

## I

(Rezoluții, recomandări și avize)

## AVIZE

## BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

## AVIZUL BĂNCII CENTRALE EUROPENE

din 16 octombrie 2009

cu privire la o propunere de Directivă a Parlamentului European și a Consiliului privind administratorii fondurilor de investiții alternative și de modificare a Directivelor 2004/39/CE și 2009/.../CE

(CON/2009/81)

(2009/C 272/01)

**Introducere și temei juridic**

1. La 3 iunie 2009, Banca Centrală Europeană (BCE) a primit din partea Consiliului Uniunii Europene o solicitare de consultare cu privire la o propunere de Directivă a Parlamentului European și a Consiliului privind administratorii fondurilor de investiții alternative și de modificare a Directivelor 2004/39/CE și 2009/.../CE <sup>(1)</sup> (denumită în continuare „directiva propusă”).
2. Competența BCE de a adopta un aviz se întemeiază pe articolul 105 alineatul (4) prima liniuță din Tratatul de instituire a Comunității Europene. În conformitate cu articolul 17.5 prima teză din Regulamentul de procedură (regulamentul intern) al Băncii Centrale Europene, Consiliul guvernatorilor adoptă prezentul aviz.

**Observații cu caracter general**

3. BCE susține intenția de a oferi un cadru de reglementare și supraveghere armonizat în ceea ce privește activitățile administratorilor fondurilor de investiții alternative (AFIA) în Uniunea Europeană. Dispozițiile propuse cu privire la raportarea către autoritățile competente ar trebui, în principiu, să contribuie semnificativ la extinderea monitorizării stabilității financiare și, astfel, la evaluări mai bine documentate cu privire la riscurile pentru stabilitatea financiară în legătură cu activitățile AFIA și ale fondurilor de investiții alternative (FIA) pe care le administrează. Armonizarea normelor și pașaportul rezultat ar trebui să contribuie la integrarea financiară prin îmbunătățirea condițiilor de concurență în UE.
4. BCE îndeamnă Comisia Comunităților Europene să continue dialogul cu partenerii săi internaționali, în special Statele Unite, pentru a asigura un cadru de reglementare și supraveghere coerent la nivel global. Astfel cum a subliniat Eurosistemul în contribuția sa la consultarea Comisiei cu privire la fondurile speculative, un răspuns coordonat la nivel internațional este necesar având în vedere caracterul internațional important al acestei ramuri de activitate și consecințele riscurilor arbitrajului de reglementare și evaziunii <sup>(2)</sup>. S-ar putea contribui astfel la asigurarea în țările terțe a unor cerințe pentru AFIA echivalente celor care urmează să fie introduse în UE și la asigurarea posibilității de acces pe piețele UE pe bază de reciprocitate pentru AFIA care nu au domiciliul în UE.

<sup>(1)</sup> COM(2009) 207 final.

<sup>(2)</sup> „Eurosistem contribution to the European Commission's consultation on hedge funds”, 25 februarie 2009, p. 3, disponibilă pe site-ul BCE la adresa <http://www.ecb.europa.eu>

