκες ρευστότητας η καθαρή τιμή του μεριδίου ενδέχεται να μειωθεί σημαντικά.

Υπενθυμίζεται ότι ο ορισμός του κινδύνου ρευστότητας βάσει του άρθρου 3(8) της Απόφασης 15/633/2012 έχει ως εξής (βλ. και «Εισαγωγή» σελ. 1): «ο κίνδυνος που ενδέχεται να προκύψει, εάν μία θέση του χαρτοφυλακίου του ΟΣΕΚΑ δεν είναι εφικτό να ρευστοποιηθεί ή να «κλείσει» με περιορισμένο κόστος εντός ευλόγου χρονικού διαστήματος, με αποτέλεσμα να καθίσταται δυσχερής η δυνατότητα συμμόρφωσης του ΟΣΕΚΑ στις υποχρεώσεις του με βάση την παράγραφο 1 του άρθρου 8 του ν. 4099/2012».

Από 1/1/2023 οι ΟΣΕΚΑ που διατίθενται σε ιδιώτες πρέπει να εκδίδουν Έγγραφο Βασικών Πληροφοριών (KID) που συντάσσεται σύμφωνα με τη νομοθεσία PRIIPs. Στην περίπτωση αυτή, εάν ο κίνδυνος ρευστότητας του ΟΣΕΚΑ θεωρείται σημαντικός σύμφωνα με τα κριτήρια που περιλαμβάνονται στο μέρος 4 του παραρτήματος II του Κανονισμού 2017/653, το KID πρέπει να περιλαμβάνει ρητή αναφορά στον κίνδυνο ρευστότητας με τη μορφή προειδοποίησης. Σύμφωνα

με το άρθρο 3(2)(β) του Κανονισμού 2017/653 όπως ισχύει, η προειδοποίηση αυτή περιλαμβάνεται στο τμήμα του KID με τίτλο «Ποιοι είναι οι κίνδυνοι και τι μπορώ να κερδίσω;».

Όταν ο κίνδυνος ρευστότητας είναι σημαντικός, τότε το ΚIID πρέπει να περιλαμβάνει το λεκτικό προειδοποίησης σχετικά με τον κίνδυνο ρευστότητας που προβλέπεται στο Παράρτημα ΙΙΙ του Κανονισμού 653 (σημεία 1,2 και 3).

Σύμφωνα με το άρθρο 2(6) του Κανονισμού 2017/653, ο προσδιορισμός και η επεξήγηση των κινδύνων στο PRIIPs KID, πρέπει να είναι συνεπείς προς την εσωτερική διαδικασία για τον προσδιορισμό, τη μέτρηση, τη διαχείριση και την παρακολούθηση των κινδύνων, η οποία έχει υιοθετηθεί από την ΑΕΔΑΚ, σύμφωνα με το νόμο 4099/2012 και την οδηγία 2009/65/ΕΚ όπως ισχύουν. Οι κίνδυνοι για κάθε ΟΣΕΚΑ πρέπει να προσδιορίζονται και να επεξηγούνται με συνέπεια. Συνεπώς ο προσδιορισμός και η επεξήγηση του κινδύνου ρευστότητας στο PRIIPs KID πρέπει να προκύπτει από την ανάλυση ρευστότητας που διενεργείται από την ΑΕΔΑΚ σύμφωνα με τη νομοθεσία που διέπει τη διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας των ΟΣΕΚΑ όπως αποτυπώνεται στην παρούσα εγκύκλιο και όπως ισχύει κάθε φορά.