

I

(Резолюции, препоръки и становища)

СТАНОВИЩА

ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

СТАНОВИЩЕ НА ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

от 16 октомври 2009 година

относно предложение за директива на Европейския парламент и на Съвета относно лицата, управляващи фондове за алтернативни инвестиции, и за изменение на Директива 2004/39/ЕО и Директива 2009/.../ЕО

(CON/2009/81)

(2009/C 272/01)

Въведение и правно основание

1. На 3 юни 2009 г. Европейската централна банка (ЕЦБ) получи искане от Съвета на Европейския съюз за становище относно предложение за директива на Европейския парламент и на Съвета относно лицата, управляващи фондове за алтернативни инвестиции, и за изменение на Директива 2004/39/ЕО и Директива 2009/.../ЕО ⁽¹⁾ (наричана по-долу „предложената директива“).
2. ЕЦБ е компетентна да даде становище на основание член 105, параграф 4, тире първо от Договора за създаване на Европейската общност. Управителният съвет прие настоящото становище съгласно изречение първо на член 17.5 от Процедурния правилник на Европейската централна банка.

Общи забележки

3. ЕЦБ подкрепя намерението да се въведе хармонизирана регулаторна и надзорна рамка за дейностите на лицата, управляващи фондове за алтернативни инвестиции (лица, управляващи ФАИ), в Европейския съюз. Предложените разпоредби за докладване пред компетентните органи следва, по принцип, да допринесат значително за подобряване на наблюдението върху финансовата стабилност и по този начин — за основани на повече информация оценки на рисковете за финансова стабилност, които са свързани с дейностите на лицата, управляващи ФАИ, както и с фондовете за алтернативни инвестиции (ФАИ), които те управляват. Хармонизирането на правилата, и възникващият от това европейски паспорт, следва да бъде от полза за финансовата интеграция посредством подобряване на условията на равнопоставеност в ЕС.
4. ЕЦБ призовава Комисията на Европейските общности да продължи диалога с международните си партньори, по-специално — Съединените щати, за осигуряване на глобална съгласувана регулаторна и надзорна рамка. Както Евросистемата отбелязва в своя принос към консултацията на Комисията относно хедж фондовете, необходим е международно координиран отговор предвид значителния международен характер на сектора и на логичните рискове от регулаторен арбитраж и избягване на регулирането ⁽²⁾. Това маже да помогне за осигуряване на еквивалентността на изискванията в трети страни за лица, управляващи ФАИ, с тези, които предстои да се създадат в ЕС, и за извличане на ползи от управляващи ФАИ лица, установени извън ЕС, от основания на взаимност достъп до пазарите на ЕС.

⁽¹⁾ COM(2009) 207 окончателен.

⁽²⁾ *Eurosystem contribution to the European Commission's consultation on hedge funds*, 25 февруари 2009 г., стр. 3, документът е достъпен на уебсайта на ЕЦБ: <http://www.ecb.europa.eu>