5. Considerentul 3 din directiva propusă identifică drept unul dintre obiectivele sale centrale instituirea unui cadru care să poată face față riscurilor „referitoare la investitori, alți participanți pe piață și piețe” puse de FIA [„luând în considerare aria variată a strategiilor investiționale și a tehnicilor utilizate de AFIA”]. În această privință, se subliniază că directiva propusă privește toate tipurile de fonduri care nu sunt reglementate de Directiva 2009/.../CE de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind anumite organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) (reformare) <sup>(1)</sup>, precum fondurile speculative, fondurile de investiții în materii prime, fondurile de investiții imobiliare deschise, fondurile cotate de tip închis, fondurile de capital privat și fondurile de capital de risc. Astfel de fonduri formează un grup eterogen de fonduri de investiții comune organizat sub diverse forme juridice în diferite jurisdicții, ambele în interiorul sau în afara UE. În acest sens, dispozițiile directivei propuse ar putea fi adaptate astfel încât să reflecte mai bine diferențele fundamentale dintre FIA.
6. Toate băncile centrale ar trebui să fie în mod expres excluse din sfera de aplicare a directivei propuse.
7. În general, BCE întvede un risc potențial de arbitraj de reglementare între AFIA, societăți de asigurare și instituții de credit, între care directiva propusă nu creează condiții de concurență echitabile. Cu excepția administrării de către AFIA a activelor proprii, cerințele în temeiul directivei propuse ar trebui să fie aplicate în mod coerent AFIA, instituțiilor de credit și societăților de asigurare. În același sens, directiva propusă nu stabilește criterii „corespunzătoare și adecvate” și cerințe privind experiența minimă a personalului de conducere și de execuție. Din considerente ce țin de egalitatea de tratament, BCE sugerează, prin urmare, să se insereze în acest scop în directiva propusă dispoziții în conformitate cu dispozițiile similare din alte domenii ale *acquis-ului* UE în domeniul financiar.
8. BCE observă că anumite dispoziții din directiva propusă (de exemplu, cele referitoare la vânzarea în lipsă, securitzare și obținerea influenței decisive în societăți) au ca scop să reglementeze aspecte orizontale care privesc toți participanții la piață, nu numai AFIA. Cu toate că BCE înțelege argumentarea pentru anumite dintre dispozițiile respective, BCE sugerează să se ia în considerare, în locul introducerii unor astfel de dispoziții numai prin intermediul legislației care menține condițiile de concurență echitabile între diferiții participanți la piață, de exemplu, inserarea unor astfel de dispoziții în legislația UE existentă aplicabilă în diferitele sectoare.
9. BCE consideră binevenite, în principiu, dispozițiile referitoare la obligațiile de raportare ale AFIA (care ar trebui să furnizeze informații de calitate ridicată autorităților competente) și mecanismele pentru schimbul de informații între autoritățile de supraveghere. Cu toate acestea, BCE sugerează ca o analiză aprofundată să fie realizată pentru a concentra obligațiile de raportare asupra datelor care în mod rezonabil se pot dovedi a fi relevante pentru monitorizarea stabilității financiare, pentru a garanta conformitatea obligațiilor de raportare a datelor cu cadrul juridic care va institui Comitetul european pentru riscuri sistemice (CERS) și Sistemul European al Autorităților de Supraveghere Financiară (ESFS) și pentru a permite acestor organisme să obțină informațiile necesare și corespunzătoare privind supravegherea în vederea îndeplinirii sarcinilor respective ale acestora <sup>(2)</sup>. În timp ce obligațiile de raportare concentrate care rezultă din această analiză ar trebui să se reflecte în această propunere de directivă, precizări ulterioare ar fi de asemenea posibile prin comitologie. BCE este pregătită să ofere asistență în cadrul analizei.
10. O atenție deosebită ar putea fi acordată în vederea armonizării anumitor obligații de raportare către autoritățile competente (așa cum se prevede în proiectele de articole 21 și 24) cu cele din Regulamentul BCE/2007/8 din 27 iulie 2007 privind statisticile referitoare la activele și pasivele fondurilor de investiții <sup>(3)</sup>. Acest regulament, aplicabil în prezent fondurilor de investiții domiciliat în zona euro, permite colectarea statisticilor privind bilanțul armonizat. Alinierea la aceste cerințe de raportare și utilizarea unui model de raportare standardizat pentru toate FIA reglementate de directiva propusă ar contribui la evaluarea riscului sistemic la nivelul UE. De asemenea, ar minimaliza sarcina de raportare suplimentară a acelor FIA care raportează deja astfel de informații. În timp ce directiva propusă ar trebui să prevadă normele fundamentale care se aplică modelelor de afaceri puse în aplicare de AIFM, BCE ar susține de asemenea recurgerea la procedurile de comitologie pentru a concepe dispoziții mai tehnice și mai detaliate ce au ca scop standardizarea la nivelul UE a informațiilor menționate în proiectele de articole 21 și 24. Aspectele reglementate de cerințele de raportare ar putea include, de exemplu,

<sup>(1)</sup> Nepublicată încă în Jurnalul Oficial.

