

III

(Přípravné akty)

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

STANOVISKO EVROPSKÉ CENTRÁLNÍ BANKY

ze dne 24. května 2012

k návrhu nařízení Komise v přenesené pravomoci, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU, pokud jde o výjimky, obecné podmínky provozování činnosti, depozitáře, pákový efekt, transparentnost a dohled

(CON/2012/42)

(2013/C 47/01)

Úvod a právní základ

Evropská centrální banka (ECB) obdržela dne 18. dubna 2012 žádost Komise o stanovisko k návrhu nařízení Komise v přenesené pravomoci, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU, pokud jde o výjimky, obecné podmínky provozování činnosti, depozitáře, pákový efekt, transparentnost a dohled (dále jen „návrh nařízení v přenesené pravomoci“).

Pravomoc ECB zaujmout stanovisko je založena na čl. 127 odst. 4 a čl. 282 odst. 5 Smlouvy o fungování Evropské unie, jelikož návrh nařízení v přenesené pravomoci obsahuje ustanovení, která mají vliv na to, jak Evropský systém centrálních bank přispívá k řádnému provádění opatření v oblasti stability finančního systému, jak je uvedeno v čl. 127 odst. 5 Smlouvy. V souladu s čl. 17.5 první větou jednacního řádu Evropské centrální banky přijala toto stanovisko Rada guvernérů.

Konkrétní připomínky

1. *Pákový efekt*

- 1.1 ECB již dříve uvedla, že koncept pákového efektu ve smyslu směrnice 2011/61/EU ⁽¹⁾ je zásadní pro obchodní model, který uplatňují mnozí správci alternativních investičních fondů (dále jen „správci“) ⁽²⁾. ECB v obecné rovině souhlasí s Evropským orgánem pro cenné papíry a trhy (ESMA), že informace o úrovni pákového efektu vypočítané na základě hrubé expozice vůči riziku mají zásadní význam pro účely sledování systémového rizika a že tyto informace by měly být poskytovány též investorům. Ačkoli nadměrné využívání pákového efektu může vést ke vzniku významných rizik pro finanční stabilitu, není pákové riziko jediným rizikem, kterému jsou alternativní investiční fondy vystaveny. Veškeré informace o pákovém efektu by proto měly být doplněny relevantními informacemi o ostatních zdrojích rizika. V této souvislosti je důležité, aby požadavky, které jsou zaměřeny na řešení různých zdrojů rizika, byly oddělené. Mezi tyto zdroje rizika patří poziční riziko, tedy tržní a úvěrové riziko související s konkrétní investicí, a pákový efekt u alternativních investičních fondů.

⁽¹⁾ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010 (Úř. věst. L 174, 1.7.2011, s. 1).

⁽²⁾ Stanovisko ECB CON/2009/81 ze dne 16. října 2009 k návrhu směrnice Evropského parlamentu a Rady o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2004/39/ES a 2009/.../ES (Úř. věst. C 272, 13.11.2009, s. 1). Všechna stanoviska ECB jsou zveřejněna na internetových stránkách ECB <http://www.ecb.europa.eu>