5. Съображение 3 от предложената директива определя като една от основните си цели установяването на рамка, с която породените от ФАИ рискове „към инвеститорите, към другите участници на пазара и пазарите“ могат да бъдат управлявани „като се вземат предвид широкият спектър от инвестиционни стратегии и техники, използвани от лицата, управляващи ФАИ“. В тази връзка се отбелязва, че предложената директива би се отнасяла до всички видове фондове, които не са в обхвата на Директива 2009/.../ЕО за координиране на законовите, подзаконовите и административните разпоредби относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърляеми ценни книжа (ПКИПЦК) (преработена)⁽¹⁾, като хедж фондове, стокови фондове, фондове за недвижими имоти от отворен тип, котиращи се на борсата фондове от затворен тип, фондове за дялово участие и фондове за рисков капитал. Такива фондове представляват хетерогенна група от инвестиционни пулове, организирани под разнообразни правни форми в различните държави, както в ЕС, така и извън него. В тази връзка разпоредбите от предложената директива биха могли да бъдат преработени по начин, който отразява по-добре основните разлики между управляващите ФАИ лица.
6. Всички централни банки следва да бъдат изрично изключени от обхвата на предложената директива.
7. В по-общи линии ЕЦБ вижда потенциален риск от регулаторен арбитраж между управляващите ФАИ лица, застрахователните дружества и кредитните институции, сред които предложената директива не създава условия на равнопоставеност. С изключение на управлението на собствените активи на лицето, управляващо ФАИ, изискванията на предложената директива следва да се прилагат еднакво за управляващи ФАИ лица, кредитни институции и застрахователни дружества. В същата връзка предложената директива не уточнява критерии за „надеждност и пригодност“ и изисквания за минимален опит за висши управители и изпълнителни директори. От съображения за равнопоставеност ЕЦБ предлага за тази цел да се въведат в предложената директива разпоредби в съответствие с подобни разпоредби в други области на достиженията на финансовото право на ЕС.
8. ЕЦБ отбелязва, че определени разпоредби в предложената директива (например онези, свързани с късите продажби, секюризацията и придобиването на контролно влияние в дружества) са предназначени да регламентират въпроси на хоризонтално ниво, които засягат всички участници на пазара, а не само лицата, управляващи ФАИ. Въпреки че ЕЦБ разбира причината за някои от тези разпоредби, тя би предложила вместо това да се обмисли въвеждането на такива разпоредби само чрез законодателство, което поддържа условията на равнопоставеност между различните участници на пазара, например чрез въвеждане на такива разпоредби в съществуващото законодателство на ЕС, което се прилага в различните сектори.
9. ЕЦБ приветства по принцип разпоредбите, свързани със задълженията за докладване от лицата, управляващи ФАИ (от които би се изисквало да предоставят висококачествена информация на компетентните органи), и с механизмите за обмен на информация между надзорните органи. ЕЦБ предлага обаче да се извърши задълбочен анализ, за да се фокусират задълженията за докладване върху данни, които с основание може да се очаква че са от значение за наблюдението на финансовата стабилност, за да се осигури съгласуваност на задълженията за докладване на данни с правната рамка, която ще създаде Европейският съвет за системен риск (ЕССР) и Европейската система за финансов надзор (ЕСФН), и за да се позволи на тези органи да получават надзорна информация, която е необходима и от значение за изпълнение на техните съответни задължения⁽²⁾. Макар възникващите от този анализ фокусирани задължения за докладване да следва да се отразят в предложената директива, допълнителни спецификации биха били също възможни в рамките на комитологията. ЕЦБ е готова да сътрудничи при изготвянето на анализа.
10. Специално внимание би могло да се обърне на привиждането в съответствие на някои изисквания за докладване пред компетентните органи (както е посочено в членове 21 и 24 от проекта) с тези от Регламент ЕЦБ/2007/8 от 27 юли 2007 г. относно статистиката на активите и пасивите на инвестиционните фондове⁽³⁾. Този регламент, който понастоящем се прилага по отношение на установените в еврозоната инвестиционни фондове, позволява събирането на хармонизирана балансова статистика. Привиждането в съответствие с тези изисквания за отчетност и използването на стандартизиран отчетен формуляр за всички ФАИ, попадащи в обхвата на предложената директива, биха допринесли за оценката на системния риск в целия ЕС. Това също би минимизирало разходите по отчитането за онези ФАИ, които вече докладват такава информация. Макар предложената директива да следва да

⁽¹⁾ Все още непубликувана в Официален вестник.

⁽²⁾ Съобщение от Комисията, Европейски финансов надзор, 27.5.2009 г., COM(2009) 252 окончателен, достъпно на уебсайта Европа: <http://www.eur-lex.europa.eu>

⁽³⁾ ОВ L 211, 11.8.2007 г., стр. 8.

