

I

(Resolutioner, rekommendationer, inställningar och yttranden)

YTTRANDEN

EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROPEISKA CENTRALBANKENS YTTRANDE

av den 12 december 2006

om ett utkast till kommissionens direktiv om genomförande av rådets direktiv 85/611/EEG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag), när det gäller förtydligandet av vissa definitioner

(CON/2006/57)

(2007/C 31/01)

Inledning och rättslig grund

ECB avger på eget initiativ detta yttrande till kommissionen om ett utkast till kommissionens direktiv om genomförande av rådets direktiv 85/611/EEG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) ⁽¹⁾, när det gäller förtydligandet av vissa definitioner ⁽²⁾ (nedan kallat direktivförslaget). Det huvudsakliga syftet med direktivförslaget, som är en genomförandeåtgärd baserad på artikel 53a i fondföretagsdirektivet, är att förtydliga betydelsen och tillämpningsområdet för vissa definitioner enligt fondföretagsdirektivet för att säkerställa att det tillämpas på ett enhetligt sätt i hela Europeiska unionen samt för att produktpasset ⁽³⁾ skall fungera bättre.

ECB:s behörighet att avge ett yttrande över direktivförslaget grundas på artikel 105.4 i fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen, eftersom direktivförslaget är länkat till genomförandet av euroområdets penningpolitik, särskilt med beaktande av de europeiska penningmarknadernas funktion. I detta avseende anser ECB att föreslagna nivå-2 rättsakter utgör "förslag till gemenskapsrättsakt" i enlighet med artikel 105.4 i fördraget. ECB förväntade sig därför att kommissionen skulle ha tagit initiativ att formellt höra ECB om direktivförslaget i enlighet med gällande bestämmelser i fördraget. Mot bakgrund av att ECB har flera kommentarer avseende direktivförslaget har ECB beslutat att på eget initiativ avge ett yttrande. I enlighet med artikel 17.5 första meningen i arbetsordningen för Europeiska centralbanken har detta yttrande antagits av ECB-rådet.

⁽¹⁾ Rådets direktiv 85/611/EEG av den 20 december 1985 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag), (EUT L 375, 31.12.1985, s. 3). Direktivet senast ändrat genom direktiv 2005/1/EG (EUT L 79, 24.3.2005, s. 9), (nedan kallat fondföretagsdirektivet).

⁽²⁾ Kommissionens arbetsdokument ESC/43/2006.

⁽³⁾ ECB noterar att både Europeiska monetära institutet, ECB:s föregångare, och ECB konsulterades av rådet om fondföretagsdirektivet under 1995 respektive 1999. Se Europeiska monetära institutets yttrande CON/1994/8 av den 27 juli 1995 om kommissionens förslag till ett direktiv avseende företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag), ECB:s yttrande CON/98/54 av den 16 mars 1999 på anmodan av Europeiska unionens råd i enlighet med artiklarna 109l.2 och 109f.6 i Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen och artikel 5.3 i Europeiska monetära institutets stadga avseende två förslag från Europeiska kommissionen till direktiv av Europaparlamentet och rådet om ändring av direktiv 85/611/EEG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag), ref. 98/0242 KOM(1998) 451, slutlig och ref. 98/0243 KOM(1998) 449, slutlig, (EGT C 285, 7.10.1999, s. 9).