- 1.2 V zájmu konzistence a předcházení regulatorní arbitráži považuje ECB za vhodné, aby byly metody výpočtu pákového efektu, které budou přijaty, v nejvyšší možné míře v souladu s rámcem Basel III ⁽¹⁾ a s návrhem směrnice Evropského parlamentu a Rady o přístupu k činnosti úvěrových institucí a obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi a investičními podniky ⁽²⁾ a návrhem nařízení Evropského parlamentu a Rady o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky ⁽³⁾ (dále jen „navrhovaná pravidla CRD IV“) ⁽⁴⁾. Soulad by měl být zajištěn například, pokud jde o zachycení zajišťovacích transakcí a zacházení s hotovostními půjčkami. Rovněž tak by se mohlo zvážit zavedení odkazu na pojetí stanovená v navrhovaných pravidlech CRD IV ⁽⁵⁾.
- 1.3 Jak je uvedeno v odstavci 1.1 výše, zastává ECB názor, že při výpočtu expozic by se mělo rozlišovat mezi a) riziky, která jsou spjata s aktivy (portfolii), jež alternativní investiční fondy nakupují, tj. „poziční riziko“, a b) skutečným využitím pákového efektu. Proto je třeba tyto dva zdroje rizika při zjišťování pákového efektu u alternativních investičních fondů oddělovat. Neinvestované hotovostní půjčky od vnějších zdrojů nejsou například vystaveny ani tržnímu, ani úvěrovému riziku, přesto však zvyšují skutečný pákový efekt alternativního investičního fondu. Naproti tomu se zdá, že navrhovaná pravidla CRD IV mezi různými druhy hotovostních půjček nerozlišují ⁽⁶⁾.
- 1.4 Návrh nařízení v přenesené pravomoci upravuje použití metody hrubé hodnoty aktiv a závazkové metody ⁽⁷⁾. Nezahrnuje pokročilou metodu ⁽⁸⁾, neboť ta by nezajišťovala srovnatelnost výsledků. ECB vychází z toho, že pokročilá metoda, která zmírňuje režim závazkové metody, byla určena pro ty správce alternativních investičních fondů, pro které závazková metoda není vhodná nebo neposkytuje smysluplné výsledky. ECB rozhodnutí Komise nezahrnout pokročilou metodu podporuje, neboť metoda hrubé hodnoty aktiv a závazková metoda jsou dostatečné a jejich použitím budou jak investořům, tak příslušným orgánům dohledu poskytnuty užitečné informace o pákovém efektu u alternativních investičních fondů.

2. Řízení rizik

Návrh nařízení v přenesené pravomoci vyžaduje, aby správci oddělili funkci řízení rizik od funkce provozní, přičemž se má za to, že takové oddělení je dáno, pokud správce splňuje taxativním výčtem stanovené podmínky ⁽⁹⁾. Nejsou-li tyto podmínky splněny, je řídicí orgán správce povinen zavést ochranná opatření za účelem zmírnění střetů zájmů, které by mohly ohrozit nezávislý výkon činnosti řízení rizik ⁽¹⁰⁾. V této souvislosti ECB podporuje oddělení funkce řízení rizik od provozních a řídicích funkcí. Komise by mohla zvážit, zda by nebylo vhodné pověřit orgán ESMA, aby vypracoval obecné pokyny vymezující objektivní kritéria s cílem zabránit nejednotné praxi v rámci Unie, a aby sledoval jejich provádění.

⁽¹⁾ Viz dokument „Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems“, Basilejský výbor pro bankovní dohled, prosinec 2010, revidované znění z června 2011.

⁽²⁾ Tímto návrhem se rovněž mění směrnice Evropského parlamentu a Rady 2002/87/ES o doplňkovém dozoru nad úvěrovými institucemi, pojišťovny a investičními podniky ve finančním konglomerátu. KOM(2011) 453 v konečném znění.

⁽³⁾ KOM(2011) 452 v konečném znění.

⁽⁴⁾ Harmonizovaná definice pákového efektu by neznamenal harmonizovanou kalibraci pákového poměru pro úvěrové instituce a alternativní investiční fondy.

⁽⁵⁾ Viz definice páky v čl. 4 odst. 86 návrhu nařízení Evropského parlamentu a Rady o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky, KOM(2011) 452 v konečném znění.

⁽⁶⁾ Podle navrhovaných pravidel CRD IV se veškeré hotovostní půjčky zaznamenávají v rozvaze, a tudíž zvyšují pákový efekt podle tohoto rámce bez ohledu na následné použití přijatých peněžních prostředků. Hodnota expozice rozvahových položek se obecně rovná jejich účetní hodnotě po specifických úpravách ocenění, např. úpravách o úvěrové riziko; viz např. čl. 416 odst. 5 ve spojení s čl. 106 odst. 1 navrhovaného nařízení Evropského parlamentu a Rady o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky, KOM(2011) 452 v konečném znění.