установява основните правила, които се прилагат към бизнес моделите, изпълнявани от управляващите ФАИ лица, ЕЦБ би подкрепила използването на процедурите по комитология при формулирането на някои от по-техническите и детайлни разпоредби, насочени към стандартизация, в рамките на ЕС, на информацията, посочена в членове 21 и 24. Така показателите, обхванати от изискванията за докладване, биха могли да включват например информация по баланса на ФАИ, основана на Регламент ЕЦБ/2007/8, отчет за приходите и разходите, отчет и прогнози за паричните потоци (включително основни източници на финансиране, списък на първичните брокери и различни сценарии по производства за ликвидност при извънредни ситуации), ограничения за изплащане от инвеститори, притежавани активи, като се използва моделна оценка, ливъридж, позиции по деривати (включително условни стойности и предоставени обезпечения), неликвидни активи и активи, които нямат инвестиционен клас, и използване на къси продажби. ЕЦБ очаква, че ЕССР ще бъде консултиран относно правоприлагащите мерки, които ще се приемат в тази област.

11. Концепцията за ливъридж е основна за бизнес модела, изпълняван от много лица, управляващи ФАИ. Определението за „ливъридж“, съгласно предложената директива, обаче не включва специфичните концепции за коефициент на ливъридж. ЕЦБ е загрижена, че без да се добавят допълнителни пояснения в текста на предложената директива, би било трудно да се прилага предложеното определение. Правоприлагащите мерки в тази област би следвало да се възползват от техническия принос на централните банки и надзорните органи, различни от централни банки. Поради това, ЕЦБ очаква, че ЕССР и ЕСФН ще бъдат консултирани относно всички правоприлагащи мерки, предстоящи да бъдат приети в тази област, включително, както е предложено в изменение 7 в приложението, относно възможни мерки, доизясняващи понятието „ливъридж“, и относно определяне кога даден ФАИ работи систематично при високи равнища на ливъридж.
12. Член 25, параграф 3 от предложената директива предвижда, че Комисията приема правоприлагащи мерки, определящи ограничения за равнището на ливъридж, което могат да използват лицата, управляващи ФАИ, като взима предвид, *inter alia*, вида на ФАИ, неговата инвестиционна стратегия и източниците на използвания от него ливъридж. ЕЦБ потвърждава, че ливъриджът може да създаде значими рискове за финансовата стабилност. Благодарение на инвестиционната си гъвкавост, лицата, управляващи ФАИ, могат да играят важна роля при поддържането на ликвидността на финансовия пазар, като така допринасят за ефективното функциониране на финансовия пазар и определянето на цените. Поддържането на тази роля изисква балансиране и съответно притеглени с риска ограничения на ливъриджа, приложими за ФАИ, които отчитат техния цялостен рисков профил без да възпрепятстват прекомерно тяхната инвестиционна гъвкавост.
13. Ако е необходимо, ЕЦБ е готова да изложи допълнителни възгледи по всеки преработен проект, който стане достъпен. В случаите, когато ЕЦБ предлага изменения на предложената директива, са представени специфични предложения за изменения в приложението, придружени от обяснение. Тези предложения не засягат направените по-горе по-обща забележки.

Съставено във Франкфурт на Майн на 16 октомври 2009 година.