1. Allmänna kommentarer

- 1.1 Ett effektivt och välintegrerat finansiellt system är viktigt för ett smidigt och effektivt genomförande av penningpolitiken i euroområdet. Även om detta gäller alla delar i det finansiella systemet, är det av störst betydelse för det marknadssegment som är viktigast för genomförandet av penningpolitiken, nämligen penningmarknaden. Den europeiska marknaden för kortfristiga värdepapper är det minst integrerade penningmarknadssegmentet i EU. Därför följer ECB med särskilt intresse regleringsförslag, liksom marknadsinitiativ som syftar till att stärka integrationen, utvecklingen och transparensen för marknader för kortfristiga värdepapper i Europa ⁽⁴⁾.
- 1.2 Det är av största vikt för uppbyggnaden av den inre marknaden för finansiella tjänster att genomförandet och tolkningen av EU-rätten sker på ett enhetligt sätt. Mot denna bakgrund verkar valet av direktiv som rättsligt instrument för att uppnå detta enhetliga genomförande i detta fall motverka målet med genomförandeåtgärder i sammanhang med fondföretagsdirektivet, vilket är att klargöra definitionerna "för att säkerställa en enhetlig tillämpning av detta direktiv inom hela gemenskapen" ⁽⁵⁾, att "främja en gemensam förståelse av huruvida vissa tillgångar är godkända för investeringar enligt fondföretagsdirektivet", att "minska risken för olika tolkningar av fondföretagsdirektivet" samt att "förbättra rättssäkerheten och möjliggöra en mer sammanhängande tolkning av fondföretagsdirektivet" ⁽⁶⁾. Ett förslag till genomförandeåtgärd i form av en förordning med detaljerade bestämmelser direkt tillämpliga på alla fondföretag skulle bättre kunna tackla den rådande ojämna tillämpningen av vissa allmänna principer i fondföretagsdirektivet (t.ex. avseende regler om godtagbarhet av penningmarknadsinstrument).

2. Specifika kommentarer

- 2.1 För det första, vad avser offentliggörande och informationskrav, inför direktivförslaget olika krav beroende på vilken rättslig natur emittenten har. För penningmarknadsinstrument emitterade av institutioner som är föremål för tillsyn ⁽⁷⁾ kan till exempel informationen begränsas till antingen information om emissionen eller emissionsprogrammet eller om emittentens rättsliga och finansiella ställning före emissionen av penningmarknadsinstrumentet ⁽⁸⁾. Vad gäller icke-finansiella företag ⁽⁹⁾ krävs information om både emissionen och emissionsprogrammet samt emittentens rättsliga och finansiella ställning. Kommissionen anger att det i denna skillnad tas i beaktande att "t.ex. vissa bankcertifikat skulle ha svårt att uppfylla vissa kriterier enligt artikel 5.2" i direktivförslaget. Generellt sett anser ECB att det viktigt att lämplig och standardiserad information, liksom standardiserad statistik, är tillgänglig för marknadsaktörerna för att marknaderna skall fungera smidigt och effektivt. Det rekommenderas därför att samma ordalydelse antas för artikel 5.3 a och artikel 5.2 a i direktivförslaget.
- 2.2 För det andra kan införandet av penningmarknadsinstrument som har emitterats av en medlemsstats lokala eller regionala myndighet (eller om medlemsstaten är en förbundsstat, en delstat som ingår i förbundsstaten) som inte har garanterats av en medlemsstat enligt artikel 5.2 ("övriga" emittenter), snarare än under artikel 5.4 i direktivförslaget (dvs. jämte andra offentliga organ i medlemsstater) behöva övervägas ytterligare. Lokala, regionala och federala myndigheter i EU åtnjuter i allmänhet finansiellt stöd från sina respektive medlemsstater liksom särskild status enligt nationell insolvenslagstiftning. Vidare kan frågan huruvida skulder som lokala, regionala och federala myndigheter i EU har är formellt garanterade av deras medlemsstater, ge upphov till komplexa frågor i vissa fall, och utgör kanhända inte en lämplig bas för att skilja på instrument med eller utan garanti. Det borde övervägas att behandla regionala, lokala och (för fondföretagsdirektivet) federala myndigheter i medlemsstaterna på samma sätt

⁽⁴⁾ ECB stödjer därför STEP-initiativet (Short-Term European Paper), vilket är ett marknadsdrivet initiativ som främjas av Financial Markets Association (ACI) och Europeiska bankföreningen (EBF) och som syftar till att främja integration och utveckling av de europeiska marknaderna för kortfristiga värdepapper genom att konvergera marknadsstandarder. STEP:s marknadskonvention anger de kriterier och de krav som måste uppfyllas för att ett emissionsprogram skall vara STEP-kompatibelt och sålunda kunna STEP-märkas. Dessa kriterier avser information, dokumentationsformat, avveckling och tillhandahållande av uppgifter för framställning av STEP-statistik.

