

III

(Forberedende retsakter)

DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

DEN EUROPÆISKE CENTRALBANKS UDTALELSE

af 24. maj 2012

om et udkast til Kommissionens delegerede forordning om udbygning af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU for så vidt angår undtagelser, generelle vilkår for drift, depositarer, gearing, gennemsigtighed og tilsyn

(CON/2012/42)

(2013/C 47/01)

Indledning og retsgrundlag

Den Europæiske Centralbank (ECB) modtog den 18. april 2012 en anmodning fra Kommissionen om en udtalelse om et udkast til Kommissionens delegerede forordning om udbygning af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU for så vidt angår undtagelser, generelle vilkår for drift, depositarer, gearing, gennemsigtighed og tilsyn (herefter »udkastet til den delegerede forordning«).

ECB's kompetence til at afgive udtalelse fremgår af artikel 127, stk. 4, og artikel 282, stk. 5, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, da udkastet til den delegerede forordning indeholder bestemmelser, der påvirker Det Europæiske System af Centralbankers bidrag til den smidige gennemførelse af politikker vedrørende det finansielle systems stabilitet, som anført i traktatens artikel 127, stk. 5. I overensstemmelse med artikel 17.5, første punktum, i forretningsordenen for Den Europæiske Centralbank er denne udtalelse vedtaget af ECB's Styrelsesråd.

Specifikke bemærkninger

1. Gearing

- 1.1. ECB har tidligere udtalt, at gearingsbegrebet, som omhandlet i direktiv 2011/61/EU ⁽¹⁾, er grundlæggende for den forretningsmodel, som anvendes af mange forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF'er) ⁽²⁾. Overordnet set er ECB enig med Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) i, at oplysninger om det gearingsniveau, der beregnes på grundlag af bruttoeksponeringen, er centrale for overvågningen af systemiske risici, og at disse oplysninger også bør udleveres til investorerne. Selvom en uforholdsmæssigt stor gearing kan indebære væsentlige risici for den finansielle stabilitet, udgør gearingsrisikoen ikke den eneste risiko for alternative investeringsfonde (AIF'er). Alle gearingsoplysninger bør derfor suppleres af relevante oplysninger om andre risikokilder. I den sammenhæng er det vigtigt, at kravene, der skal imødegå de forskellige risikokilder, holdes adskilt. Disse risikokilder omfatter positionsrisikoen, dvs. markeds- og kreditrisikoen i forbindelse med særlige investeringer, og gearingen af AIF'er.

⁽¹⁾ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF samt forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010 (EUT L 174 af 1.7.2011, s. 1).

⁽²⁾ Jf. ECB's udtalelse CON/2009/81 af 16. oktober 2009 om et forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2004/39/EF og 2009/.../EF (EUT C 272 af 13.11.2009, s. 1). Alle ECB's udtalelser findes på ECB's websted <http://www.ecb.europa.eu>

- 1.2. For at være konsistent og for at undgå regelarbitrage finder ECB det hensigtsmæssigt, at de metoder til beregning af gearing, der skal vedtages, i videst muligt omfang bør være konsistente med Basel III-regelsættet ⁽¹⁾, forslaget til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om adgang til at udøve virksomhed som kreditinstitut og om tilsyn med kreditinstitutter og investeringsselskaber ⁽²⁾ og forslaget til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om reguleringskrav for kreditinstitutter og investeringsselskaber ⁽³⁾ (herefter kollektivt »CRD IV-forslaget«) ⁽⁴⁾. En sådan konsistens bør eksempelvis sikres ved henvisninger til godkendelsen af sikringstransaktioner og behandlingen af kontante lån. En krydshenvisning til begreberne i CRD IV-forslaget kan ligeledes overvejes ⁽⁵⁾.
- 1.3. Som anført i afsnit 1.1 ovenfor finder ECB, at man bør skelne mellem følgende ved beregning af eksponeringen: a) risiciene i forbindelse med aktiver (porteføljer), som AIF'erne har købt, dvs. »positionsrisikoen«, og b) den faktiske anvendte gearing. De to risikokilder bør derfor holdes adskilt, når gearingen af AIF'erne fastslås. Selvom kontante lån fra eksterne kilder, som ikke er blevet investeret, ikke er eksponerede for markeds- eller kreditrisici, øger de f.eks. den faktiske gearing af en AIF. I modsætning hertil synes CRD IV-forslaget ikke at skelne mellem forskellige typer af kontante lån ⁽⁶⁾.
- 1.4. Udkastet til den delegerede forordning henviser til anvendelsen af bruttometoden og forpligtelsesmetoden ⁽⁷⁾. Det omfatter ikke den avancerede metode ⁽⁸⁾, da denne metode ikke sikrer sammenlignelige resultater. ECB forstår, at den avancerede metode, som medfører en lempelse af forpligtelsesmetodens regler, blev udarbejdet til brug for FAIF'er, der forvalter AIF'er, hvor forpligtelsesmetoden ikke nødvendigvis er hensigtsmæssig eller giver meningsfulde resultater. ECB støtter Kommissionens beslutning om ikke at inkludere den avancerede metode, da anvendelse af bruttometoden og forpligtelsesmetoden er tilstrækkelig og vil forsyne både investorer og kompetente tilsynsmyndigheder med brugbare oplysninger om gearing af AIF'erne.

