

## I

(Resolucije, priporočila, smernice in mnenja)

## MNENJA

## EVROPSKA CENTRALNA BANKA

## MNENJE EVROPSKE CENTRALNE BANKE

z dne 12. decembra 2006

**o predlogu Direktive Komisije o izvajanju Direktive Sveta 85/611/EGS o usklajevanju zakonov in drugih predpisov o kolektivnih naložbenih podjetjih za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP) glede razjasnitve nekaterih opredelitev**

(CON/2006/57)

(2007/C 31/01)

## Uvod in pravna podlaga

ECB podaja Komisiji na lastno pobudo to mnenje o predlogu Direktive Komisije o izvajanju Direktive Sveta 85/611/EGS o usklajevanju zakonov in drugih predpisov o kolektivnih naložbenih podjetjih za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP) <sup>(1)</sup> glede razjasnitve nekaterih opredelitev <sup>(2)</sup> (v nadaljevanju: „predlagana direktiva“). Glavni cilj predlagane direktive, ki je izvedbeni ukrep, izdan na podlagi člena 53a Direktive o KNPVP, je razjasniti pomen in obseg nekaterih opredelitev v Direktivi o KNPVP z namenom zagotovitve njene enotne uporabe po vsej Evropski uniji in izboljšanja delovanja potnega lista za produkte KNPVP <sup>(3)</sup>.

Pristojnost ECB, da poda mnenje o predlagani direktivi, izhaja iz člena 105(4) Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti, saj je predlagana direktiva povezana z izvajanjem denarne politike v euroobmočju, zlasti glede delovanja evropskih denarnih trgov. V tej zvezi ECB meni, da predlagani akti na ravni dva predstavljajo „predlagane akte Skupnosti“ v smislu člena 105(4) Pogodbe. Zato bi ECB pričakovala, da bo Komisija prevzela pobudo za formalno posvetovanje z ECB o predlagani direktivi v skladu z zadevnimi določbami Pogodbe. Glede na to, da ima ECB več pripomb v zvezi s predlagano direktivo, se je odločila podati to mnenje na lastno pobudo. V skladu s prvim stavkom člena 17.5 Poslovnika Evropske centralne banke je to mnenje sprejel Svet ECB.

<sup>(1)</sup> Direktiva Sveta 85/611/EGS z dne 20. decembra 1985 o usklajevanju zakonov in drugih predpisov o kolektivnih naložbenih podjetjih za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP), (UL L 375, 31.12.1985, str. 3). Direktiva, kakor je bila zadnjič spremenjena z Direktivo 2005/1/EC (UL L 79, 24.3.2005, str. 9), (v nadaljevanju: „Direktiva o KNPVP“).

<sup>(2)</sup> Delovni dokument Komisije ESC/43/2006.

<sup>(3)</sup> ECB ugotavlja, da se je Svet o Direktivi o KNPVP posvetoval tako z Evropskim monetarnim inštitutom, predhodnikom ECB, leta 1995 kot tudi s samo ECB leta 1999. Glej Mnenje Evropskega monetarnega inštituta CON/1994/8 z dne 27. julija 1995 o predlogu Komisije za Direktivo o kolektivnih naložbenih podjetjih za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP); Mnenje ECB CON/98/54 z dne 16. marca 1999 na zahtevo Sveta Evropske unije v skladu s členoma 109l(2) in 109f(6) Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti ter členom 5.3 Statuta Evropskega monetarnega inštituta o dveh predlogih Evropske komisije za direktivi Evropskega parlamenta in Sveta o spremembah Direktive 85/611/EGS o usklajevanju zakonov in drugih predpisov o kolektivnih naložbenih podjetjih za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP), ref. 98/0242 — COM(1998) 451 končno in ref. 98/0243 — COM(1998) 449 končno, (UL C 285, 7.10.1999, str. 9).