Председател на ЕЦБ
Jean-Claude TRICHET

ПРИЛОЖЕНИЕ

Предложения за изменения

Текст, предложен от Комисията	Изменения, предложени от ЕЦБ ⁽¹⁾
Изменение 1	
Член 2, параграф 2 (нова буква з))	
<p>„2. Настоящата директива не се прилага за: (...).“</p>	<p>„2. Настоящата директива не се прилага за: (...) з) национални централни банки на държавите-членки.“</p>
<p>Обяснение: Член 2, параграф 2, буква ж) изключва, <i>inter alia</i>, ЕЦБ от обхвата на предложената директива. Националните централни банки в Европейската система на централните банки следва също да бъдат изрично изключени от обхвата на предложената директива, тъй като тези банки, предвид техните цели и задачи, не представляват източник на риск, обосноваващ включването им в предложената директива.</p>	
Изменение 2	
В края на член 3	
	<p>„Комисията приема правоприлагащи мерки, които допълнително уточняват определението за „ливъридж“ в параграф 1. Тези мерки, предназначени да изменят несъществени елементи на настоящата директива, чрез допълването ѝ, се приемат в съответствие с процедурата по регулиране с контрол, посочена в член 49, параграф 3.“</p>
<p>Обяснение: Би било полезно да се поясни определението за „ливъридж“.</p>	
Изменение 3	
Член 8	
<p>„Член 8 Отнемане на разрешението за упражняване на дейност Компетентните органи могат да отнемат разрешението за упражняване на дейност, издадено на лице, управляващо ФАИ, в случай че то: 1. е получило разрешение за упражняване на дейност посредством неверни твърдения или по всякакъв друг неправилен начин; 2. вече не отговаря на условията, съгласно които е предоставено разрешението за упражняване на дейност; 3. сериозно или систематично е нарушавало разпоредбите, приети в съответствие с настоящата директива.“</p>	<p>„Член 8 Отнемане на разрешението за упражняване на дейност Компетентните органи могат да отнемат разрешението за упражняване на дейност, издадено на лице, управляващо ФАИ, в случай че то: 1. е получило разрешение за упражняване на дейност посредством неверни твърдения или по всякакъв друг неправилен начин; 2. вече не отговаря на условията, съгласно които е предоставено разрешението за упражняване на дейност; 3. сериозно и/или систематично е нарушавало разпоредбите, приети в съответствие с настоящата директива. Всяко отнемане на разрешението за упражняване на дейност влиза незабавно в сила и се съобщава своевременно. Комисията приема правоприлагащи мерки, уточняващи допълнително момента на съобщаване и адресите на съобщението за отнемане на разрешението за упражняване на дейност по параграф 1. Тези мерки, предназначени да изменят несъществени елементи на настоящата директива, чрез допълването ѝ, се приемат в съответствие с процедурата по регулиране с контрол, посочена в член 49, параграф 3.“</p>

Текст, предложен от Комисията	Изменения, предложени от ЕЦБ ⁽¹⁾
-------------------------------	---

Обяснение:

Много кредитни и рамкови споразумения определят „случаи на неизпълнение“, които дават право на контрагента да прекрати договор или транзакция, сключени съгласно рамковото споразумение. Отнемането на разрешението за упражняване на дейност е типичен „случай на неизпълнение“. За да се осигури, че всяко отнемане на разрешението за упражняване на дейност на лице, управляващо ФАИ, не води до процес на безпорядъчно прекратяване, което иначе е възможно да има различни последици в отделните държави-членки, би било желателно да се определи, че практическите последици от отнемането са еднакви навсякъде в ЕС, по-специално — по отношение на това кога и на кого се съобщава за отнемането на разрешението за упражняване на дейност и кога отнемането влиза в сила. ЕЦБ предлага Комисията да може да приела правоприлагащи мерки в рамките на процедурата по колитология, за да се уточни кога и на кого следва да се съобщи за отнемането на разрешението за упражняване на дейност.

ЕЦБ би изразила подобна загриженост, ако нарушенията от страна на лице, управляващо ФАИ, на „Условията за работа на лицата, управляващи ФАИ“, изложени в глава III от предложената директива, биха довели също до случай на неизпълнение или биха дали друго договорно или законово право на прекратяване.

Изменение 4

Член 16, параграф 3

„3. Правилата за оценка на активите и за изчисляване на нетната стойност на активите на дял или на акция на ФАИ са определени в законодателството на държавата, в която е установен ФАИ, в правилника на ФАИ или в учредителните му актове.“

„3. Правилата за оценка на активите и за изчисляване на нетната стойност на активите на дял или на акция на ФАИ са ~~определени~~ **в тези, които са приложими в съответствие със** законодателството на държавата, в която е установен ФАИ, в правилника на ФАИ или в учредителните му актове.“

Обяснение:

Общоприетите счетоводни принципи на САЩ или „GAAP“ не са „определени в законодателството“ на Съединените щати и подобен фактически модел е възможно да съществува и в други страни. Поради това, член 16, параграф 3 от предложената директива, в сегашната си редакция, може да е невъзможно да се приложи.