2. Risikostyring

Ifølge udkastet til den delegerede forordning skal FAIF'erne holde deres risikostyringsfunktion adskilt fra deres operationelle funktion, og dette foreslås opnået, når FAIF'en opfylder en udtømmende liste over betingelser ⁽⁹⁾. Hvis disse betingelser ikke er opfyldt, skal FAIF'ens ledelsesorgan anvende foranstaltninger til at begrænse interessekonflikter, der kan udgøre en risiko for den uafhængige udførelse af risikostyringsaktiviteterne ⁽¹⁰⁾. I denne henseende støtter ECB, at risikostyringen holdes adskilt fra de operationelle og ledelsesmæssige funktioner. Kommissionen kunne overveje at give ESMA beføjelse til at udarbejde generelle retningslinjer indeholdende objektive kriterier for at undgå en inkonsistent anvendelse i hele EU og at overvåge disses gennemførelse.

⁽¹⁾ Jf. »Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems«, Basel-komiteén for Banktilsyn (Basel Committee on Banking Supervision), af december 2010, som revideret i juni 2011.

⁽²⁾ Og om ændring af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/87/EF om supplerende tilsyn med kreditinstitutter, forsikringsselskaber og investeringsselskaber i et finansielt konglomerat, KOM(2011) 453 endelig.

⁽³⁾ KOM(2011) 452 endelig.

⁽⁴⁾ En harmoniseret definition af gearing medfører ikke en harmoniseret kalibrering af gearingsgraden for kreditinstitutter og AIF'er.

⁽⁵⁾ Jf. også definitionen af gearing i artikel 4, nr. 86, i forslaget til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om reguleringskrav for kreditinstitutter og investeringsselskaber, KOM(2011) 452 endelig.

⁽⁶⁾ I henhold til CRD IV-forslaget bogføres alle kontante lån på balancen, og de øger derfor gearingen inden for disse rammer, uanset den efterfølgende anvendelse af de modtagne midler. Eksponeringsværdien af balanceførte poster svarer normalt til deres resterende regnskabsværdi, efter at specifikke værdiansættelsesjusteringer, f.eks. for kreditrisikoen, har været anvendt, jf. artikel 416, stk. 5, sammenholdt med artikel 106, stk. 1, i forslaget til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om reguleringskrav for kreditinstitutter og investeringsselskaber, KOM(2011) 452 endelig.

⁽⁷⁾ Kapitel II, Afdeling 2, artikel 9 og 10 i udkastet til den delegerede forordning.

⁽⁸⁾ Jf. ESMA's tekniske rådgivning til Europa-Kommissionen om mulige gennemførelsesforanstaltninger for direktivet for forvaltere af alternative investeringsfonde af 16. november 2011 (herefter »ESMA's rådgivning«), ESMA/2011/379, s. 459.

⁽⁹⁾ Artikel 43 i udkastet til den delegerede forordning.

⁽¹⁰⁾ Artikel 44 i udkastet til den delegerede forordning.

