

## I

(Резолюции, препоръки, насоки и становища)

## СТАНОВИЩА

## ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

## СТАНОВИЩЕ НА ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

от 12 декември 2006 година

относно предложението на Комисията за Директива по прилагането на Директива 85/611/ЕИО на Съвета относно координирането на законовите, подзаконовите и административните разпоредби относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК), с оглед изясняването на някои определения

(CON/2006/57)

(2007/C 31/01)

## Увод и правни основания

ЕЦБ по своя инициатива предоставя на Комисията настоящето становище относно предложението на Комисията за Директива по прилагането на Директива 85/611/ЕИО на Съвета относно координирането на законовите, подзаконовите и административните разпоредби относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК) <sup>(1)</sup>, с оглед изясняването на някои определения <sup>(2)</sup> (наричана по-долу „предложената директива“). Предложената директива представлява мярка по прилагане, приета на основание член 53а от Директивата за ПКИПЦК, и има за своя основна цел да изясни съдържанието и обхвата на някои определения в Директивата за ПКИПЦК, шото да бъде осигурено еднаквото ѝ прилагане в целия Европейски съюз, и да се подобри функционирането на паспорта за продукта ПКИПЦК <sup>(3)</sup>.

Компетентността на ЕЦБ да даде становище по предложената директивата се основава на член 105, параграф 4 от Договора за създаване на Европейската икономическа общност, тъй като предложената директивата е свързана с осъществяването на паричната политика на Еурозоната, особено що се отнася до европейските парични пазари. В това отношение ЕЦБ счита, че предложените актове от Ниво 2 представляват „предложени актове на Общността“ по смисъла на член 105, параграф 4 от Договора. Ето защо ЕЦБ би могла да очаква, че Комисията ще прояви инициатива да консултира формално ЕЦБ по предложената директивата, в съответствие с приложимите разпоредби на Договора. Тъй като ЕЦБ има няколко забележки по отношение на предложената директивата, ЕЦБ реши да представи това становище по собствена инициатива. Управителният съвет прие настоящето становище в съответствие с първото изречение на член 17.5 от Процедурния правилник на Европейската централна банка.

<sup>(1)</sup> Директива 85/611/ЕИО на Съвета относно координирането на законовите, подзаконовите и административните разпоредби относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК), (ОВ L 375, 31.12.1985 г., стр. 3). Директивата е последно изменена с Директива 2005/1/ЕС (ОВ L 79, 24.3.2005 г., стр. 9), (наричана по-долу Директива за ПКИПЦК).

<sup>(2)</sup> Работен документ на Комисията ESC/43/2006.

<sup>(3)</sup> ЕЦБ отбелязва, че както Европейския паричен институт, прещественикът на ЕЦБ, така и самата ЕЦБ са били консултирани от Съвета относно Директивата за ПКИПЦК през съответно 1995 г. и 1999 г. Виж Становище на Европейския паричен институт CON/1994/8 от 27 юли 1995 г. относно предложението на Комисията за Директива относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК); Становище на ЕЦБ CON/98/54 от 16 март 1999 г. по искане на Съвета на Европейския Съюз на основание на членове 109f, параграф 2 и 109e, параграф 6 от Договора за създаване на Европейската икономическа общност и член 5.3 от Устава на Европейския паричен институт, относно две предложения на Европейската комисия за Директива на Европейския парламент и на Съвета, изменяща Директива 85/611/ЕИО относно координирането на законовите, подзаконовите и административните разпоредби относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК), 98/0242 — COM(1998) 451 оконч. и 98/0243 — COM(1998) 449 оконч., (ОВ C 285, 7.10.1999 г., стр. 9).

