

## III

(Pripravljalni akti)

## EVROPSKA CENTRALNA BANKA

## MNENJE EVROPSKE CENTRALNE BANKE

z dne 24. maja 2012

**o osnutku delegirane uredbe Komisije o dopolnitvi Direktive 2011/61/EU Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z izjemami, splošnimi pogoji poslovanja, depozitarji, finančnim vzvodom, preglednostjo in nadzorom**

(CON/2012/42)

(2013/C 47/01)

**Uvod in pravna podlaga**

Evropska centralna banka (ECB) je dne 18. aprila 2012 prejela zahtevo Komisije za mnenje o osnutku delegirane uredbe Komisije o dopolnitvi Direktive 2011/61/EU Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z izjemami, splošnimi pogoji poslovanja, depozitarji, finančnim vzvodom, preglednostjo in nadzorom (v nadaljnjem besedilu: osnutek delegirane uredbe).

Pristojnost ECB, da poda mnenje, izhaja iz členov 127(4) in 282(5) Pogodbe o delovanju Evropske unije, saj osnutek delegirane uredbe vsebuje določbe, ki vplivajo na prispevek Evropskega sistema centralnih bank k nemotenemu vodenju politik glede stabilnosti finančnega sistema, kakor je navedeno v členu 127(5) Pogodbe. V skladu s prvim stavkom člena 17.5 Poslovnika Evropske centralne banke je to mnenje sprejel Svet ECB.

**Posamezne pripombe****1. Finančni vzvod**

1.1 ECB je v preteklosti že izjavila, da je koncept finančnega vzvoda, kakor je naveden v Direktivi 2011/61/EU <sup>(1)</sup>, temeljnega pomena za poslovni model, ki ga uporablja mnogo upraviteljev alternativnih investicijskih skladov <sup>(2)</sup>. Na splošno se ECB strinja z Evropskim organom za vrednostne papirje in trge (ESMA), da so informacije o ravni finančnega vzvoda, ki se izračuna na podlagi bruto izpostavljenosti, ključne za spremljanje sistemskega tveganja, in da bi bilo treba te informacije zagotoviti tudi vlagateljem. Prekomeren finančni vzvod lahko povzroči znatna tveganja za finančno stabilnost, vendar pa tveganje finančnega vzvoda ni edino tveganje pri alternativnih investicijskih skladih (AIS). Zato bi bilo treba informacije o finančnem vzvodu dopolniti z ustreznimi informacijami o drugih virih tveganj. V tem okviru je pomembno ločiti zahteve, ki so namenjene obravnavi različnih virov tveganj. Ti viri tveganj vključujejo pozicijsko tveganje, tj. tržno in kreditno tveganje v zvezi s posameznimi naložbami, in finančni vzvod AIS.

<sup>(1)</sup> Direktiva 2011/61/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 8. junija 2011 o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov in spremembah direktiv 2003/41/ES in 2009/65/ES ter uredb (ES) št. 1060/2009 in (EU) št. 1095/2010 (UL L 174, 1.7.2011, str. 1).

<sup>(2)</sup> Mnenje ECB CON/2009/81 z dne 16. oktobra 2009 o predlogu direktive Evropskega parlamenta in Sveta o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov in spremembi direktiv 2004/39/ES in 2009/.../ES (UL C 272, 13.11.2009, str. 1). Vsa mnenja ECB so objavljena na spletni strani ECB na naslovu <http://www.ecb.europa.eu>