3. *Investering i securitisationspositioner*

- 3.1. Udkastet til den delegerede forordning ⁽¹⁾ muliggør, at FAIF'er kan investere i securitisationspositioner, forudsat at de med rettidig omhu har undersøgt de engagementsleverende eller organiserende kreditinstitutter. Udkastet til den delegerede forordning fastlægger nærmere, at FAIF'en, før denne investerer i securitiserede instrumenter, bør: a) opfylde visse kvalitative krav, f.eks. have en grundig forståelse af risikoprofilen for investeringerne og de passende formelle politikker og procedurer ⁽²⁾, og b) sikre, at både de organiserende og engagementsleverende kreditinstitutter opfylder en række kvalitative krav, herunder effektive risikostyringskrav, tilstrækkelige spredningsstrategier mv. ⁽³⁾.
- 3.2. ECB støtter de kvalitative kriterier, som skal gøre FAIF'en opmærksom på de risici, der tages, før der investeres i securitiserede produkter. Hvad angår kriterierne i afsnit 3.1, litra b), ovenfor, kan det være vanskeligt for FAIF'erne at opfylde forpligtelserne til at sikre, at de engagementsleverende og organiserende kreditinstitutter har tilfredsstillende risikostyringsprocedurer, da FAIF'erne muligvis ikke direkte kan undersøge kriterierne vedrørende de engagementsleverende og organiserende kreditinstitutters interne procedurer.
- 3.3. For at sikre, at sådanne krav ikke begrænser FAIF'erne i at investere i securitiserede produkter og derved hindrer det overordnede mål om at stimulere securitisationsmarkedet, kunne udkastet til den delegerede forordning fastsætte, at EMSA giver generel vejledning om den præcise dokumentation, som de engagementsleverende og organiserende kreditinstitutter skal forelægge FAIF'erne vedrørende de ovennævnte kvalitative krav.

4. *Depositarfunktioner*

- 4.1. ECB glæder sig over de omfattende forpligtelser, som depositarer skal opfylde ⁽⁴⁾ i henhold til udkastet til den delegerede forordning. Det er navnlig ECB's opfattelse, at de detaljerede krav ⁽⁵⁾ i høj grad vil begrænse depotrisikoen for investorer i AIF'er.
- 4.2. ECB støtter den strenge ansvarsordning, som blev indført med direktiv 2011/61/EU, og som yderligere specificeres i udkastet til den delegerede forordning ⁽⁶⁾. Den bemærker imidlertid, at denne ansvarsordning sammen med fremtidige ændringer (UCITS V) ⁽⁷⁾ af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) ⁽⁸⁾, kan medføre, at depositarer underkastes meget betragtelige erstatningskrav. For nogle depositarer kunne sådanne krav nogle gange svare til tab, der beløber sig til langt mere end deres samlede kapital. ECB finder det derfor påkrævet at depositarerne styrer disse risici hensigtsmæssigt, hvad enten de er kreditinstitutter, investeringselskaber eller andre foretagender underlagt tilsyn ⁽⁹⁾, og at risiciene bogføres i henhold til de respektive regler for kapitalkrav. Den kommende UCITS V-lovgivningsproces er en god anledning til at tage højde for dette, for så vidt angår både UCITS og AIF-depositarer.

5. *Rapporteringskrav og udveksling af oplysninger*

- 5.1. ECB hilser rapporteringskravene i artikel 112 i udkastet til den delegerede forordning velkommen. I henhold til artikel 112, stk. 7, skal FAIF'erne stille oplysninger til rådighed i overensstemmelse med en formular til rapportering, der fremgår af bilaget til udkastet til den delegerede forordning. I denne henseende støtter ECB de datarapporteringskrav, som ESMA foreslår i sin rådgivning ⁽¹⁰⁾, der medfører, at visse oplysninger indsamles månedligt, og foreslår, at yderligere oplysninger om AIF'ernes historiske risikoprofiler tilføjes. Disse mere detaljerede oplysninger er vigtige for kunne oprette omfattende rammer for overvågningen af systemiske risici.

⁽¹⁾ Jf. Kapitel III, Afdeling 5, i udkastet til den delegerede forordning.

⁽²⁾ Artikel 55 i udkastet til den delegerede forordning.

⁽³⁾ Artikel 54 i udkastet til den delegerede forordning.

⁽⁴⁾ Jf. Kapitel IV, Afdeling 2, i udkastet til den delegerede forordning.

⁽⁵⁾ Jf. artikel 91, 92, 98, 100 og 101 i udkastet til den delegerede forordning.

⁽⁶⁾ Jf. Kapitel IV, Afdeling 3, i udkastet til den delegerede forordning.

⁽⁷⁾ Jf. Kommissionens høringsdokument om opgaverne som depositar for investeringsinstitutter og om aflønning af ledende medarbejdere af 14. december 2010.

⁽⁸⁾ EUT L 302 af 17.11.2009, s. 32.

⁽⁹⁾ Jf. artikel 21, stk. 3, i direktiv 2011/61/EU.

⁽¹⁰⁾ Jf. bilag V i ESMA's rådgivning.