Изменение 5

Член 17, параграф 3

„Депозитарят е кредитна институция с регистрирано седалище на територията на Общността, която е получила разрешение за осъществяване на дейност в съответствие с Директива 2006/48/ЕО на Европейския парламент и на Съвета относно предприемането и осъществяването на дейност от кредитните институции (преработена).“

„Депозитарят е кредитна институция с регистрирано седалище на територията на Общността, която е получила разрешение за осъществяване на дейност в съответствие с **националното право или** Директива 2006/48/ЕО на Европейския парламент и на Съвета относно предприемането и осъществяването на дейност от кредитните институции (преработена).“

Обяснение:

Изменението би разширило определението за депозитар, за да включва поне кредитни институции, които са лицензирани по националното право, а не само кредитни институции, лицензирани по Директива 2006/48/ЕО.

Изменение 6

Член 18, параграф 1, буква г)

„г) управляващото ФАИ лице трябва да докаже, че третото лице отговаря на изискванията и е в състояние да поеме въпросните функции, че то е било избрано по надлежния ред и че управляващото ФАИ лице е в състояние да наблюдава ефективно по всяко време делегираната дейност, да дава по всяко време допълнителни инструкции на третото лице и да оттегля мандата с незабавно влизане в сила, когато това е в интерес на инвеститорите.“

„г) управляващото ФАИ лице трябва да докаже, че третото лице отговаря на изискванията и е в състояние да поеме въпросните функции, че то е било избрано по надлежния ред и че управляващото ФАИ лице е в състояние да наблюдава ефективно по всяко време делегираната дейност, да дава по всяко време допълнителни инструкции на третото лице и да оттегля мандата с незабавно влизане в сила, когато това е в интерес на инвеститорите, **и едновременно да заменя различни договорености за делегиране на функции, в съответствие с член 6, параграф 3.**“

Обяснение:

За да се осигури съгласуваност с член 6, параграф 3 от предложената директива, който изисква разрешението за упражняване на дейност от лице, управляващо ФАИ, да „обхваща всякакви договорености за делегиране на функции, направени от лицето, управляващо ФАИ“, предложеното изменение цели да изиска наличието на алтернативни договорености за делегиране на функции, ако някога се наложи на лицето, управляващо ФАИ, да оттегли мандата с „незабавно влизане в сила“.

Текст, предложен от Комисията	Изменения, предложени от ЕЦБ ⁽¹⁾
Изменение 7	
В края на член 22	
<p>„За целите на втора алинея се счита, че определен ФАИ работи системно при високи равнища на ливъридж, когато комбинираният ливъридж от всички източници превишава стойността на собствения капитал на ФАИ през две от последните четири тримесечия.“</p>	<p>„За целите на втора алинея се счита, че определен ФАИ работи системно при високи равнища на ливъридж, когато комбинираният ливъридж от всички източници превишава стойността на собствения капитал на ФАИ през две от последните четири тримесечия.</p> <p>Комисията приема правоприлагащи мерки, определящи допълнително условията, при които се счита, че ФАИ работи системно при високи равнища на ливъридж.</p> <p>Тези мерки, предназначени да изменят несъществени елементи на настоящата директива, чрез допълването ѝ, се приемат в съответствие с процедурата по регулиране с контрол, посочена в член 49, параграф 3.“</p>

Обяснение:

Член 22 от предложената директива би имал практическата последица, че голямата част от ФАИ би се считало, че работят системно при високи равнища на ливъридж, тъй като техният комбиниран ливъридж би превишавал често техните нетни активи (а не техния „собствен капитал“), което може би не е подходящият ориентир във връзка с фондовете. ЕЦБ предлага този технически въпрос да бъде решен най-добре от Комисията чрез приемането на правоприлагащи мерки в рамките на колитологията, със съответното участие на надзорните и други компетентни органи.