- 1.2 ECB meni, da bi bilo za potrebe skladnosti in za preprečitev regulativne arbitraže primerno, da bi bile metode za izračun finančnega vzvoda, ki se sprejemajo, čim bolj skladne z okvirom Basel III <sup>(1)</sup> ter predlogom direktive Evropskega parlamenta in Sveta o dostopu do dejavnosti kreditnih institucij in bonitetnem nadzoru kreditnih institucij in investicijskih družb <sup>(2)</sup> in predlogom uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o bonitetnih zahtevah za kreditne institucije in investicijska podjetja <sup>(3)</sup> (v nadaljnjem besedilu skupaj: predlagana CRD IV) <sup>(4)</sup>. Na primer, skladnost bi bilo treba zagotoviti s sklicevanjem na priznavanje transakcij varovanja pred tveganjem in obravnavo denarnih posojil. Poleg tega bi lahko preučili tudi možnost sklicevanja na pojme, ki so določeni v predlagani CRD IV <sup>(5)</sup>.
- 1.3 Kakor je navedeno v zgornjem odstavku 1.1, ECB meni, da bi bilo treba pri izračunavanju izpostavljenosti razlikovati med: (a) tveganji, ki so neločljivo povezana s sredstvi (portfelji), ki jih kupujejo AIS, tj. pozicijskim tveganjem; in (b) dejansko prisotnim finančnim vzvodom. Zato je treba ta dva vira tveganj pri določanju finančnega vzvoda AIS ločiti. Na primer, denarna posojila, prejeta iz zunanjih virov, ki se ne vložijo, res niso izpostavljena niti tržnemu tveganju niti kreditnemu tveganju, vendar pa zvišujejo dejanski finančni vzvod AIS. V nasprotju s tem kaže, da predlagana CRD IV ne razlikuje med različnimi vrstami denarnih posojil <sup>(6)</sup>.
- 1.4 Osnutek delegirane uredbe govori o uporabi metode bruto izpostavljenosti in metode zavezujoče izpostavljenosti <sup>(7)</sup>. Ne vključuje napredne metode <sup>(8)</sup>, saj ta metoda ne zagotavlja primerljivosti rezultatov. ECB razume, da je bila napredna metoda, s katero se omilijo pravila metode zavezujoče izpostavljenosti, oblikovana za UAIS, ki upravljajo AIS, za katere metoda zavezujoče izpostavljenosti morda ne bi bila primerna ali ne bi dala smiselnih rezultatov. ECB podpira odločitev Komisije, da napredne metode ne vključi, saj uporaba metode bruto izpostavljenosti in metode zavezujoče izpostavljenosti zadostuje ter bo zagotovila vlagateljem in pristojnim nadzornim organom koristne informacije o finančnem vzvodu AIS.

## 2. Obvladovanje tveganj

Osnutek delegirane uredbe zahteva, da UAIS ločijo funkcijo obvladovanja tveganj od operativne funkcije, in nakazuje, da bo UAIS to dosegel, ko bo izpolnil izčrpen seznam možnih pogojev <sup>(9)</sup>. Če ti pogoji niso izpolnjeni, mora vodstveni organ UAIS sprejeti zaščitne ukrepe, s katerimi zmanjša nasprotja interesov, ki bi lahko ogrozila neodvisno izvajanje dejavnosti obvladovanja tveganj <sup>(10)</sup>. V tej zvezi ECB podpira ločitev obvladovanja tveganj od operativne in vodstvene funkcije. Komisija bi lahko preučila možnost, da pooblasti ESMA za pripravo splošnih smernic, ki bi določale objektivna merila, da bi se izognili neskladni uporabi v Uniji, in za spremljanje njihovega izvajanja.

<sup>(1)</sup> Glej *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*, Baselski odbor za bančni nadzor, december 2010, revidirana verzija iz junija 2011.

<sup>(2)</sup> Ter o spremembi Direktive 2002/87/ES Evropskega parlamenta in Sveta o dopolnilnem nadzoru kreditnih institucij, zavarovalnic in investicijskih družb v finančnem konglomeratu. COM(2011) 453 konč.

<sup>(3)</sup> COM(2011) 452 konč.

<sup>(4)</sup> Usklajena opredelitev pojma finančni vzvod ne bi pomenila usklajene kalibracije stopnje finančnega vzvoda za kreditne institucije in AIS.

<sup>(5)</sup> Glej opredelitev pojma finančni vzvod v členu 4(86) predlagane uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o bonitetnih zahtevah za kreditne institucije in investicijska podjetja, COM(2011) 452 konč.