## 1. Splošne pripombe

- 1.1 Učinkovit in dobro integriran finančni sistem je pomemben za nemoteno in učinkovito transmisijo denarne politike po vsem euroobmočju. Medtem ko to velja za vse segmente finančnega sistema, je še posebej pomembno v zvezi s tržnim segmentom, ki je najbolj neposredno povezan z izvajanjem denarne politike, to je denarnim trgom. Evropski trg kratkoročnih vrednostnih papirjev je najmanj integriran segment denarnega trga v EU. Zato ECB posebej pozorno spremlja tako regulativne kot tudi tržno vodene pobude, katerih namen je povečati integracijo, razvoj in preglednost trgov kratkoročnih vrednostnih papirjev v Evropi <sup>(4)</sup>.
- 1.2 Enako izvajanje in razlaga zakonodaje EU je ključni element za krepitev notranjega trga finančnih storitev. Glede na navedeno se zdi, da je izbira direktive kot pravnega instrumenta za doseg tega enakega izvajanja v tem primeru v nasprotju s ciljem izvedbenih ukrepov v povezavi z Direktivo o KNPVP, ki je razjasniti opredeljuje „zaradi zagotovitve enotne uporabe te direktive v vsej Skupnosti“ <sup>(5)</sup>, „izboljšati enotno razumevanje glede primernosti določenih sredstev za vlaganje po Direktivi o KNPVP“, „zmanjšati možnosti za različne razlage Direktive o KNPVP“ ter „izboljšati pravno varnost in omogočiti enotno razlago Direktive o KNPVP“ <sup>(6)</sup>. Predlagani izvedbeni ukrep v obliki uredbe, ki bi vsebovala podrobne določbe, neposredno uporabljive za vse KNPVP, bi lahko primerneje odpravil sedanjo neenako uporabo nekaterih splošnih načel, vsebovanih v Direktivi o KNPVP (na primer v zvezi s pravili glede primernosti instrumentov denarnega trga).

## 2. Posamezne pripombe

- 2.1 Prvič, glede zahtev po razkritju in informacijah predlagana direktiva uvaja različne zahteve v odvisnosti od pravne narave izdajatelja. V zvezi z instrumenti denarnega trga, ki jih izdajajo ustanove, ki so predmet bonitetnega nadzora <sup>(7)</sup>, so na primer informacije lahko omejene na informacije o izdaji ali programu za izdajo ali o pravnem in finančnem položaju izdajatelja pred izdajo instrumenta denarnega trga <sup>(8)</sup>. V zvezi z nefinančnimi družbami <sup>(9)</sup> pa zahteve vključujejo tako informacije o izdaji in programu za izdajo kot tudi o pravnem in finančnem položaju izdajatelja. Komisija navaja, da se pri tem razlikovanju upošteva, da bi „npr. pri nekaterih potrdilih o vlogah bile težave z izpolnjevanjem nekaterih meril iz člena 5(2)“ predlagane direktive. Na splošno ECB meni, da je za nemoteno in učinkovito delovanje trga pomembno, da so udeležencem na trgu dostopni ustrezne in standardizirane informacije ter standardizirani statistični podatki. Zato je v členu 5(3)(a) priporočljivo sprejeti enako besedilo kakor v členu 5(2)(a) predlagane direktive.
- 2.2 Drugič, vključitev instrumentov denarnega trga, ki jih izdaja lokalna ali regionalna oblast države članice (ali v primeru države članice, ki je zvezna država, ena od članic federacije) in za katere država članica ne jamči, v člen 5(2) („drugi“ izdajatelji) namesto v člen 5(4) predlagane direktive (tj. poleg drugih javnih subjektov v državah članicah) bi morda zahtevala dodaten razmislek. Lokalne, regionalne in zvezne oblasti v EU na splošno uživajo finančno podporo svojih držav članic in imajo tudi poseben položaj po nacionalnih insolvenčnih zakonodajah. Poleg tega bi vprašanje, ali za obveznosti lokalnih, regionalnih in zveznih oblasti v EU formalno jamčijo njihove države članice, lahko v nekaterih primerih sprožilo kompleksna vprašanja in zato morda ne bi bila zagotovljena ustrezna podlaga za razlikovanje med

<sup>(4)</sup> Iz tega razloga ECB podpira pobudo o evropskih kratkoročnih vrednostnih papirjih (*Short-Term European Paper* — STEP), tržno vodeno pobudo, ki jo spodbujata Združenje finančnih trgov (Financial Markets Association — ACI) in Evropska zveza bank (European Banking Federation — FBE) ter katere namen je pospeševati integracijo in razvoj evropskih trgov kratkoročnih vrednostnih papirjev z zblizevanjem tržnih standardov. „The STEP Market Convention“ (Tržni dogovor o STEP) določa merila in zahteve, ki morajo biti izpolnjeni za skladnost programa za izdajo s STEP in s tem za pridobitev oznake STEP. Ta merila se nanašajo na razkritje, predpisano obliko, poravnavo in zagotavljanje podatkov za izdelavo statistike STEP.

<sup>(5)</sup> Glej člen 5 3a(1) Direktive o KNPVP (dodan poudarek).