Изменение 8

Член 33, параграф 8

<p>„8. Управляващото ФАИ лице може да предлага акции и дялове на установен в трета страна ФАИ само на професионални инвеститори, установени в друга държава-членка, различна от държавата-членка по произход на управляващото ФАИ лице, от датата, посочена в член 54, параграф 1, втора алинея.“</p>	<p>„8. Управляващото ФАИ лице може да предлага акции и дялове на установен в трета страна ФАИ само на професионални инвеститори, установени в друга държава-членка, различна от държавата-членка по произход на управляващото ФАИ лице, от датата, посочена в член 54, параграф 1, втора алинея. Акции или дялове на установен в трета страна ФАИ, които са закупени от установен в държава-членка инвеститор преди тази дата, може да продължат да се държат от този инвеститор или да се продадат на лицето, управляващо ФАИ.“</p>
---	---

Обяснение:

Считано от сега, инвеститорите (включително частни инвеститори и инвеститори на дребно) могат законово да притежават акции или дялове на установени в трета страна ФАИ. Предложеното от ЕЦБ допълнение има за цел да осигури съществуването на правни норми за третирането на такива инвестиции след прехода към новия режим, изложен в предложената директива (т.е. режимът, съгласно който управляващо ФАИ лице от трета страна би се нуждаело от разрешение за упражняване на дейност, за да продължи настоящата си дейност в рамките на ЕС), и поспециално, да осигури, че стойността на тези акции или дялове не е неблагоприятно повлияна просто от това, че управляващото ФАИ лице, установено в трета страна, не е поискало или не е получило разрешение да продължи да упражнява своята дейност в рамките на ЕС. Алтернативно, преходните разпоредби биха могли да се изменят.

Изменение 9

Член 46, параграф 1

<p>„1. Компетентните органи, отговарящи за надзора и издаването на разрешения на управляващите ФАИ лица в съответствие с настоящата директива, предоставят информация на компетентните органи на други държави-членки, когато това е от значение за наблюдението и реакцията при потенциални последици от дейността на отделни лица, управляващи ФАИ, или на всички лица, управляващи ФАИ, за стабилността на финансови институции със значение за цялата система и за правилното функциониране на пазарите, на които участват лицата, управляващи ФАИ. Европейският комитет на регулаторите на ценни книжа (CESR), създаден с Решение на Комисията 2009/77/ЕО от 23 януари 2009 г. ⁽²⁾, също трябва да бъде информиран и предоставя тази информация на компетентните органи на други държави-членки.“</p>	<p>„1. Компетентните органи, отговарящи за надзора и издаването на разрешения на управляващите ФАИ лица в съответствие с настоящата директива, предоставят информация на компетентните органи на други държави-членки, като това е от значение за наблюдението и реакцията при потенциални последици от дейността на отделни лица, управляващи ФАИ, или на всички лица, управляващи ФАИ, за стабилността на финансови институции със значение за цялата система и за правилното функциониране на пазарите, на които участват лицата, управляващи ФАИ на централните банки, включително на Европейската централна банка и на Европейския съвет за системен риск, за упражняването на техните функции. Европейският комитет на регулаторите на ценни книжа (CESR), създаден с Решение на Комисията 2009/77/ЕО от 23 януари 2009 г. ⁽²⁾, също трябва да бъде информиран и предоставя тази информация на компетентните органи на други държави-членки.“</p>
---	---

Текст, предложен от Комисията	Изменения, предложени от ЕЦБ ⁽¹⁾
Обяснение:	
<i>Допълнението би осигурило, че централните банки, включително ЕЦБ (действаща също от името на ЕССР) са съответно уведомени за информация от значение за упражняването на техните функции посредством използване на терминологията, която е приложила в други области на достиженията на финансовото право на ЕС.</i>	
⁽¹⁾ Зачертаването в текста се отнася за текст, който ЕЦБ предлага да бъде заличен. Удебеленият шрифт се отнася за нов текст, който ЕЦБ предлага да бъде добавен.	
⁽²⁾ ОВ L 25, 29.1.2009 г., стр. 18.	