⁽⁵⁾ Se artikel 5.3a 1 i fondföretagsdirektivet.

⁽⁶⁾ Se bakgrundsdokumentet, s.1, tredje stycket.

⁽⁷⁾ D.v.s. de emittenter som täcks av artikel 5.3 i direktivförslaget.

⁽⁸⁾ Artikel 5.3 a i direktivförslaget.

⁽⁹⁾ Artikel 5.2 a i direktivförslaget.

både i "nivå-1" fondföretagsdirektivet (artikel 19.1 h första strecksatsen) och i prospektdirektivet 2003/71/EG⁽¹⁰⁾. Liknande argument kan anföras för internationella offentliga organisationer. Kommissionen kunde sålunda överväga att ändra artikel 5.2 i direktivförslaget genom att stryka referensen till lokala, regionala eller federala myndigheter i medlemsstater, liksom internationella offentliga organisationer, för att uppnå en enhetlig behandling av alla sådana offentliga organ.

- 2.3 För det tredje refereras i artikel 5.3 c i direktivförslaget till behovet av tillförlitlig statistik om emissionen eller emissionsprogrammet "eller andra uppgifter som gör det möjligt att göra en lämplig bedömning av de kreditrisker som är förenade med en investering i sådana instrument". Det bör i detta sammanhang noteras att tillgängligheten av tillförlitlig statistik och av andra uppgifter som gör det möjligt att bedöma kreditrisker är två distinkta och önskvärda kännetecken för en marknad, vilka endast delvis överlappar varandra. Därför bör det ena inte behandlas som en motsvarighet till det andra. Dessutom är detta kriterium delvis överflödigt om det läses tillsammans med artikel 5.1 b, vilket redan föreskriver att för de finansiella instrument som avses i artikel 19.1 h i fondföretagsdirektivet skall information vara tillgänglig som möjliggör "en lämplig bedömning av de kreditrisker som är förenade med investeringen". Därför bör referensen till "eller andra uppgifter som gör det möjligt att göra en lämplig bedömning av de kreditrisker som är förenade med en investering i sådana instrument" i artikel 5.3 c i direktivförslaget strykas.
- 2.4 För det fjärde, ger referensen till "kontroll av den information..." av "en för ändamålet kvalificerad tredje part" i artikel 5.2 c i direktivförslaget upphov till vissa viktiga tolkningssvårigheter. I dess tidigare förklaringar⁽¹¹⁾ angav kommissionen att handlare, revisorer, offentliga organ eller andra marknadsstrukturer kan vara godkända i den mån de inte är föremål för instruktioner från emittenten. Enligt kommissionen är syftet med detta kriterium att säkerställa att information om instrument som emitteras av företagsenheter – särskilt med tanke på att dessa enheter inte är föremål för tillsyn eller är reglerade – är tillförlitlig och föremål för kvalificerad granskning. Kommissionens förslag lämnar dock visst rum för flexibilitet beträffande frågan hur detta kan uppnås och påtvingar inte en specifik struktur. Det är inte klart vem som slutligen skall besluta om den tredje partens "lämplighet". Dessutom föreskrivs enligt artikel 5.2 c i direktivförslaget att kontrollen av informationen avser både emissionen eller emissionsprogrammet och emittentens rättsliga och finansiella ställning. Beroende på den tredje partens beskaffenhet kommer den kontrollerande enheten dock inte nödvändigtvis att "kontrollera" dessa båda element. Till exempel kommer en revisor att kontrollera emittentens finansiella ställning, men inte programmet. Det är tveksamt om advokatfirmor och handlare skulle kunna anses kontrollera finansiell information. Ett offentligt organ skulle kunna kontrollera programmet, men inte nödvändigtvis en emittents finansiella ställning. Slutligen verkar införandet av kontrollmekanismer för ospecificerad information av "en för ändamålet kvalificerad tredje part"⁽¹²⁾ i direktivförslaget nära informationskraven för penningmarknadsinstrument till de krav som gäller för formella prospekt. I detta avseende bör det understrykas att prospektkraven på ett uttömmande sätt verkar täckas av prospektdirektivet, enligt vilket penningmarknadsinstrument undantas från definitionen av värdepapper⁽¹³⁾.
- 2.5 Uppenbarligen motsäger den handlingsfrihet som medlemsstaterna ges vid tillämpningen av detta kriterium målet med dessa genomförandeåtgärder, vilket är att ge mer rättssäkerhet och att säkerställa en enhetlig tillämpning. Såvida inte det är möjligt att klargöra betydelsen av denna bestämmelse, vilket verkar problematiskt mot bakgrund av de olika situationer som möjligen täcks in, föreslås därför att helt ta bort detta kriterium.
- 2.6 För det femte, föreskrivs i artikel 5.4 i direktivförslaget att när det gäller samtliga penningmarknadsinstrument som täcks av artikel 19.1 h första strecksatsen i fondföretagsdirektivet (förutom de instrument som avses i punkt 2 i denna artikel) skall lämplig information bestå av information om emissionen eller emissionsprogrammet eller om emittentens rättsliga och finansiella ställning före emissionen av penningmarknadsinstrumentet. Vad beträffar emittenterna, täcker artikel 19.1 h första strecksatsen i fondföretagsdirektivet särskilt icke-medlemsstater, EU, Europeiska investeringsbanken, ECB samt centralbankerna i medlemsstaterna. Den föreslagna bestämmelsen skulle därför tillämpas på kollektiva investeringsföretags investering i vissa instrument som har emitterats av centralbanker och som används vid