<sup>(6)</sup> Glej „Background note“ (Pojasnitveno sporočilo), stran 1, tretji odstavek.

<sup>(7)</sup> Tj. izdajatelji, zajeti v členu 5(3) predlagane direktive.

<sup>(8)</sup> Člen 5(3)(a) predlagane direktive.

<sup>(9)</sup> Člen 5(2)(a) predlagane direktive.

instrumenti z jamstvom ali brez njega. Veljalo bi razmisliti o enaki obravnavi vseh regionalnih, lokalnih in (po Direktivi o KNPVP) zveznih oblasti držav članic tako na „ravni ena“ Direktive o KNPVP (prva alineja člena 19(1)(h)) kot v Direktivi o prospektu 2003/71/ES <sup>(10)</sup>. Podobne utemeljitve veljajo tudi za mednarodne javne organizacije. Komisija bi tako lahko razmislila o spremembi člena 5(2) predlagane direktive, tako da bi črtala navedbo lokalnih, regionalnih in zveznih oblasti držav članic ter mednarodnih javnih organizacij, z namenom enake obravnave vseh takih javnih subjektov.

2.3 Tretjič, člen 5(3)(c) predlagane direktive se nanaša na potrebo po zanesljivih statističnih podatkih o izdaji ali programu za izdajo „ali drugih podatkih“, ki omogočajo ustrezno oceno kreditnih tveganj v zvezi z naložbo v take instrumente“. V tej zvezi je treba opozoriti, da sta razpoložljivost zanesljivih statističnih podatkov in razpoložljivost drugih podatkov, ki omogočajo oceno kreditnih tveganj, dve različni in zaželeni značilnosti trga, ki se le delno prekrivata. Zato se ju ne bi smelo obravnavati kot enakovredni. To merilo je tudi delno odveč, če se bere v povezavi s členom 5(1)(b), ki že določa, da bi morale biti v zvezi s finančnimi instrumenti iz člena 19(1)(h) Direktive o KNPVP na voljo informacije, ki bi omogočile „ustrezno oceno kreditnih tveganj v zvezi z naložbo v take instrumente“. Zato bi bilo treba navedbo „ali drugih podatkov, ki omogočajo ustrezno oceno kreditnih tveganj v zvezi z naložbo v take instrumente“ v členu 5(3)(c) predlagane direktive črtati.

2.4 Četrtoč, navedba „kontroliranje informacij“, ki ga izvaja „ustrezno usposobljena tretja stran“, v členu 5(2)(c) predlagane direktive povzroča nekaj pomembnih težav pri razlagi. Komisija je v svojih predhodnih pojasnilih <sup>(11)</sup> navedla, da bi bili posredniki, revizorji, javni organi ali druge tržne strukture lahko primerni, kolikor niso podrejeni navodilom izdajatelja. Po mnenju Komisije je namen tega merila zagotoviti, da bodo informacije o instrumentih, ki jih izdajajo gospodarski subjekti – upoštevaje zlasti, da ti subjekti niso nadzirani ali regulirani –, zanesljive in predmet strokovnega pregleda. Vendar pa predlog Komisije pušča nekaj prožnosti glede načina za doseg tega in ne vzpostavlja določne strukture. Ni jasno, kdo bi moral na koncu odločiti o „ustreznosti“ tretje strani. Poleg tega člen 5(2)(c) predlagane direktive določa, da se kontroliranje informacij nanaša tako na izdajo ali program za izdajo kot tudi na pravni in finančni položaj izdajatelja. Vendar pa, odvisno od narave tretje strani, subjekt, ki kontrolira, ne bo nujno „kontroliral“ obeh teh elementov. Revizor bo na primer kontroliral finančni položaj izdajatelja, ne pa programa. Vprašljivo je, da bi lahko odvetniške družbe in posredniki prišli v poštev za kontroliranje finančnih informacij. Oseba javnega prava pa bi morda kontrolirala program, ne pa nujno finančnega položaja izdajatelja. Končno se zdi, da bi uvedba nedoločnega mehanizma kontroliranja informacij s strani „ustrezno usposobljene tretje strani“ <sup>(12)</sup> v predlagano direktivo približala zahteve po informacijah v zvezi z instrumenti denarnega trga tistim, ki veljajo za uradne prospekte. V tej zvezi je treba poudariti, da se zdijo zahteve glede prospektov izčrpno urejene v Direktivi o prospektu, po kateri so instrumenti denarnega trga izvzeti iz opredelitve vrednostnih papirjev <sup>(13)</sup>.