⁽⁷⁾ Kapitola II oddíl 2 články 9 a 10 návrhu nařízení v přenesené pravomoci.

⁽⁸⁾ Viz technické doporučení vypracované orgánem ESMA pro Evropskou komisi o možných prováděcích opatřeních k směrnici o správcích alternativních investičních fondů, 16. listopadu 2011 (dále jen „doporučení ESMA“), ESMA/2011/379, s. 459.

⁽⁹⁾ Článek 43 návrhu nařízení v přenesené pravomoci.

⁽¹⁰⁾ Článek 44 návrhu nařízení v přenesené pravomoci.

3. *Investování do sekuritizačních pozic*

- 3.1 Návrh nařízení v přenesené pravomoci⁽¹⁾ stanoví, že správci mohou investovat do sekuritizačních pozic za předpokladu, že provedou důkladnou hloubkovou kontrolu sponzora a původce. Návrh nařízení v přenesené pravomoci konkrétně požaduje, aby správci před tím, než investují do sekuritizovaných nástrojů: splnili určité kvalitativní požadavky, např. musí plně chápat rizikový profil investic a mít zavedeny odpovídající formální postupy a procedury⁽²⁾; a b) zajistili, že sponzoři i původci splňují řadu kvalitativních požadavků včetně požadavků na efektivní řízení rizik, přiměřené diverzifikační strategie atd.⁽³⁾.
- 3.2 ECB podporuje kvalitativní kritéria, která přispívají ke zvýšení povědomí správců o podstupovaných rizicích před investováním do sekuritizovaných produktů. Pokud jde o ustanovení, na která odkazuje odst. 3.1 písm. b), může být pro správce obtížné zajistit, aby původci a sponzoři měli zavedeny vhodné postupy řízení rizik, protože správci nemusí být schopni přímo ověřit kritéria týkající se vnitřních postupů sponzora či původce.
- 3.3 S cílem zajistit, aby tyto požadavky neomezovaly správce v investování do sekuritizovaných produktů, což by bránilo dosažení širšího cíle oživení sekuritizačního trhu, by návrh nařízení v přenesené pravomoci mohl stanovit, že orgán ESMA vydá obecné pokyny, kterými upřesní, jakou dokumentaci mají sponzoři nebo původci správcům poskytnout s ohledem na výše uvedené kvalitativní požadavky.

4. *Činnost depozitářů*

- 4.1 ECB vítá komplexní výčet povinností, které budou depozitáři podle návrhu nařízení v přenesené pravomoci plnit⁽⁴⁾. Má za to, že tyto podrobné požadavky⁽⁵⁾ do značné míry omezí riziko úschovy pro investory do alternativních investičních fondů.
- 4.2 ECB podporuje přísnou úpravu odpovědnosti, kterou zavedla směrnice 2011/61/EU a kterou návrh nařízení v přenesené pravomoci dále upřesňuje⁽⁶⁾. Podotýká však, že by tato úprava odpovědnosti spolu s budoucími změnami směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP)⁽⁷⁾ (SKIPCP V)⁽⁸⁾ mohla vystavit depozitáře velmi značným nárokům z titulu odpovědnosti. V případě některých depozitářů by tyto nároky mohly znamenat ztráty někdy mnohonásobně převyšující výši celého jejich kapitálu. ECB proto považuje za zásadní, aby depozitáři tato rizika řídili přiměřeným způsobem, ať už jsou úvěrovými institucemi, investičními podniky nebo jinými institucemi podléhajícími dohledu⁽⁹⁾, a aby tato rizika byla zohledněna v příslušné úpravě kapitálových požadavků. Nadcházející regulační proces SKIPCP V je dobrou příležitostí pro řešení těchto otázek jak ve vztahu k depozitářům SKIPCP, tak i depozitářům alternativních investičních fondů.