⁽¹⁰⁾ Artikel 1.2 d i Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG, (EUT L 345, 31.12.2003, s. 64).

⁽¹¹⁾ Se arbetsdokument ESC/24/2006.

⁽¹²⁾ Artikel 5.2 c i direktivförslaget.

⁽¹³⁾ Artikel 2.1 a i direktiv 2003/71/EG.

genomförandet av penningpolitiken ⁽¹⁴⁾. Med beaktande av att informationen om emittentens rättsliga och finansiella ställning inte skulle vara av direkt relevans för fondföretagsinvestorer vad avser centralbanker, samt också med beaktande av Eurosystemets befogenheter vad avser villkoren för emission av sådana instrument ⁽¹⁵⁾, föreslår ECB att artikel 5.4 i direktivförslaget ändras så att alla penningmarknadsinstrument som emitterats av ECB eller en centralbank i en medlemsstat undantas från den punkten.

- 2.7 Slutligen definieras i artikel 3.2 i kommissionens direktivförslag penningmarknadsinstrument som instrument som normalt omsätts på penningmarknaden och som uppfyller ett av följande kriterier: i) De har en löptid vid emissionstillfället på högst 397 dagar, eller ii) De har en återstående löptid på högst 397 dagar, eller iii) De genomgår regelbundna avkastningsjusteringar i linje med penningmarknadsförhållanden åtminstone var 397:e dag, eller iv) Deras riskprofil motsvarar den som gäller för finansiella instrument som har en löptid på högst 397 dagar och som är föremål för en avkastningsjustering som avses i led iii. Kommissionen uppmärksammar att denna definition inte är samma som definitionen av penningmarknadsinstrument i förordning ECB/2001/13 ⁽¹⁶⁾, som hänvisar till en återstående löptid på upp till ett år, eller är föremål för regelbundna räntjusteringar mot bakgrund av utvecklingen på penningmarknaden minst en gång om året. ECB är medveten om att den föreslagna 397-dagarsperioden är resultatet av CESR:s förslag att löptiden på 12 månader skall förlängas till 397 dagar för att inkludera risken för förseningar i avvecklingen som kan leda till en brytning om avvecklingen av instrumentet försenas ⁽¹⁷⁾. Det föreslås att man återgår till den lösning som kommissionen föreslagit i tidigare utkast av direktivförslaget, där man satte löptiden till ett år "utan att det påverkar eventuellt ytterligare uppskov för avveckling som anges i emissionen eller emissionsprogrammet".

3. Ändringsförslag

De ändringsförslag av "direktivförslaget" som är resultatet av rekommendationerna ovan framgår av bilagan.

Utfärdat i Frankfurt am Main den 12 december 2006.