- 5.2. Uanset det ovennævnte er der et betydeligt overlap mellem rapporteringskravene til de kompetente myndigheder i udkastet til den delegerede forordning, navnlig kravene i artikel 112, stk. 1, og de statistiske rapporteringskrav i forordning ECB/2007/8 af 27. juli 2007 om statistik vedrørende investeringsforeningers aktiver og passiver ⁽¹⁾. ECB er derfor af den opfattelse, at FAIF'ernes rapporteringsbyrde kan begrænses ved at tilpasse visse af de kompetente myndigheders rapporteringsforpligtelser til ECB's statistiske krav ⁽²⁾. I den henseende er ECB rede og villig til at drøfte med Kommissionen og ESMA, hvordan rapporteringskravene bedst kan tilpasses.
- 5.3. I forhold til udvekslingen af oplysninger overlader udkastet til den delegerede forordning ⁽³⁾ endelig et væsentligt skøn til de nationale myndigheder vedrørende betingelserne for, hvilke oplysninger af relevans for overvågningen af systemiske risici ⁽⁴⁾ der bør deles med ESMA og ESRB. ECB foreslår, at de ovennævnte bestemmelser præciseres for at undgå usikkerhed.

I de dele af udkastet til den delegerede forordning, hvor ECB anbefaler en ændring, er der i bilaget anført ændringsforslag sammen med en begrundelse herfor.

Udfærdiget i Frankfurt am Main, den 24. maj 2012.

Vítor CONSTÂNCIO
Næstformand for ECB

⁽¹⁾ EUT L 211 af 11.8.2007, s. 8.

⁽²⁾ Jf. udtalelse CON/2009/81, afsnit 10.

⁽³⁾ Artikel 7, stk. 3, og artikel 118 i udkastet til den delegerede forordning.

⁽⁴⁾ Sammenhold i denne forbindelse artikel 3, stk. 3, litra d) og artikel 53 i direktiv 2011/61/EU og artikel 7, stk.3, og artikel 118 i udkastet til den delegerede forordning.

BILAG

Ændringsforslag

Tekst foreslået af Kommissionen	Ændringer foreslået af ECB (1)
---------------------------------	--------------------------------

Ændringsforslag 1

Præambel til udkastet til den delegerede forordning (ny)

<p>»under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde,</p> <p>under henvisning til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF og forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010, særlig artikel 3, stk. 6, [...] og artikel 53, stk. 3,</p> <p>ud fra følgende betragtninger:«</p>	<p>»under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde,</p> <p>under henvisning til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF og forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010, særlig artikel 3, stk. 6, [...] og artikel 53, stk. 3,</p> <p>under henvisning til udtalelse fra Den Europæiske Centralbank, og</p> <p>ud fra følgende betragtninger:«</p>
--	--

Begrundelse:

I overensstemmelse med traktatens artikel 296, der fastlægger, at retsakter skal henvide til alle udtalelser, som er påkrævet i henhold til traktaten, er den foreslåede ændring nødvendig for at afspejle, at udkastet til den delegerede forordning er vedtaget i overensstemmelse med traktatens artikel 127, stk. 4, og artikel 282, stk. 5. Disse bestemmelser indeholder en forpligtelse til at høre ECB om ethvert udkast til EU-retsakt, der er omfattet af dens kompetenceområde. Vedrørende ECB's rådgivende rolle med hensyn til udkast til delegerede retsakter og gennemførelsesretsakter henvises der til afsnit 4 i ECB's udtalelse CON/2012/5 af 25. januar 2012 om et forslag til direktiv om adgang til at udøve virksomhed som kreditinstitut og om tilsyn med kreditinstitutter og investeringsselskaber og om et forslag til forordning om reguleringskrav for kreditinstitutter og investeringsselskaber (2).

Ændringsforslag 2

Betragtning 42a til udkastet til den delegerede forordning (ny)

[ingen tekst]	<p>»FAIF'ens øverste ledelse bør godkende listen over udvalgte prime brokere. FAIF'erne bør udpege prime brokere fra denne liste. Da en prime broker kan være systemisk vigtig, bør hedgefonde anvende mere end én prime broker fra den godkendte liste.«</p>
---------------	--

Begrundelse:

Artikel 27 i udkastet til den delegerede forordning fastsætter detaljerede krav for udvælgelsen og udpegelsen af prime brokere. ECB støtter sådanne kriterier samt kravet om, at listen over udvalgte prime brokere skal godkendes af den øverste ledelse i FAIF'en. Da en prime broker kan være systemisk vigtig for en hedgefond, bør udkastet til den delegerede forordning desuden fastsætte, at FAIF'en i princippet skal anvende flere prime brokere, hvilket er i overensstemmelse med gældende markedspraksis.