<sup>(2)</sup> Comunicarea Comisiei, Supravegherea financiară europeană, 27.5.2009, COM(2009) 252 final, disponibilă pe site-ul Europa la <http://www.eur-lex.europa.eu>

<sup>(3)</sup> JO L 211, 11.8.2007, p. 8.

informații privind bilanțul FIA pe baza Regulamentului BCE/2007/8, declarații de venit, declarații privind fluxurile de numerar și proiecții (inclusiv sursele primare de finanțare, lista brokerilor principali și aranjamentele privind riscul de lichiditate în diferitele scenarii), restricții privind rambursările investitorilor, active deținute utilizând o evaluare pe baza unui model, leverage (pârghie financiară), poziții în cadrul instrumentelor derivate (inclusiv sume noționale și garanții acordate), active nelichide și active care nu intră în categoria investiții și utilizarea vânzării în lipsă. BCE se așteaptă că CERS va fi consultat cu privire la măsurile de punere în aplicare care urmează să fie adoptate în acest domeniu.

11. Conceptul „leverage” este fundamental pentru modelul de afaceri pus în aplicare de multe AFIA. Definiția pentru „leverage” în cadrul directivei propuse nu include totuși conceptele specifice de „efect de pârghie” (*leverage ratio*). BCE este preocupată că, în absența unor clarificări suplimentare în cuprinsul textului directivei propuse, poate fi dificilă punerea în aplicare a definiției propuse. Măsurile de implementare în acest domeniu ar trebui să beneficieze de contribuțiile tehnice ale băncilor centrale și ale autorităților de supraveghere ale altor bănci decât cea centrală. Astfel, BCE se așteaptă că vor fi consultate CERS și ESFS cu privire la măsurile de implementare care urmează să fie adoptate în acest domeniu, inclusiv așa cum se propune în modificarea 7 din anexă, cu privire la măsurile posibile de îmbunătățire a definiției conceptului „leverage”, precum și atunci când se specifică că un FIA utilizează în mod sistematic niveluri de leverage ridicate.
12. Articolul 25 alineatul (3) din directiva propusă prevede adoptarea de către Comisie a măsurilor de implementare care stabilesc limitele nivelului de leverage care poate fi utilizat de AFIA, ținând seama, printre altele, de tipul de FIA, de strategiile investiționale ale acestuia și de sursele de leverage. BCE confirmă că leverage poate crea riscuri importante pentru stabilitatea financiară. Ca urmare a flexibilității investiționale a acestora, AFIA pot juca un rol important în susținerea lichidității pieței financiare, contribuind astfel la funcționarea eficientă a pieței financiare și la formarea prețului. Menținerea acestui rol impune stabilirea de limite ale leverage, aplicabile FIA, echilibrate și corespunzătoare riscului, care iau în considerare profilul de risc ale acestora, fără a împiedica în mod excesiv flexibilitatea investițională.
13. BCE este disponibilă, dacă este cazul, să ofere puncte de vedere suplimentare cu privire la orice proiecte revizuite care devin disponibile. Atunci când BCE recomandă modificarea directivei propuse, propunerile de redactare specifice se regăsesc în anexă însoțite de o explicație. Majoritatea acestor propuneri nu se adresează observațiilor cu caracter general de mai sus.

Adoptat la Frankfurt pe Main, 16 octombrie 2009.

Președintele BCE  
Jean-Claude TRICHET

## ANEXĂ

## Propuneri de redactare

Textul propus de Comisie	Modificările propuse de BCE <sup>(1)</sup>
--------------------------	--

**Modificarea 1**

Articolul 2 alineatul (2) [noua literă (h)]

„(2) Prezenta directivă nu se aplică: [...].”	„(2) Prezenta directivă nu se aplică: [...] <b>(h) băncilor centrale naționale ale statelor membre.”</b>
--	--

*Explicație:*

Articolul 2 alineatul (2) litera (g) din directiva propusă exclude din domeniul de aplicare a directivei propuse, printre altele, BCE. Băncile centrale naționale din cadrul Sistemului European al Băncilor Centrale ar trebui să fie, de asemenea, excluse în mod expres din domeniul de aplicare a directivei propuse întrucât aceste bănci centrale, având în vedere obiectivele și misiunile acestora, nu reprezintă surse de risc care să justifice includerea lor în directiva propusă.

**Modificarea 2**

Finalul articolului 3

	„Comisia adoptă măsuri de implementare specificând în plus definiția conceptului «leverage» de la alineatul (1).  Măsurile care au ca obiectiv modificarea elementelor neesențiale ale prezentei directive, prin completarea acesteia, se adoptă în conformitate cu procedura de reglementare cu control menționată la articolul 49 alineatul (3).”
--	---

*Explicație:*

Definiția conceptului „leverage” ar putea fi clarificată în mod util.