<sup>(6)</sup> V skladu s predlagano CRD IV se vsa denarna posojila knjižijo v bilanci stanja in tako zvišujejo finančni vzvod v skladu s tem okvirom, ne glede na to, ali so prejeta denarna sredstva nato uporabljena. Vrednost izpostavljenosti bilančnih postavk je na splošno enaka njihovi knjigovodski vrednosti, ki ostane po uporabi posebnih prilagoditev vrednotenja, npr. za kreditno tveganje; glej člen 416(5) v povezavi s členom 106(1) predlagane uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o bonitetnih zahtevah za kreditne institucije in investicijska podjetja, COM(2011) 452 konč.

<sup>(7)</sup> Člena 9 in 10 oddelka 2 poglavja II osnutka delegirane uredbe.

<sup>(8)</sup> Glej tehnični nasvet ESMA Evropski komisiji o možnih izvedbenih ukrepih na podlagi direktive o upraviteljnih alternativnih investicijskih skladov, 16. november 2011 (v nadaljnjem besedilu: nasvet ESMA), ESMA/2011/379, str. 459.

<sup>(9)</sup> Člen 43 osnutka delegirane uredbe.

<sup>(10)</sup> Člen 44 osnutka delegirane uredbe.

### 3. **Naložbe v pozicije listinjenja**

- 3.1 Osnutek delegirane uredbe <sup>(1)</sup> določa, da lahko UAIS vlagajo v pozicije listinjenja pod pogojem, da opravijo temeljit skrben pregled sponzorja in originatorja. Natančneje, osnutek delegirane uredbe določa, da mora UAIS pred naložbo v listinjene instrumente: (a) izpolniti nekatere kvalitativne zahteve, kot so dobro razumevanje profila tveganj naložb ter primerne formalne politike in postopki <sup>(2)</sup>; in (b) zagotoviti, da sponzorji in originatorji izpolnijo vrsto kvalitativnih zahtev, vključno z zahtevami po učinkovitem obvladovanju tveganj, ustreznimi strategijami za razpršitev itd. <sup>(3)</sup>.
- 3.2 ECB podpira kvalitativna merila, ki prispevajo k temu, da se UAIS zavedajo tveganj, ki jih prevzemajo, preden vložijo v listinjene produkte. Kar zadeva določbe iz zgornje točke 3.1(b), bi bilo obveznosti, po katerih morajo UAIS zagotoviti, da imajo originatorji in sponzorji primerne postopke za obvladovanje tveganj, morda težko uresničiti, saj UAIS morda ne morejo neposredno preveriti izpolnjevanja meril, ki se nanašajo na notranje postopke sponzorja ali originatorja.
- 3.3 Da se zagotovi, da te zahteve ne bodo omejevale UAIS pri naložbah v listinjene produkte in s tem ovirale širšega cilja, da spet oživi trg listinjenja, bi osnutek delegirane uredbe lahko določal, da ESMA izda splošna navodila glede natančne dokumentacije, ki jo morajo sponzorji ali originatorji predložiti UAIS v zvezi z zgoraj navedenimi kvalitativnimi zahtevami.

### 4. **Naloge depozitarja**

- 4.1 ECB pozdravlja izčrpne dolžnosti, ki jih bodo v skladu z osnutkom delegirane uredbe izpolnjevali depozitarji <sup>(4)</sup>. ECB zlasti meni, da bodo podrobne zahteve <sup>(5)</sup> v veliki meri omejile tveganje hrambe za vlagatelje v AIS.
- 4.2 ECB podpira strogo ureditev odgovornosti, ki jo je uvedla Direktiva 2011/61/EU in jo podrobneje opredeljuje osnutek delegirane uredbe <sup>(6)</sup>. Izpostavlja pa, da bi ta ureditev odgovornosti skupaj z bodočimi spremembami (KNPVP V) <sup>(7)</sup> Direktive 2009/65/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 13. julija 2009 o usklajevanju zakonov in drugih predpisov o kolektivnih naložbenih podjetjih za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP) <sup>(8)</sup> lahko depozitarje izpostavila visokim odškodninskimi zahtevkom. Pri nekaterih depozitarjih bi ti zahtevki v posameznih primerih lahko povzročili izgubo, ki bi presegala večkratnik njihovega celotnega kapitala. ECB zato meni, da je nujno, da depozitarji, ne glede na to, ali so kreditne institucije, investicijska podjetja ali druge nadzirane institucije <sup>(9)</sup>, ta tveganja ustrezno obvladujejo, in da se ta tveganja upoštevajo v zadevnih pravilih o kapital-skih zahtevah. Prihodnji regulativni proces v okviru KNPVP V ponuja dobro priložnost za obravnavo te tematike tako v zvezi s KNPVP kot tudi v zvezi z depozitarji AIS.