## 1. Общи бележки

- 1.1 Ефективността и добрата интегрираност на финансова система са важни за пълното, безпрепятствено и ефективно осъществяване на паричната политика в Еурозоната. Това се отнася за всички сегменти на финансовата система, но е особено важно по отношение на пазарния сегмент с най-голямо значение за осъществяването на паричната политика, а именно паричния пазар. Европейският пазар за краткосрочни ценни книжа се явява най-слабо интегрирания сегмент на паричния пазар в ЕС. По тази причина ЕЦБ следи с особено внимание инициативите както от страна на регулаторните органи, така и идващите от пазарните среди, които инициативи визират засилването на интеграцията, развитието и прозрачността на пазарите за краткосрочни ценни книжа в Европа <sup>(4)</sup>.
- 1.2 Еднаквото прилагане и тълкуване на законодателството на ЕС има решаващо значение за изграждането на вътрешния пазар за финансови услуги. С оглед на това обстоятелство изборът на директивата като правен инструмент за постигане на такова еднакво прилагане в настоящия случай очевидно противоречи на целта на мерките по прилагане на Директивата за ПКИПЦК, насочени към изясняването на определението „предназначени да гарантират уеднаквеното прилагане на настоящата директива в цялата Общност“ <sup>(5)</sup>, „засилването на единното тълкуване на въпроса, дали определени активи са годни с оглед инвестирането според Директивата за ПКИПЦК“, „намалването на вероятността за разминаване в тълкуванията на Директивата за ПКИПЦК“, както и в „увеличаването на правната сигурност и поощряването на едно в по-голяма степен единно тълкуване на Директивата за ПКИПЦК“ <sup>(6)</sup>. Една мярка за прилагане, предложена под формата на регламент, който би съдържал подробни, пряко приложими към всички ПКИПЦК разпоредби, би била по-подходяща с оглед на сегашното неединно приложение на някои общи принципи на Директивата за ПКИПЦК, например по отношение на правилата за допустимост на инструментите на паричния пазар.

## 2. Конкретни забележки

- 2.1 Първо, що се отнася до информационните изисквания и изискванията по отношение на разкриването на информация, предложената директива въвежда няколко изисквания в зависимост от правната природа на емитента. Например, по отношение на инструментите на паричния пазар, емитирани от подлежащи на пруденциален надзор учреждения <sup>(7)</sup>, информацията може да бъде сведена до информация относно емисията, относно емисионната програма или относно правното и финансово положение на емитента преди емисията на инструментите на паричния пазар <sup>(8)</sup>. Същевременно при нефинансовите институции <sup>(9)</sup> се изисква както информация относно емисията и емисионната програма, така и относно правното и финансово положение на емитента. Комисията отбелязва, че това разграничаване се дължи на обстоятелството, че „в частност, при някои сертификати за депозит трудно биха били изпълнени определени критерии по член 5, параграф 2“ от предложената директива. По принцип, ЕЦБ е на мнение, че с оглед безпрепятственото и ефективно функциониране на пазара е важно участниците на пазара да имат достъп до адекватна и стандартизирана информация, както и до стандартизирани статически данни. Затова се препоръчва член 5, параграф 3, буква а) на предложената директива да бъде формулиран по същия начин както член 5, параграф 2, буква а) от нея.
- 2.2 Второ, необходимо би било да се разгледа по-подробно включването на емитираните от орган на местната или регионалната власт на държава-членка (или член на федерацията, в случай федерална държава-членка) инструменти на паричния пазар, които не са гарантирани от държава-членка в разпоредбата на член 5, параграф 2 (т.нар. други емитенти), вместо на член 5, параграф 4 от предложената директива (т.е. заедно с други публични институции на държавите-членки). В ЕС местните, регионалните и федерални органи разполагат с финансовата подкрепа на съответните държави-членки, както и с особен статус по националните правни режими на несъстоятелността. При това въпросът, дали задълженията на местните, регионалните и федерални органи в ЕС са формално гарантирани от техните

<sup>(4)</sup> По тази причина ЕЦБ подкрепя инициативата Short-Term European Paper (STEP), идваща от пазарните среди, поддържана от Financial Markets Association (ACI) и European Banking Federation (EBF), целяща да укрепи интеграцията и развитието на европейските пазари за краткосрочни ценни книжа чрез сближаване на пазарните стандарти. STEP Market Convention описва критериите и изискванията които трябва да бъдат покрити от емисионните програми за постигане на съвместимост със STEP и за придобиването по този начин на „марката“ STEP. Тези критерии се отнасят за разкриване на информация, форма на документацията, сегментата и предоставянето на данни за съставянето на статистиките на STEP.