5. *Povinnost podávat zprávy a výměna informací*

- 5.1 ECB vítá požadavky na podávání zpráv uvedené v článku 112 návrhu nařízení v přenesené pravomoci. Podle čl. 112 odst. 7 jsou správci povinni poskytnout informace v souladu s pro forma vzorem pro podávání zpráv uvedeným v příloze návrhu nařízení v přenesené pravomoci. ECB v této souvislosti podporuje požadavky na vykazování údajů navržené v doporučení vypracovaném orgánem ESMA⁽¹⁰⁾, podle kterého se některé informace shromažďují měsíčně a které upravuje poskytování dodatečných informací o profilu minulého rizika alternativních investičních fondů. Tyto podrobnější informace jsou důležité pro vytvoření komplexního rámce sledování systémového rizika.

⁽¹⁾ Viz kapitola III oddíl 5 návrhu nařízení v přenesené pravomoci.

⁽²⁾ Článek 55 návrhu nařízení v přenesené pravomoci.

⁽³⁾ Článek 54 návrhu nařízení v přenesené pravomoci.

⁽⁴⁾ Viz kapitola IV oddíl 2 návrhu nařízení v přenesené pravomoci.

⁽⁵⁾ Viz články 91, 92, 98 a 101 návrhu nařízení v přenesené pravomoci.

⁽⁶⁾ Viz kapitola IV oddíl 3 návrhu nařízení v přenesené pravomoci.

⁽⁷⁾ Úř. věst. L 302, 17.11.2009, s. 32.

⁽⁸⁾ Viz též dokument Komise „Consultation paper on the UCITS depositary function and on the UCITS managers' remuneration“, z 14. prosince 2010.

⁽⁹⁾ Viz čl. 21 odst. 3 směrnice 2011/61/EU.

⁽¹⁰⁾ Viz příloha V doporučení ESMA.

- 5.2 I přes výše uvedené se požadavky na podávání zpráv příslušným orgánům, zejména pak požadavky uvedené v čl. 112 odst. 1 návrhu nařízení v přenesené pravomoci, do značné míry překrývají se statistickou zpravodajskou povinností stanovenou nařízením ECB/2007/8 ze dne 27. července 2007 o statistice aktiv a pasiv investičních fondů ⁽¹⁾. ECB se tudíž domnívá, že zpravodajské zatížení správců by bylo možné snížit sladěním některých požadavků na podávání zpráv příslušným orgánům se statistickými požadavky ECB ⁽²⁾. O tom, jak by mohly být požadavky na podávání zpráv nejlépe sladěny je ECB připravena jednat s Komisí a orgánem ESMA.
- 5.3 Pokud jde o výměnu informací, návrh nařízení v přenesené pravomoci ⁽³⁾ ponechává vnitrostátním orgánům značný prostor pro uvážení, co se týče podmínek, za nichž lze s orgánem ESMA a s ESRB sdílet informace, které jsou důležité pro sledování systémového rizika ⁽⁴⁾. ECB doporučuje výše uvedená ustanovení vyjasnit tak, aby se zabránilo nejasnostem.

Tam, kde ECB doporučuje změnu návrhu nařízení v přenesené pravomoci, jsou v příloze uvedeny konkrétní pozměňovací návrhy spolu s příslušným odůvodněním.

Ve Frankfurtu nad Mohanem dne 24. května 2012.

viceprezident ECB
Vítor CONSTÂNCIO

⁽¹⁾ Úř. věst. L 211, 11.8.2007, s. 8.

⁽²⁾ Viz odstavec 10 stanoviska CON/2009/81.

⁽³⁾ Čl. 7 odst. 3 a 118 návrhu nařízení v přenesené pravomoci.