**Modificarea 3**

Articolul 8

„Articolul 8  Retragerea autorizației  Autoritățile competente pot retrage autorizația eliberată unui AFIA în cazul în care acesta:  1. a obținut autorizația prin declarații false sau alte modalități neregulamentare;  2. nu mai îndeplinește condițiile în care i-a fost acordată autorizația;  3. a încălcat în mod serios sau sistematic dispozițiile normelor care transpunere a prezentei directive.”	„Articolul 8  Retragerea autorizației  Autoritățile competente pot retrage autorizația eliberată unui AFIA în cazul în care acesta:  1. a obținut autorizația prin declarații false sau alte modalități neregulamentare;  2. nu mai îndeplinește condițiile în care i-a fost acordată autorizația;  3. a încălcat în mod serios și/sau sistematic dispozițiile normelor care transpunere a prezentei directive.  <b>Orice retragere a autorizației produce efecte imediat și este anunțată cu promptitudine.</b>  <b>Comisia adoptă măsuri de implementare ulterioare specificând momentul și destinatarul anunțului cu privire la retragerea unei autorizații de la alineatul (1).</b>  <b>Măsurile care au ca obiectiv modificarea elementelor neesențiale ale prezentei directive, prin completarea acesteia, se adoptă în conformitate cu procedura de reglementare cu control menționată la articolul 49 alineatul (3).”</b>
---	---

Textul propus de Comisie	Modificările propuse de BCE (1)
--------------------------	---------------------------------

## Explicație:

Numeroase contracte de credit și contracte standard prevăd „situații de neexecutare a obligațiilor” care dau dreptul unei contrapărți să pună capăt unui contract sau unei tranzacții la care este parte în temeiul contractului standard. Retragerea autorizației reprezintă un exemplu tipic de „situație de neexecutare a obligațiilor”. Pentru a garanta că orice retragere a autorizației unui AFIA nu determină o încetare lipsită de ordine – care altfel poate avea efecte diferite în diferitele state membre – este de dorit să se prevadă că implicațiile practice ale retragerii autorizației sunt aceleași pe întreg teritoriul UE, în special cu privire la aspecte precum momentul în care retragerea autorizației trebuie anunțată, precum și persoana căreia îi este anunțată retragerea autorizației și momentul când retragerea produce efecte. BCE sugerează că ar putea fi adoptate de către Comisie măsuri de implementare prin intermediul procedurii de comitologie pentru a preciza când și cui ar trebui să îi fie anunțată retragerea autorizației.

BCE exprimă preocupări similare în cazul în care încălcările de către un AFIA ale „condițiilor de funcționare a AFIA” prevăzute în capitolul III din directiva propusă ar determina o situație de neexecutare a obligațiilor ori ar angrena exercitarea altor drepturi de încetare, de natură contractuală sau legală.

**Modificarea 4**

## Articolul 16 alineatul (3)

„(3) Normele aplicabile evaluării activelor și calculării valorii de inventar nete a activelor pe unitate sau pe acțiune a FIA sunt stabilite în legislația țării unde este domiciliat FIA sau în regulamentul sau actele constitutive ale acestuia.”

„(3) Normele aplicabile evaluării activelor și calculării valorii de inventar nete a activelor pe unitate sau pe acțiune a FIA sunt ~~stabilite în~~ **cele aplicabile în conformitate cu** legislația țării unde este domiciliat FIA sau în regulamentul sau actele constitutive ale acestuia.”

## Explicație:

Principiile contabile general admise în Statele Unite (Generally Accepted Accounting Principles – GAAP) nu sunt „prevăzute în legislația” Statelor Unite, iar un context factic similar poate fi regăsit în alte țări. Prin urmare, așa cum este redactat, articolul 16 alineatul (3) din directiva propusă poate fi imposibil de pus în aplicare.

**Modificarea 5**

## Articolul 17 alineatul (3)

„Depozitarul este o instituție de credit cu sediul social în Comunitate și autorizată în conformitate cu Directiva 2006/48/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 14 iunie 2006 privind inițierea și exercitarea activității instituțiilor de credit (reformare).”