<sup>(5)</sup> Виж член 5 За, параграф 1 от Директивата за ПКИПЦК (подчертаването е на ЕЦБ).

<sup>(6)</sup> Виж Обяснителната записка, стр. 1, трети абзац.

<sup>(7)</sup> Т.е. емитентите, визирани в член 5, параграф 3 от предложената директива.

<sup>(8)</sup> Член 5, параграф 3, буква а) от предложената директива.

<sup>(9)</sup> Член 5, параграф 2, буква а) от предложената директива.

държави-членки, в някои случаи би могъл да повдигне комплексни въпроси, и поради това не би могъл да служи за основа за разделянето на инструментите на такива със или без гаранция. Както в рамките на Директива за ПКИПЦК (член 19, параграф 1, първо тире) на „Ниво 1“, така и по Директива 2003/71/ЕО за проспектите, регионалните, местните и (с оглед Директивата за ПКИПЦК) федерални органи на държавите-членки <sup>(10)</sup> трябва да се третират по един и същи начин. Подобни доводи могат да бъдат приведени и по отношение на международните публични институции. Следователно, Комисията би могла да измени член 5, параграф 2 от предложената директива, като премахне споменаването на местните, регионалните и федерални органи на държавите-членки, както и на международните публични институции, и така да се стигне до еднакво третиране на всички публични институции.

- 2.3 Трето, член 5, параграф 3, буква в) от предложената директива визира необходимостта от надеждна статистика за емисията или емисионната програма, „или други данни, които позволяват надлежна оценка на кредитните рискове, свързани с инвестирането в такива инструменти“. В това отношение следва да се отбележи, че наличието на надеждни статистически данни и наличието на други данни, позволяващи оценка на кредитните рискове, представляват две различни и желателни пазарни характеристики, които се припокриват само частично. Следователно към тях не трябва да се третират като едно и също нещо. Освен това този критерий е отчасти излишен с оглед на член 5, параграф 1, буква б), който сам по себе си урежда, шото за посочените в член 19, параграф 1, буква з) от Директивата за ПКИПЦК финансови инструменти да бъде предоставяна информация, която да позволява „надлежна оценка на кредитните рискове, свързани с инвестирането в такива инструменти“. Затова от член 5, параграф 3, буква в) на предложената директива следва да бъде премахне текстът „или други данни, които позволяват надлежна оценка на кредитните рискове, свързани с инвестирането в такива инструменти“.
- 2.4 Четвърто, определението „контрол върху информацията“ от „надлежно квалифицирано трето лице“ в член 5, параграф 2, буква в) от предложената директива предизвиква сериозни тълкувателни трудности. В направените по-рано обяснителни бележки <sup>(11)</sup> Комисията посочва, че дилърите, одиторите, публичните институции или други пазарни структури отговарят на изискванията, доколкото те не са длъжни да приемат указания от страна на емитента. Според Комисията, с помощта на този критерий се осигурява както надеждността на информацията за емитираните от дружествата инструменти, така и квалифицираният надзор върху тази информация, особено предвид на обстоятелството, че тези дружества не подлежат на надзор или регулиране. Предложението на Комисията обаче не определя докрай начина, по който това ще бъде постигнато, и не показва структуриран подход към конкретните проблеми. Не става ясно, кой в крайна сметка трябва да решава относно „надлежността“ на третото лице. Освен това в член 5, параграф 2, буква в) от предложената директива е предвидено, че контролът върху информацията се прилага както по отношение на емисията или емисионната програма, така и по отношение на правното и финансово положение на емитента. Обаче, в зависимост от естеството на третото лице, контролиращият орган няма задължително да „контролира“ и двата посочени елемента. Например одиторът контролира финансовата ситуация на емитента, но не и емисионната програма. Съмнително е доколко адвокатските сдружения и дилърите могат да осъществяват контрол върху финансовата информация. При това публичните органи могат да контролират емисионната програма, но не задължително и финансовата ситуация на емитента. В крайна сметка, въвеждането в предложената директива на неопределени механизми за контрол на информацията „от страна на надлежно квалифицирано трето лице“ <sup>(12)</sup> изглежда би приближило информационните изисквания по отношение на инструментите на паричния пазар към изискванията, приложими към надлежно оформените проспекти. В тази връзка трябва да се подчертае, че изискванията към проспектите са, очевидно, изчерпателно уредени от Директивата за проспектите, по силата на която инструментите на паричния пазар са изключени от определението за ценни книжа <sup>(13)</sup>.
- 2.5 Ясно е, че предоставената на държавите-членки преценка относно прилагането на този критерий е в противоречие с целта на тези мерки по прилагане, насочени към гарантирането на по-голяма правна сигурност и към осигуряването на еднакво прилагане. Затова се предлага този критерий да отпадне изцяло, освен ако е възможно да бъде изяснено значението на разпоредбата, което на свой ред изглежда проблематично предвид на визиранияте множество вероятни хипотези.
- 2.6 Пето, съгласно член 5, параграф 4 от предложената директива, подходящата информация за всички инструменти на паричния пазар, уредени в член 19, параграф 1, буква з), първо тире от Директивата за ПКИПЦК (с изключение на посочените в параграф 2 от настоящия член), включва информация относно емисията, относно емисионната програма или относно правното и финансово положение на емитента преди емисията на инструментите на паричния пазар. Що се отнася до емитентите, член 19, параграф 1, буква з), първо тире от Директивата за ПКИПЦК се отнася в частност до държави, които не са членки, ЕС, Европейската инвестиционна банка, ЕЦБ и централните банки на държавите-членки.