⁽⁴⁾ V této souvislosti srovnej čl. 3 odst. 3 písm. d) a článek 53 směrnice 2011/61/EU a čl. 7 odst. 3 a článek 118 návrhu nařízení v přenesené pravomoci.

PŘÍLOHA

Pozměňovací návrhy

Text navrhovaný Komisí	Změny navrhované ECB (*)
Změna č. 1 Preambule návrhu nařízení v přenesené pravomoci	
<p>„S ohledem na Smlouvu o fungování Evropské unie,</p> <p>s ohledem na směrnici Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010, a zejména na čl. 3 odst. 6 [...] a čl. 53 odst. 3 uvedené směrnice,</p> <p>vzhledem k těmto důvodům:“</p>	<p>„S ohledem na Smlouvu o fungování Evropské unie,</p> <p>s ohledem na směrnici Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010, a zejména na čl. 3 odst. 6 [...] a čl. 53 odst. 3 uvedené směrnice,</p> <p>s ohledem na stanovisko Evropské centrální banky,</p> <p>vzhledem k těmto důvodům:“</p>

Odůvodnění

V souladu s článkem 296 Smlouvy, který stanoví, že právní akty musí odkazovat na stanoviska požadovaná Smlouvami, je navrhovaná změna nezbytná za účelem zohlednění skutečnosti, že se návrh nařízení v přenesené pravomoci přijímá v souladu s čl. 127 odst. 4 a 282 odst. 5 Smlouvy. Tato ustanovení zakotvují povinnost konzultovat ECB ke všem návrhům aktů Unie v oblasti její působnosti. Pokud jde o poradní roli ECB ve vztahu k návrhům aktů v přenesené pravomoci a prováděcích aktů, poukazuje ECB na odstavec 4 svého stanoviska CON/2012/5 ze dne 25. ledna 2012 k návrhu směrnice o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi a investičními podniky a k návrhu nařízení o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky (2).

Změna č. 2

Bod odůvodnění 42a návrhu nařízení v přenesené pravomoci (nový)

[Text neexistuje]	<p>„Vrcholné vedení správce by mělo schvalovat seznam vybraných hlavních makléřů. Správci by měli jmenovat hlavní makléře z tohoto seznamu. Vzhledem k tomu, že hlavní makléř může být systémově důležitý, měly by hedgeové fondy používat více než jednoho hlavního makléře ze schváleného seznamu.“</p>
-------------------	--

Odůvodnění

Článek 27 návrhu nařízení v přenesené pravomoci stanoví podrobné požadavky týkající se výběru a jmenování hlavních makléřů. ECB tato kritéria podporuje, stejně tak jako požadavek, že seznam vybraných hlavních makléřů musí schválit vrcholné vedení správce. Vzhledem k tomu, že hlavní makléř může být pro hedgeový fond systémově důležitý, měl by návrh nařízení v přenesené pravomoci v souladu se současnou praxí na trhu dále stanovit, že správci musí v zásadě používat více hlavních makléřů.

Změna č. 3

Čl. 5 odst. 6 a 7 návrhu nařízení v přenesené pravomoci (nový)

[Text neexistuje]	<p>„6. Oznámení obdržená podle odstavce 3 se předkládají Evropskému orgánu pro cenné papíry a trhy.</p> <p>7. Evropský orgán pro cenné papíry a trhy může vypracovat obecné pokyny za účelem podpory jednotného posuzování situací dočasné povahy uvedených v tomto článku ze strany příslušných orgánů.“</p>
-------------------	---

Text navrhovaný Komisí	Změny navrhované ECB ⁽¹⁾
Odůvodnění	
ECB vítá článek 5 návrhu nařízení v přenesené pravomoci, který stanoví výjimku z registrace správců, kteří příležitostně překročí prahovou hodnotu pro registraci. Někteří správcí by však mohli tuto výjimku zneužít. S cílem podpořit jednotný přístup vnitrostátních orgánů při posuzování překročení prahové hodnoty dočasné povahy by proto bylo vhodné, aby příslušné orgány byly povinny Evropskému orgánu pro cenné papíry a trhy předkládat veškerá oznámení správců týkající se překročení prahové hodnoty.	