2.5 Diskrecijska pravica, podeljena državam članicam glede uporabe tega merila, je v očitnem nasprotju s ciljem teh izvedbenih ukrepov, ki je zagotoviti večjo pravno varnost in enotno uporabo. Zato se predlaga, da se to merilo povsem opusti, razen če je mogoče razjasniti pomen te določbe, kar pa se zdi težavno glede na različne primere, ki bi lahko bili zajeti.

2.6 Petič, člen 5(4) predlagane direktive določa, da za vse instrumente denarnega trga, zajete v prvi alineji člena 19(1)(h) Direktive o KNPVP (razen za instrumente denarnega trga iz odstavka 2 tega člena), ustrezne informacije zajemajo informacije o izdaji ali programu za izdajo ali o pravnem in finančnem položaju izdajatelja pred izdajo instrumenta denarnega trga. Glede izdajateljev zajema prva alineja člena 19(1)(h) Direktive o KNPVP zlasti države nečlanice, EU, Evropsko investicijsko banko, ECB in centralne banke držav članic. Ta predlagana določba bi tako veljala za naložbe kolektivnih naložbenih podjetij

<sup>(10)</sup> Člen 1(2)(d) Direktive 2003/71/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 4. novembra 2003 o prospektu, ki se objavi ob javni ponudbi ali sprejemu vrednostnih papirjev v trgovanje in o spremembi Direktive 2001/34/ES, (UL L 345, 31.12.2003, str. 64).

<sup>(11)</sup> Glej Delovni dokument ESC/24/2006.

<sup>(12)</sup> Člen 5(2)(c) predlagane direktive.

<sup>(13)</sup> Člen 2(1)(a) Direktive 2003/71/ES.

v nekatere instrumente, ki jih izdajajo centralne banke in se uporabljajo pri izvajanju denarne politike<sup>(14)</sup>. Ob upoštevanju dejstva, da v primeru centralnih bank informacije o pravnem in finančnem položaju izdajatelja ne bi imele neposrednega pomena za vlagatelje KNPVP, ter pristojnosti Eurosistema v zvezi s pogoji za izdajanje takih instrumentov<sup>(15)</sup> ECB predlaga, da se člen 5(4) predlagane direktive spremeni tako, da se ta odstavek ne bo uporabljal za instrumente denarnega trga, ki jih izdaja ECB ali centralna banka države članice.

- 2.7 *Končno*, člen 3(2) predlagane direktive Komisije opredeljuje instrumente denarnega trga kot instrumente, s katerimi se običajno trguje na denarnem trgu in ki izpolnjujejo eno od naslednjih meril: (i) njihova zapadlost ob izdaji je do 397 dni, (ii) njihova preostala zapadlost ob izdaji je do 397 dni; (iii) so predmet rednih popravkov donosa v skladu z okoliščinami na denarnem trgu najmanj vsakih 397 dni; ali (iv) njihov profil tveganj ustreza profilu tveganj finančnih instrumentov, ki imajo zapadlost do 397 dni ali so predmet popravka donosa, kot je navedeno v točki (iii). Komisijo se želi opozoriti na dejstvo, da ta opredelitev ni skladna z opredelitvijo instrumentov denarnega trga v Uredbi ECB/2001/13<sup>(16)</sup>, ki določa preostalo zapadlost do vključno enega leta ali redne popravke donosnosti v skladu z razmerami na denarnem trgu vsaj vsakih 12 mesecev. ECB se zaveda, da je predlagano 397-dnevno obdobje rezultat predloga CESR, da se zapadlost podaljša z 12 mesecev na 397 dni in tako vključi tveganje zamud pri poravnavi, ki bi lahko v primeru zamude pri poravnavi instrumenta povzročile kršitev<sup>(17)</sup>. Predlaga se vrnitev k rešitvi, ki jo je Komisija predlagala v prejšnjih osnutkih predlagane direktive, v katerih je določeno obdobje zapadlosti enega leta, „ne da bi to vplivalo na morebiten dodatni odlog pri poravnavi, kot je določena pri izdaji ali v programu za izdajo“.

### 3. Predlagane spremembe besedila

Za primer, ko bi zgornji nasveti vodili v spremembe „predlagane direktive“, so predlagane spremembe besedila navedene v prilogi.