<sup>(10)</sup> Член 1, параграф 2, буква г) от Директива 2003/71/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 4 ноември 2004 година, относно проспекта, който следва да се публикува, когато публично се предлагат ценни книжа или когато се допускат ценни книжа до търгуване, и относно изменение на Директива 2001/34/ЕО, (ОВ L 345, 31.12.2003 г., стр. 64).

<sup>(11)</sup> Виж работен документ ESC/24/2006.

<sup>(12)</sup> Член 5, параграф 2), буква в) от предложената директива.

<sup>(13)</sup> Член 2, параграф 1, буква а) от Директива 2003/71/ЕО.

Така тази разпоредба би се прилагала към инвестициите на колективните инвестиционни предприятия в някои инструменти, емитирани от централните банки и използвани при осъществяването на паричната политика <sup>(14)</sup>. Имайки предвид обстоятелството, че в хипотезата на централните банки информацията за правното и финансовото положение на емитента не би била от пряко значение за инвеститорите в рамките на ПКИПЦК, и също така с оглед правомощията на Еуросистемата по отношение на условията на емитиране на такива инструменти <sup>(15)</sup>, ЕЦБ предлага член 5, параграф 4 от предложената директива да бъде изменен така, че всички емитирани както от ЕЦБ, така и от централните банки на държавите-членки инструменти на паричния пазар да бъдат изключени от приложното поле на горепосочения параграф.

- 2.7 В заключение, член 3, параграф 2 от предложената директива на Комисията определя инструменти на паричния пазар като инструменти, обикновено търгувани на паричен пазар, които отговарят на един от следните критерии: (i) те имат падеж при издаването от по-малко от 397 дена; или (ii) те имат остатъчен матуритет, по-малък от 397 дена; или (iii) тяхната доходност подлежи на редовна корекция спрямо условията на паричния пазар поне веднъж на 397 дена; или (iv) профилът на риска при тях съответства на този при финансовите инструменти, които имат падеж от по-малко от 397 дена или тяхната доходност подлежи на редовна корекция по реда на точка (iii). Комисията би следвало да обърне внимание на факта, че това определение не се съгласува с определението за инструменти на паричния пазар според Регламент ЕСВ/2001/13 <sup>(16)</sup>, което включва остатъчен матуритет, по-малък от или равен на една година, или редовна корекция на доходността според условията на паричния пазар най-малко всеки 12 месеца. ЕЦБ е взела под внимание, че предложеният период от 397 дена следва от предложението на CESR, шото 12-месечният матуритет да бъде удължен до 397 дена, така че бъде включен рискът от забавяне на сетълмента, който би довел до нарушение в случай на забавен сетълмент <sup>(17)</sup>. Предлага се приемането на решението, предложено от Комисията в първоначалните редакции на предложената директива, където е установен матуритет от една година, „без да се засягат допълнителните забавяния на сетълмента, уредени при емисията или емисионната програма“.