Změna č. 4

Čl. 46 odst. 3 písm. c) návrhu nařízení v přenesené pravomoci

<p>„3. Pro účely odstavce 1 podnikne správce pro každý alternativní investiční fond, který spravuje, tyto kroky:</p> <p>[...]</p> <p>c) provádí pravidelné zátěžové testy a analýzy scénářů za účelem podchycení rizik plynoucích z možných změn tržních podmínek, která by mohla mít nepříznivý dopad na alternativní investiční fond;</p> <p>[...]“</p>	<p>„3. Pro účely odstavce 1 podnikne správce pro každý alternativní investiční fond, který spravuje, tyto kroky:</p> <p>[...]</p> <p>c) alespoň čtvrtletně provádí pravidelné zátěžové testy a analýzy scénářů za účelem podchycení rizik plynoucích z možných změn tržních podmínek, která by mohla mít nepříznivý dopad na alternativní investiční fond;</p> <p>[...]“</p>
---	--

Odůvodnění

Z hlediska finanční stability ECB doporučuje zvýšit četnost zátěžových testů a analýz scénářů tak, aby byly prováděny alespoň čtvrtletně, s cílem posoudit schopnost alternativního investičního fondu vyrovnat se s nepříznivými finančními, ekonomickými a idiosynkratickými šoky.

Změna č. 5

Čl. 51 odst. 2 písm. e) návrhu nařízení v přenesené pravomoci

<p>„2. Správce pravidelně provádí zátěžové testy za podmínek běžné i mimořádné potřeby likvidity, které mu umožní posoudit riziko likvidity každého alternativního investičního fondu, který spravuje. Zátěžové testy:</p> <p>[...]</p> <p>e) jsou prováděny s četností, jež je přiměřená povaze alternativního investičního fondu s ohledem na investiční strategii, povahu investic z hlediska likvidity, druh investora a pravidla pro zpětný odkup fondu, avšak alespoň jednou ročně.“</p>	<p>„2. Správce pravidelně provádí zátěžové testy za podmínek běžné i mimořádné potřeby likvidity, které mu umožní posoudit riziko likvidity každého alternativního investičního fondu, který spravuje. Zátěžové testy:</p> <p>[...]</p> <p>e) jsou prováděny s četností, jež je přiměřená povaze alternativního investičního fondu s ohledem na investiční strategii, povahu investic z hlediska likvidity, druh investora a pravidla pro zpětný odkup fondu, avšak alespoň jednou za čtvrtletí ročně.“</p>
--	--

Odůvodnění

Viz odůvodnění změny č. 4.

Změna č. 6

Článek 117a návrhu nařízení v přenesené pravomoci (nový)

[Text neexistuje]	„S cílem usnadnit uzavírání dohod o spolupráci a zajistit jednotné uplatňování článku 37 směrnice 2011/61/EU může Evropský orgán pro cenné papíry a trhy vypracovat obecné pokyny, kterými stanoví podmínky uplatňování tohoto oddílu.“
-------------------	---

Odůvodnění

ECB podporuje spolupráci mezi příslušnými orgány členských států a třetích zemí na základě dohod o spolupráci. V tomto ohledu má zásadní význam koordinace mezi členskými státy, aby byl minimalizován nesoulad jimi přijímaných opatření. Přímé zapojení orgánu ESMA v souladu s čl. 37 odst. 16 a 17 směrnice 2011/61/EU by pomohlo zajistit jednotný přístup členských států vůči třetím zemím.

(1) Tučně je vyznačen text, který ECB navrhuje doplnit. Přeškrtnut je text, který ECB navrhuje vypustit.

(2) Úř. věst. C 105, 11.4.2012, s. 1.