V Frankfurtu na Majni, 12. decembra 2006

Predsednik ECB  
Jean-Claude TRICHET

<sup>(14)</sup> ECB lahko, na primer, kot del operacij odprtega trga Eurosistema izda dolžniške certifikate s ciljem prilagajanja strukturne pozicije Eurosistema do finančnega sektorja, da bi se ustvaril ali povečal likvidnostni primanjkljaj na trgu. Ti dolžniški certifikati imajo dospelost, krajšo od 12 mesecev. Pogoje za takšne dolžniške certifikate določi ECB (glej Evropska centralna banka, Izvajanje denarne politike v euroobmočju: Splošna dokumentacija o instrumentih in postopkih denarne politike Eurosistema, september 2006, str. 18).

<sup>(15)</sup> Glej člen 105(2), prva alineja, Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti („Pogodba“) ter člena 18(2) in 20 Protokola o Statutu Evropskega sistema centralnih bank in Evropske centralne banke, ki je priložen Pogodbi.

<sup>(16)</sup> Glej peto alineo točke 7 v Prilogi 1 k Uredbi ECB/2001/13 z dne 22. novembra 2001 o konsolidirani bilanci stanja v sektorju monetarnih finančnih institucij, (UL L 333, 17.12.2001, str. 1). Uredba, kakor je bila zadnjič spremenjena z Uredbo ECB/2004/21 (UL L 371, 18.12.2004, str. 42).

<sup>(17)</sup> „CESR's Advice to the European Commission on Clarification of Definitions concerning Eligible Assets for Investments of UCITS“ (Nasvet CESR Evropski komisiji glede razjasnitve opredelitev v zvezi primernimi sredstvi za naložbe KNPVP) (januar 2006) (CESR/06-005), str. 20, točki 63 in 64.

## PRILOGA

## Predlagane spremembe besedila

## Besedilo, ki ga predlaga Komisija

Spremembe, ki jih predlaga ECB <sup>(1)</sup>

## Sprememba 1

## Člen 5(2)

Za instrumente denarnega trga, zajete v drugi in četrti alineji člena 19(1)(h) Direktive 85/611/EGS, ali za instrumente denarnega trga, ki jih izdaja lokalna ali regionalna oblast države članice ali mednarodna javna organizacija, vendar za katere država članica ali v primeru zvezne države, ki je država članica, ena od članic, ki sestavljajo federacijo, ne jamči, ustrezne informacije iz točke (b) odstavka 1 tega člena zajemajo naslednje:

- (a) informacije o izdaji ali programu za izdajo ter o pravnem in finančnem položaju izdajatelja pred izdajo instrumenta denarnega trga;
- (b) dopolnjevanje informacij iz točke (a) v rednih obdobjih in ob vsakem pomembnem dogodku;
- (c) kontroliranje informacij iz točke (a), ki ga izvaja ustrezno usposobljena tretja stran, ki ni podrejena navodilom izdajatelja;
- (d) razpoložljivost zanesljivih statističnih podatkov o izdaji ali programu za izdajo.

Za instrumente denarnega trga, zajete v drugi, **tretji** in četrti alineji člena 19(1)(h) Direktive 85/611/EGS, ~~ali za instrumente denarnega trga, ki jih izdaja lokalna ali regionalna oblast države članice ali mednarodna javna organizacija, vendar za katere država članica ali v primeru zvezne države, ki je država članica, ena od članic, ki sestavljajo federacijo, ne jamči, ustrezne informacije iz točke (b) odstavka 1 tega člena zajemajo naslednje:~~

- (a) informacije o izdaji ali programu za izdajo ter o pravnem in finančnem položaju izdajatelja pred izdajo instrumenta denarnega trga;
- (b) dopolnjevanje informacij iz točke (a) v rednih obdobjih in ob vsakem pomembnem dogodku;
- ~~(c) kontroliranje informacij iz točke (a), ki ga izvaja ustrezno usposobljena tretja stran, ki ni podrejena navodilom izdajatelja;~~
- ~~(d)~~ razpoložljivost zanesljivih statističnih podatkov o izdaji ali programu za izdajo.

*Utemeljitev — Glej odstavke 2.1-2.5 tega mnenja*

## Sprememba 2

## Člen 5(3)

Za instrumente denarnega trga, zajete v tretji alineji člena 19(1)(h) Direktive 85/611/EGS, ustrezne informacije iz točke (b) odstavka 1 tega člena zajemajo naslednje:

- (a) informacije o izdaji ali programu za izdajo ali o pravnem in finančnem položaju izdajatelja pred izdajo instrumenta denarnega trga;
- (b) dopolnjevanje informacij iz točke (a) v rednih obdobjih in ob vsakem pomembnem dogodku;
- (c) razpoložljivost zanesljivih statističnih podatkov o izdaji ali programu za izdajo ali drugih podatkov, ki omogočajo ustrezno oceno kreditnih tveganj v zvezi z naložbo v take instrumente.