### 5. **Zahteve za poročanje in izmenjava informacij**

- 5.1 ECB pozdravlja zahteve za poročanje, ki so določene v členu 112 osnutka delegirane uredbe. Po členu 112(7) morajo UAIS zagotoviti informacije v skladu s predlogo za poročanje na uradnem obrazcu iz Priloge k osnutku delegirane uredbe. V tej zvezi ECB podpira zahteve za poročanje podatkov, ki jih predlaga ESMA v svojem nasvetu <sup>(10)</sup>, kjer navaja, da se nekatere informacije zbirajo na mesečni ravni, in predlaga zagotavljanje dodatnih informacij o preteklih profilih tveganj AIS. Te podrobnejše informacije so pomembne za vzpostavitev celovitega okvira za spremljanje systemskega tveganja.

<sup>(1)</sup> Glej oddelek 5 poglavja III osnutka delegirane uredbe.

<sup>(2)</sup> Člen 55 osnutka delegirane uredbe.

<sup>(3)</sup> Člen 54 osnutka delegirane uredbe.

<sup>(4)</sup> Glej oddelek 2 poglavja IV osnutka delegirane uredbe.

<sup>(5)</sup> Glej člene 91, 92, 98, 100 in 101 osnutka delegirane uredbe.

<sup>(6)</sup> Glej oddelek 3 poglavja IV osnutka delegirane uredbe.

<sup>(7)</sup> Glej tudi dokument Komisije *Consultation paper on the UCITS depositary function and on the UCITS managers' remuneration*, 14. december 2010.

<sup>(8)</sup> UL L 302, 17.11.2009, str. 32.

<sup>(9)</sup> Glej člen 21(3) Direktive 2011/61/EU.

<sup>(10)</sup> Glej Prilogo V k nasvetu ESMA.

- 5.2 Ne glede na navedeno se te zahteve za poročanje pristojnim organom, zlasti zahteve iz odstavka 1 člena 112 osnutka delegirane uredbe, v veliki meri prekrivajo z zahtevami za statistično poročanje, določenimi v Uredbi ECB/2007/8 z dne 27. julija 2007 o statistiki sredstev in obveznosti investicijskih skladov <sup>(1)</sup>. Zato ECB meni, da je breme poročanja UAIS mogoče omejiti tako, da se nekatere obveznosti poročanja pristojnim organom uskladijo s statističnimi zahtevami ECB <sup>(2)</sup>. V tej zvezi ECB izraža pripravljenost in interes za razpravo s Komisijo in ESMA o tem, kako najbolje uskladiti zahteve za poročanje.
- 5.3 Kar pa zadeva izmenjavo informacij, osnutek delegirane uredbe <sup>(3)</sup> omogoča nacionalnim organom veliko proste presoje o pogojih, pod katerimi se informacije, ki so pomembne za spremljanje sistemskega tveganja <sup>(4)</sup>, delijo z ESMA in ESRB. ECB predlaga, da se zgoraj navedene določbe v izogib nejasnosti pojasnijo.

Kadar ECB priporoča, da se osnutek delegirane uredbe spremeni, so konkretni predlogi sprememb besedila s pripadajočimi pojasnili navedeni v Prilogi.

V Frankfurtu na Majni, 24. maja 2012

*Podpredsednik ECB*  
Vitor CONSTÂNCIO

---

<sup>(1)</sup> UL L 211, 11.8.2007, str. 8.