ECB:s ordförande
Jean-Claude TRICHET

⁽¹⁴⁾ ECB kan t.ex. som en del av Eurosystemets öppna marknadstransaktioner utge skuldcertifikat med målet att justera Eurosystemets strukturella ställning gentemot den finansiella sektorn för att skapa eller förstärka ett likviditetsunderskott på marknaden. Dessa skuldcertifikat har en löptid på mindre än 12 månader. Villkoren för sådana skuldcertifikat fastställs av ECB (se Europeiska centralbanken, Genomförandet av penningpolitiken i euroområdet: Allmän dokumentation av Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden, september 2006, s. 17).

⁽¹⁵⁾ Se artikel 105.2 första strecksatsen i fördraget om upprättande av Europeiska gemenskapen (fördraget) liksom artiklarna 18.2 och 20 i protokollet som bifogas fördraget om stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken.

⁽¹⁶⁾ Se punkt 7 femte strecksatsen i bilaga 1 till förordning ECB/2001/13 av den 22 november 2001 om konsoliderade balansräkningar för monetära finansinstitut, (EGT L 333, 17.12.2001, s. 1). Förordning senast ändrad genom förordning ECB/2004/21 (EUT L 371, 18.12.2004, s. 42)

⁽¹⁷⁾ CESR:s råd till Europeiska kommissionen om förtydligande av definitioner avseende godkända tillgångar för fondföretags investeringar (januari 2006) (CESR/06-005), s. 20, punkterna 63-64.

BILAGA

Ändringsförslag

Kommissionens förslag

ECB:s ändringsförslag ⁽¹⁾

Ändring 1

Artikel 5.2

När det gäller penningmarknadsinstrument som täcks av artikel 19.1 h andra och fjärde strecksatserna i direktiv 85/611/EEG, eller de penningmarknadsinstrument som har emitterats av en regional eller lokal myndighet i en medlemsstat eller av en internationell offentlig organisation men inte har garanterats av en medlemsstat eller, i fråga om förbundsstater som är medlemsstater, av en av de delstater som ingår i förbundsstaten, skall lämplig information som avses i punkt 1 b i denna artikel bestå av följande:

- a) Information om både emissionen eller emissionsprogrammet och emittentens rättsliga och finansiella ställning före emissionen av penningmarknadsinstrumentet.
- b) Regelbundna uppdateringar av den information som avses i a och närhelst en väsentlig händelse inträffar.
- c) Kontroll av den information som avses i led a genom en för ändamålet kvalificerad tredje part som inte tar emot instruktioner av emittenten.
- (d) Tillförlitlig statistik om emissionen eller emissionsprogrammet.

När det gäller penningmarknadsinstrument som täcks av artikel 19.1 h andra, **tredje** och fjärde strecksatserna i direktiv 85/611/EEG, ~~eller de penningmarknadsinstrument som har emitterats av en regional eller lokal myndighet i en medlemsstat eller av en internationell offentlig organisation men inte har garanterats av en medlemsstat eller, i fråga om förbundsstater som är medlemsstater, av en av de delstater som ingår i förbundsstaten,~~ skall lämplig information som avses i punkt 1 b i denna artikel bestå av följande:

- a) Information om både emissionen eller emissionsprogrammet och emittentens rättsliga och finansiella ställning före emissionen av penningmarknadsinstrumentet.
- b) Regelbundna uppdateringar av den information som avses i a och närhelst en väsentlig händelse inträffar.
- ~~e) Kontroll av den information som avses i led a genom en för ändamålet kvalificerad tredje part som inte tar emot instruktioner av emittenten.~~
- (cd)** Tillförlitlig statistik om emissionen eller emissionsprogrammet.

Motivering – se punkterna 2.1-2.5 i yttrandet

Ändring 2

Artikel 5.3

När det gäller penningmarknadsinstrument som täcks av artikel 19.1 h tredje strecksatsen i direktiv 85/611/EEG, skall lämplig information som avses i punkt 1 b i denna artikel bestå av följande:

- a) Information om emissionen eller emissionsprogrammet eller om emittentens rättsliga och finansiella ställning före emissionen av penningmarknadsinstrumentet.
- b) Regelbundna uppdateringar av den information som avses i a och närhelst en väsentlig händelse inträffar.
- c) Tillförlitlig statistik om emissionen eller emissionsprogrammet eller andra uppgifter som gör det möjligt att göra en lämplig bedömning av de kreditrisker som är förenade med en investering i sådana instrument.