~~Za instrumente denarnega trga, zajete v tretji alineji člena 19(1)(h) Direktive 85/611/EGS, ustrezne informacije iz točke (b) odstavka 1 tega člena zajemajo naslednje:~~

- ~~(a) informacije o izdaji ali programu za izdajo ali o pravnem in finančnem položaju izdajatelja pred izdajo instrumenta denarnega trga;~~
- ~~(b) dopolnjevanje informacij iz točke (a) v rednih obdobjih in ob vsakem pomembnem dogodku;~~
- ~~(c) razpoložljivost zanesljivih statističnih podatkov o izdaji ali programu za izdajo ali drugih podatkov, ki omogočajo ustrezno oceno kreditnih tveganj v zvezi z naložbo v take instrumente.~~

*Utemeljitev — Glej odstavke 2.1-2.5 tega mnenja*

<sup>(1)</sup> Krepki tisk v besedilu členov označuje, kje ECB predlaga vstavev novega besedila. Prečrtani tisk v besedilu členov označuje, kje ECB predlaga črtanje besedila.

## Sprememba 3

Člen 5(4) bi postal člen 5(3)

Za vse instrumente denarnega trga, zajete v prvi alineji člena 19(1)(h) Direktive 85/611/EGS, razen za instrumente denarnega trga iz odstavka 2 tega člena, ustrezne informacije iz točke (b) odstavka 1 tega člena zajemajo informacije o izdaji ali programu za izdajo ali o pravnem in finančnem položaju izdajatelja pred izdajo instrumenta denarnega trga.

Za vse instrumente denarnega trga, zajete v prvi alineji člena 19(1)(h) Direktive 85/611/EGS, razen ~~za instrumente denarnega trga iz odstavka 2 tega člena~~ **za instrumente denarnega trga, izdane s strani Evropske centralne banke ali centralne banke države članice**, ustrezne informacije iz točke (b) odstavka 1 tega člena zajemajo informacije o izdaji ali programu za izdajo ali o pravnem in finančnem položaju izdajatelja pred izdajo instrumenta denarnega trga.

Utemeljitev — Glej odstavek 2.6 tega mnenja

## Sprememba 4

Člen 3(2)

Navedba instrumentov denarnega trga kot instrumentov, s katerimi se običajno trguje na denarnem trgu, iz člena 1(9) Direktive 85/611/EGS se razume kot navedba finančnih instrumentov, ki izpolnjujejo eno od naslednjih meril:

- (i) njihova zapadlost ob izdaji je do vključno 397 dni;
- (ii) njihova preostala zapadlost ob izdaji je do vključno 397 dni;
- (iii) so predmet rednih popravkov donosa v skladu z okoliščinami na denarnem trgu najmanj vsakih 397 dni;
- (iv) njihov profil tveganj, vključno s kreditnim in obrestnim tveganjem, ustreza profilu tveganj finančnih instrumentov, ki imajo zapadlost, kot je navedena v točkah (i), ali (ii), ali so predmet popravkov donosa, kot je navedeno v točki (iii).

Navedba instrumentov denarnega trga kot instrumentov, s katerimi se običajno trguje na denarnem trgu, iz člena 1(9) Direktive 85/611/EGS se razume kot navedba finančnih instrumentov, ki izpolnjujejo, **ne glede na morebitno dodatno zamudo pri poravnavi, kot je določena pri izdaji ali v programu za izdajo**, eno od naslednjih meril:

- (i) njihova zapadlost ob izdaji je do vključno **enega leta** ~~397 dni~~;
- (ii) njihova preostala zapadlost ob izdaji je do vključno **enega leta** ~~397 dni~~;
- (iii) so predmet rednih popravkov donosa v skladu z okoliščinami na denarnem trgu najmanj **vsako leto** ~~vsakih 397 dni~~;
- (iv) njihov profil tveganj, vključno s kreditnim in obrestnim tveganjem, ustreza profilu tveganj finančnih instrumentov, ki imajo zapadlost, kot je navedena v točkah (i), ali (ii), ali so predmet popravkov donosa, kot je navedeno v točki (iii).

Utemeljitev — Glej odstavek 2.7 tega mnenja