<sup>(2)</sup> Glej odstavek 10 Mnenja CON/2009/81.

<sup>(3)</sup> Člen 7(3) in člen 118 osnutka delegirane uredbe.

<sup>(4)</sup> V tej zvezi primerjaj člen 3(3)(d) in člen 53 Direktive 2001/61/EU ter člen 7(3) in člen 118 osnutka delegirane uredbe.

## PRILOGA

## Predlagane spremembe besedila

Besedilo, ki ga je pripravila Komisija	Spremembe, ki jih predlaga ECB (1)
<b>Sprememba 1</b>	
Preambula osnutka delegirane uredbe (novo)	
<p>„ob upoštevanju Pogodbe o delovanju Evropske unije,</p> <p>ob upoštevanju Direktive 2011/61/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 8. junija 2011 o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov in spremembah direktiv 2003/41/ES in 2009/65/ES ter uredb (ES) št. 1060/2009 in (EU) št. 1095/2010 ter zlasti člena 3(6) [...] in člena 53(3) Direktive,</p> <p>ob upoštevanju naslednjega:“</p>	<p>„ob upoštevanju Pogodbe o delovanju Evropske unije,</p> <p>ob upoštevanju Direktive 2011/61/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 8. junija 2011 o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov in spremembah direktiv 2003/41/ES in 2009/65/ES ter uredb (ES) št. 1060/2009 in (EU) št. 1095/2010 ter zlasti člena 3(6) [...] in člena 53(3) Direktive,</p> <p><b>ob upoštevanju mnenja Evropske centralne banke,</b></p> <p>ob upoštevanju naslednjega:“</p>

## Pojasnilo

V skladu s členom 296 Pogodbe, ki določa, da se v pravnih aktih navedejo mnenja, predvidena v Pogodbah, je predlagana sprememba potrebna za pojasnitev, da se osnutek delegirane uredbe sprejema v skladu s členoma 127(4) in 282(5) Pogodbe. Ti določbi vsebujeta obveznost posvetovanja z ECB glede vseh predlaganih aktov Unije na področjih iz njene pristojnosti. V zvezi s svetovalno vlogo ECB glede osnutkov delegiranih in izvedbenih aktov se ECB sklicuje na odstavek 4 Mnenja ECB CON/2012/5 z dne 25. januarja 2012 o predlogu direktive o dostopu do dejavnosti kreditnih institucij in bonitetnem nadzoru kreditnih institucij in investicijskih družb ter o predlogu uredbe o bonitetnih zahtevah za kreditne institucije in investicijska podjetja (2).

## Sprememba 2

Uvodna izjava 42a osnutka delegirane uredbe (novo)

[Ni besedila]	<p><b>„Višje vodstvo UAIS bi moralo odobriti seznam izbranih glavnih borznih posrednikov. UAIS bi morali imenovati glavne borzne posrednike s tega seznama. Ker je glavni borzni posrednik lahko sistemsko pomemben, bi morali hedge skladi uporabiti več kot enega glavnega borznega posrednika, ki ga izberejo z odobrenega seznama.“</b></p>
---------------	---

## Pojasnilo

Člen 27 osnutka delegirane uredbe določa podrobne zahteve za izbiro in imenovanje glavnih borznih posrednikov. ECB podpira ta merila in zahtevo, da mora seznam izbranih glavnih borznih posrednikov odobriti višje vodstvo UAIS. Glede na to, da je glavni borzni posrednik lahko sistemsko pomemben za hedge sklad, bi moral osnutek delegirane uredbe poleg tega določati, da morajo UAIS načeloma uporabljati več glavnih borznih posrednikov, v skladu s sedanjo prakso na trgu.