### 3. Редакционни предложения

Когато изложеното по-горе води до изменения в „предложената директива“, предложенията за изменения са представени в приложението.

Съставено във Франкфурт на Майн на 12 декември 2006 година.

Председател на ЕЦБ  
Jean-Claude TRICHET

<sup>(14)</sup> Например, в рамките на операциите на отворения пазар на Еуросистемата, ЕЦБ може да емитира дългови сертификати, за да коригира структурната позиция на Еуросистемата спрямо финансовия сектор, така че да се създаде или увеличи недостиг на ликвидност на пазара. Тези дългови сертификати имат падеж от по-малко от 12 месеца. Редът и условията за тези дългови сертификати са установени от ЕЦБ (виж Европейска централна банка, Прилагането на паричната политика в Еурозоната: обща документация по инструментите и процедурите на паричната политика на Еурозоната, септември 2006 г., стр. 18).

<sup>(15)</sup> Виж член 105, параграф 2, първо тире от Договора за създаване на Европейската икономическа общност („Договора“), както и членове 18, параграф 2 и 20 от Протокола към Договора за Устава на Европейската централна банка и Европейската система на централните банки.

<sup>(16)</sup> Виж пето тире, точка 7 в Приложение 1 към Регламент ЕЦВ/2001/13 от 22 ноември 2001 г. относно консолидирания баланс на сектора на паричните финансови институции, (ОВ L 333, 17.12.2001 г., стр. 1). Регламентът е последно изменен с Регламент ЕЦВ/2004/21 (ОВ L 371, 18.12.2004 г., стр. 42).

<sup>(17)</sup> CESR's Advice to the European Commission on Clarification of Definitions concerning Eligible Assets for Investments of UCITS (January 2006) (CESR/06-005), стр. 20, точки 63-64.

## ПРИЛОЖЕНИЕ

## Редакционни предложения

## Текст, предложен от Комисията

Изменения, предложени от ЕЦБ <sup>(1)</sup>

## Поправка 1

## Член 5, параграф 2

При инструментите на паричния пазар по член 19, параграф 1, буква з) второ и четвърто тире от Директива 85/611/ЕИО, или които са емитирани от местни или регионални власти на държава-членка или от международна публична институция, но не са гарантирани нито от държава-членка, нито, в случай на федерална държава-членка, от един от членовете, съставлящи федерацията, подходящата информация по смисъла на параграф 1, буква б) включва следното:

- (а) информация както за емисията или емисионната програма, така и за правното и финансово положение на емитента преди емисията на инструмента на паричния пазар;
- (б) актуализации на посочената в буква (а) информация, на редовна основа и при всяко значимо събитие;
- (в) контрола на посочената в буква (а) информация от надлежно квалифицирано трето лице, независимо от указанията на емитента;
- (г) наличие на надеждни статистики относно емисията или емисионните програми.

При инструментите на паричния пазар по член 19, параграф 1, буква з) ~~трето и четвърто~~ тире от Директива 85/611/ЕИО, ~~или които са емитирани от местни или регионални власти на държава-членка или от международна публична институция, но не са гарантирани нито от държава-членка, нито, в случай на федерална държава-членка, от един от членовете, съставлящи федерацията,~~ подходящата информация по смисъла на параграф 1, буква б) включва следното:

- (а) информация както за емисията или емисионната програма, така и за правното и финансово положение на емитента преди емисията на инструмента на паричния пазар;
- (б) актуализации на посочената в буква а) информация, на редовна основа и при всяко значимо събитие;
- ~~(в) контрола на посочената в буква (а) информация от надлежно квалифицирано трето лице, независимо от указанията на емитента;~~
- (вг) наличие на надеждни статистически данни относно емисията или емисионните програми.