När det gäller penningmarknadsinstrument som täcks av artikel 19.1 h tredje strecksatsen i direktiv 85/611/EEG, ~~skall lämplig information som avses i punkt 1 b i denna artikel bestå av följande:~~

- ~~a) Information om emissionen eller emissionsprogrammet eller om emittentens rättsliga och finansiella ställning före emissionen av penningmarknadsinstrumentet.~~
- ~~b) Regelbundna uppdateringar av den information som avses i a och närhelst en väsentlig händelse inträffar.~~
- ~~e) Tillförlitlig statistik om emissionen eller emissionsprogrammet eller andra uppgifter som gör det möjligt att göra en lämplig bedömning av de kreditrisker som är förenade med en investering i sådana instrument.~~

Motivering – se punkterna 2.1-2.5 i yttrandet

(1) Text markerad med fet stil anger ECB:s förslag till ny text. Genomstruken text anger de strykningar som ECB föreslår.

Ändring 3

Artikel 5.4 skulle bli artikel 5.3

Vad gäller samtliga penningmarknadsinstrument som täcks av artikel 19.1 h, första strecksatsen, i direktiv 85/611/EEG förutom de instrument som avses i punkten 2 i denna artikel, skall lämplig information som avses i punkt 1 b i denna artikel bestå av information om emissionen eller emissionsprogrammet eller om den emittentens rättsliga och finansiella ställning före emissionen av penningmarknadsinstrumentet.

Vad gäller samtliga penningmarknadsinstrument som täcks av artikel 19.1 h, första strecksatsen, i direktiv 85/611/EEG förutom ~~de instrument som avses i punkt 2 i denna artikel~~ **och de som har emitterats av Europeiska centralbanken eller en medlemsstats centralbank**, skall lämplig information som avses i punkt 1 b i denna artikel bestå av information om emissionen eller emissionsprogrammet eller om den emittentens rättsliga och finansiella ställning före emissionen av penningmarknadsinstrumentet.

Motivering – se punkt 2.6 i yttrandet

Ändring 4

Artikel 3.2

Hänvisningen i artikel 1.9 i direktiv 85/611/EEG till penningmarknadsinstrument som instrument som normalt omsätts på penningmarknaden skall förstås som en hänvisning till finansiella instrument som uppfyller ett av följande kriterier:

- i) De har en löptid vid emissionstillfället på högst 397 dagar.
- ii) De har en återstående löptid på högst 397 dagar.
- iii) De genomgår regelbundna avkastningsjusteringar i linje med penningmarknadsförhållanden åtminstone var 397:e dag.
- (iv) Deras riskprofil, inklusive kreditvärdighets- och ränterisker, motsvarar den som gäller för finansiella instrument som har en löptid som avses i leden i eller ii, eller som är föremål för en avkastningsjustering som avses i led iii.

Hänvisningen i artikel 1.9 i direktiv 85/611/EEG till penningmarknadsinstrument som instrument som normalt omsätts på penningmarknaden skall förstås som en hänvisning till finansiella instrument som, **utan att det påverkar eventuellt ytterligare uppskov för avveckling som anges i emissionen eller emissionsprogrammet**, uppfyller ett av följande kriterier:

- i) De har en löptid vid emissionstillfället på högst **ett år** ~~397 dagar~~.
- ii) De har en återstående löptid på högst **ett år** ~~397 dagar~~.
- iii) De genomgår regelbundna avkastningsjusteringar i linje med penningmarknadsförhållanden åtminstone **en gång om året** ~~var 397:e dag~~.
- (iv) Deras riskprofil, inklusive kreditvärdighets- och ränterisker, motsvarar den som gäller för finansiella instrument som har en löptid som avses i leden i eller ii, eller som är föremål för en avkastningsjustering som avses i led iii.

Motivering – se punkt 2.7 i yttrandet