## Sprememba 3

Člen 5(6) in (7) osnutka delegirane uredbe (novo)

[Ni besedila]	<p><b>„6. Obvestila, prejeta v skladu z odstavkom 3, se predložijo ESMA.</b></p> <p><b>7. ESMA lahko pripravi smernice, s katerimi prispeva k temu, da bodo pristojni organi enako ocenjevali primerečasne narave iz tega člena.“</b></p>
---------------	---

Besedilo, ki ga je pripravila Komisija	Spremembe, ki jih predlaga ECB <sup>(1)</sup>
--	---

Pojasnilo

ECB pozdravlja, da je bil v osnutek delegirane uredbe vključen člen 5, ki določa oprostitev registracije za UAIS, ki občasno presežejo prag za registracijo. Vendar pa bi nekateri UAIS lahko to oprostitev zlorabili. Zato bi bilo primerno od pristojnih organov zahtevati, da predložijo ESMA vsa obvestila, ki jih prejmejo od UAIS v zvezi s preseganjem praga, da se prispeva k enotnemu pristopu nacionalnih organov pri presoji začasnih preseganj.

**Sprememba 4**

Člen 46(3)(c) osnutka delegirane uredbe

„3. Za namene odstavka 1 UAIS za vsak AIS, ki ga upravlja, sprejme naslednje ukrepe:  [...]  (c) redno izvaja ustrezne teste izjemnih situacij in analize scenarijev za obravnavanje tveganj, ki izhajajo iz morebitnih sprememb tržnih pogojev, ki lahko negativno vplivajo na AIS;  [...]"	„3. Za namene odstavka 1 UAIS za vsak AIS, ki ga upravlja, sprejme naslednje ukrepe:  [...]  (c) <del>redno</del> <b>najmanj na četrletni ravni</b> izvaja ustrezne teste izjemnih situacij in analize scenarijev za obravnavanje tveganj, ki izhajajo iz morebitnih sprememb tržnih pogojev, ki lahko negativno vplivajo na AIS;  [...]"
--	---

Pojasnilo

Z vidika finančne stabilnosti ECB priporoča, da se poveča pogostost testov izjemnih situacij in analiz scenarijev na najmanj četrletno raven, da se oceni, kako je AIS zmožen vzdržati negativne finančne, gospodarske in specifične pretrese.

**Sprememba 5**

Člen 51(2)(e) osnutka delegirane uredbe

„2. UAIS redno izvajajo teste izjemnih situacij pod običajnimi in izjemnimi likvidnostnimi pogoji, ki jim omogočajo oceno likvidnostnega tveganja vsakega AIS, ki ga upravlja. Testi izjemnih situacij:  [...]  (e) se izvajajo tako pogosto, kot je primerno glede na naravo AIS, pri čemer se upoštevajo naložbena strategija, profil likvidnosti, vrsta vlagatelja in politika odkupov AIS, vendar najmanj enkrat letno.“	„2. UAIS redno izvajajo teste izjemnih situacij pod običajnimi in izjemnimi likvidnostnimi pogoji, ki jim omogočajo oceno likvidnostnega tveganja vsakega AIS, ki ga upravlja. Testi izjemnih situacij:  [...]  (e) se izvajajo tako pogosto, kot je primerno glede na naravo AIS, pri čemer se upoštevajo naložbena strategija, profil likvidnosti, vrsta vlagatelja in politika odkupov AIS, vendar najmanj <b>na četrletni ravni enkrat letno</b> .“
--	---

Pojasnilo

Glej pojasnilo k zgornji spremembi 4.

**Sprememba 6**

Člen 117a osnutka delegirane uredbe (novo)

[Ni besedila]	„ <b>Da olajša sklepanje dogovorov o sodelovanju in zagotovi enotno uporabo člena 37 Direktive 2011/61/EU, lahko ESMA pripravi smernice, s katerimi določi pogoje za uporabo tega oddelka.</b> “
---------------	--

Pojasnilo

ECB podpira sodelovanje med pristojnimi organi držav članic in tretjih držav na podlagi sporazumov o sodelovanju. Pri tem je bistveno usklajevanje med državami članicami, da se zmanjšajo neskladnosti njihovih politik. Neposredna vključenost ESMA, v skladu s členom 37(16) in (17) Direktive 2011/61/EU, bi pomagala zagotoviti skladen pristop držav članic do tretjih držav.

<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.

<sup>(2)</sup> UL C 105, 11.4.2012, str. 1.