За обосновка виж параграфи 2.1-2.5 от становището

## Поправка 2

## Член 5, параграф 3

При инструментите на паричния пазар по член 19, параграф 1, буква з), трето тире от Директива 85/611/ЕИО, подходящата информация по смисъла на параграф 1, буква б) включва следното:

- (а) информация както за емисията или емисионната програма, така и за правното и финансово положение на емитента преди емисията на инструмента на паричния пазар;
- (б) актуализации на посочената в буква а) информация, на редовна основа и при всяко значимо събитие;
- (в) наличие на надеждни статистики относно емисията или емисионните програми или други данни, които позволяват надлежна оценка на кредитните рискове, свързани с инвестирането в такива инструменти.

~~При инструментите на паричния пазар по член 19, параграф 1, буква з), трето тире от Директива 85/611/ЕИО, подходящата информация по смисъла на параграф 1, буква б) включва следното:~~

- ~~(а) информация както за емисията или емисионната програма, така и за правното и финансово положение на емитента преди емисията на инструмента на паричния пазар;~~
- ~~(б) актуализации на посочената в буква а) информация, на редовна основа и при всяко значимо събитие;~~
- ~~(в) наличие на надеждни статистики относно емисията или емисионните програми или други данни, които позволяват надлежна оценка на кредитните рискове, свързани с инвестирането в такива инструменти.~~

За обосновка виж параграфи 2.1-2.5 от становището

<sup>(1)</sup> С удебелен шрифт в текста са обозначени предложенията на ЕЦБ за вмъквания на нов текст. Зачеркнат е отделен текстът, чието премахване се предлага от ЕЦБ.

## Поправка 3

Член 5, параграф 4 става член 5, параграф 3

При всички инструменти на паричния пазар по член 19, параграф 1, буква (з), първо тире от Директива 85/611/ЕИО, с изключение на посочените в параграф 2, подходящата информация по смисъла на параграф 1, буква б) включва информацията за емисията или емисионната програма, или за правното и финансово положение на емитента преди емисията на инструмента на паричния пазар.

При всички инструменти на паричния пазар по член 19, параграф 1, буква з), първо тире от Директива 85/611/ЕИО, с изключение на ~~посочените в параграф 2~~ **тези издавани от Европейската централна банка или централна банка на държава-членка**, подходящата информация по смисъла на параграф 1, буква б) включва информацията за емисията или емисионната програма, или за правното и финансово положение на емитента преди емисията на инструмента на паричния пазар.

За обосновка виж параграф 2.6 от становището

## Поправка 4

Член 3, параграф 2

Инструментите на паричния пазар като обикновено търгувани на паричния пазар инструменти по смисъла на член 1, параграф 9) от Директива 85/611/ЕИО обхващат финансовите инструменти, които отговарят на един от следните критерии:

- (i) те имат падеж при издаването от по-малко от 397 дена;
- (ii) те имат остатъчен матуритет по-малък от 397 дена;
- (iii) тяхната доходност подлежи на редовни корекции с оглед на условията на паричния пазар поне веднъж на 397 дена;
- (iv) профилът на риска при тях съответства на този при финансови инструменти, които имат матуритет от по-малко от 397 дена или тяхната доходност подлежи на редовно напасване по реда на точка (iii).

Инструментите на паричния пазар като обикновено търгувани на паричния пазар инструменти по смисъла на член 1, параграф 9) от Директива 85/611/ЕИО обхващат финансовите инструменти, които, **без да се засягат допълнителните забавяния на сетълмента, уредени при емисията или емисионната програма**, отговарят на един от следните критерии:

- (i) те имат падеж при издаването от по-малко от **една година 397 дена**;
- (ii) те имат остатъчен матуритет по-малък от **една година 397 дена**;
- (iii) тяхната доходност подлежи на редовни корекции с оглед на условията на паричния пазар поне веднъж на **една година 397 дена**;
- (iv) профилът на риска при тях съответства на този при финансови инструменти, които имат матуритет от по-малко от 397 дена или тяхната доходност подлежи на редовно напасване по реда на точка (iii).

За обосновка виж параграфи 2.7 от становището

---