Ændringsforslag 3

Artikel 5, stk. 6, og 7, i udkastet til den delegerede forordning (ny)

[ingen tekst]	<p>»6. Underretninger, der modtages i henhold til stk. 3, skal fremsendes til ESMA.</p> <p>7. ESMA kan udarbejde retningslinjer for at fremme de kompetente myndigheders ensartede vurdering af de situationer af midlertidig karakter, som er omhandlet i denne artikel.«</p>
---------------	--

Tekst foreslået af Kommissionen	Ændringer foreslået af ECB ⁽¹⁾
---------------------------------	---

Begrundelse:

ECB glæder sig over, at artikel 5 medtages i udkastet til den delegerede forordning, hvilket muliggør en undtagelse fra registrering for visse FAIF'er, der lejlighedsvis overtræder registreringstærsklen. Denne undtagelse kunne dog blive misbrugt af visse FAIF'er. Det vil derfor være hensigtsmæssigt at kræve, at de kompetente myndigheder fremsender enhver underretning fra en FAIF om overskridelse af en tærskel til ESMA for at fremme en fælles tilgang blandt de nationale myndigheder ved evaluering af overskridelser, der er af midlertidig karakter.

Ændringsforslag 4

Artikel 46, stk. 3, litra c), i udkastet til den delegerede forordning

<p>»3. Med henblik på stk. 1 skal FAIF'en træffe følgende foranstaltninger for hver af de AIF'er, som den forvalter:</p> <p>[...]</p> <p>c) med jævne mellemrum foretage stresstest og scenarieanalyser for at tage højde for risici som følge af eventuelt ændrede markedsbetingelser, som kan få negative følger for AIF'en</p> <p>[...]«</p>	<p>»3. Med henblik på stk. 1 skal FAIF'en træffe følgende foranstaltninger for hver af de AIF'er, som den forvalter:</p> <p>[...]</p> <p>c) med jævne mellemrum mindst kvartalsvis foretage stresstest og scenarieanalyser for at tage højde for risici som følge af eventuelt ændrede markedsbetingelser, som kan få negative følger for AIF'en</p> <p>[...]«</p>
---	--

Begrundelse:

Af hensyn til finansiell stabilitet anbefaler ECB, at hyppigheden af stresstests og scenarieanalyser øges, så disse foretages mindst kvartalsvis for at vurdere en AIF's evne til at modstå negative finansielle, økonomiske og idiosynkratiske stød.

Ændringsforslag 5

Artikel 51, stk. 2, litra c), i udkastet til den delegerede forordning

<p>»2. FAIF'erne foretager regelmæssigt stresstest under normale og ekstraordinære likviditetsforhold, hvilket giver dem mulighed for at vurdere hver forvaltede AIF's likviditetsrisiko. Stresstestene skal:</p> <p>[...]</p> <p>e) gennemføres med en hyppighed, der er passende for typen af AIF, idet der tages hensyn til AIF'ens investeringsstrategi, likviditetsprofil, investortype og indløsningspolitik og mindst en gang om året.«</p>	<p>»2. FAIF'erne foretager regelmæssigt stresstest under normale og ekstraordinære likviditetsforhold, hvilket giver dem mulighed for at vurdere hver forvaltede AIF's likviditetsrisiko. Stresstestene skal:</p> <p>[...]</p> <p>e) gennemføres med en hyppighed, der er passende for typen af AIF, idet der tages hensyn til AIF'ens investeringsstrategi, likviditetsprofil, investortype og indløsningspolitik og mindst kvartalsvisen gang om året.«</p>
--	--

Begrundelse:

Jf. begrundelsen for ændringsforslag 4.

Ændringsforslag 6

Artikel 117a i udkastet til den delegerede forordning (ny)

[ingen tekst]	»For at lette indgåelsen af samarbejdsaftaler og for at sikre en ensartet anvendelse af artikel 37 i direktiv 2011/61/EU kan ESMA udarbejde retningslinjer, der fastsætter betingelserne for anvendelse af denne Afdeling.«
---------------	---

Begrundelse:

ECB støtter samarbejdet mellem de kompetente myndigheder i medlemsstaterne og i tredjelande gennem samarbejdsaftaler. I den forbindelse er medlemsstaternes samarbejde vigtigt for at minimere uoverensstemmelser mellem deres politikker. Den direkte inddragelse af ESMA i overensstemmelse med artikel 37, nr. 16 og 17, i direktiv 2011/61/EU vil medvirke til at sikre en konsistent tilgang blandt medlemsstaterne over for tredjelande.

⁽¹⁾ Fed skrift i brødteksten angiver, hvor ECB foreslår indsættelse af ny ordlyd. Gennemstreget skrift i brødteksten angiver, hvor ECB foreslår, at teksten udgår.

⁽²⁾ EUT C 105 af 11.4.2012, s. 1.