„Depozitarul este o instituție de credit cu sediul social în Comunitate și autorizată în conformitate cu **legislația națională sau cu** Directiva 2006/48/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 14 iunie 2006 privind inițierea și exercitarea activității instituțiilor de credit (reformare).”

## Explicație:

Modificarea ar extinde definiția depozitarului, cel puțin pentru a include instituțiile de credit autorizate în temeiul legislației naționale, mai degrabă decât instituțiile de credit autorizate în temeiul Directivei 2006/48/CE.

**Modificarea 6**

## Articolul 18 alineatul (1) litera (d)

„(d) AFIA trebuie să demonstreze că terța parte este calificată și capabilă să exercite funcțiile în cauză, a fost selecționată cu atenția cuvenită și că AFIA poate să monitorizeze în mod efectiv și în orice moment activitatea delegată, să dea în orice moment instrucțiuni suplimentare terței părți și să retragă cu efect imediat delegația atunci când acest lucru este în interesul investitorilor.”

„(d) AFIA trebuie să demonstreze că terța parte este calificată și capabilă să exercite funcțiile în cauză, a fost selecționată cu atenția cuvenită și că AFIA poate să monitorizeze în mod efectiv și în orice moment activitatea delegată, să dea în orice moment instrucțiuni suplimentare terței părți și să retragă cu efect imediat delegația atunci când acest lucru este în interesul investitorilor **și să înlocuiască simultan diferitele dispoziții în materie de delegare care sunt în concordanță cu articolul 6 alineatul (3).**”

## Explicație:

Pentru a asigura concordanța cu articolul 6 alineatul (3) din directiva propusă care prevede că autorizația unui AFIA „acoperă dispozițiile în materie de delegare luate de AFIA”, modificarea propusă are ca obiectiv să impună ca dispoziții alternative de delegare să existe în cazul în care AFIA trebuie să retragă delegarea „cu efect imediat”.

Textul propus de Comisie	Modificările propuse de BCE <sup>(1)</sup>
--------------------------	--

### Modificarea 7

#### Finalul articolului 22

<p>„În aplicarea celui de-al doilea paragraf, se consideră că un FIA utilizează în mod regulat leverage ridicat în cazul în care leverage-ul combinat din toate sursele depășește în două din ultimele patru trimestre valoarea capitalului social al FIA.”</p>	<p><del>„În aplicarea celui de al doilea paragraf, se consideră că un FIA utilizează în mod regulat leverage ridicat în cazul în care leverage-ul combinat din toate sursele depășește în două din ultimele patru trimestre valoarea capitalului social al FIA.</del></p> <p><b>Comisia adoptă măsuri de implementare suplimentare specificând circumstanțele în care se consideră că un FIA utilizează în mod regulat niveluri ridicate de leverage.</b></p> <p><b>Măsurile care au ca obiectiv modificarea elementelor neesențiale ale prezentei directive, prin completarea acesteia, se adoptă în conformitate cu procedura de reglementare cu control menționată la articolul 49 alineatul (3).”</b></p>
---	---

#### Explicație:

Articolul 22 din directiva propusă ar putea avea drept efect practic să se considere că majoritatea FIA ar utiliza în mod regulat niveluri ridicate de leverage, deoarece leverage-ul combinat al acestora ar depăși frecvent activele lor nete (mai curând decât „capitalul social” al acestora), ceea ce nu reprezintă un punct de referință corespunzător în contextul unui fond. BCE recomandă ca această chestiune tehnică să fie soluționată prin adoptarea de către Comisie a măsurilor de implementare prin intermediul procedurii de comitologie, cu implicarea corespunzătoare a autorităților de supraveghere și a altor autorități competente.

### Modificarea 8

#### Articolul 33 alineatul (8)

<p>„(8) AFIA pot comercializa acțiuni sau unități ale unui FIA domiciliat într-o țară terță investitorilor profesionali domiciliați într-un stat membru diferit de statul membru de origine al AFIA doar de la data menționată în articolul 54 alineatul (1) al doilea paragraf.”</p>	<p>„(8) AFIA pot comercializa acțiuni sau unități ale unui FIA domiciliat într-o țară terță investitorilor profesionali domiciliați într-un stat membru diferit de statul membru de origine al AFIA doar de la data menționată în articolul 54 alineatul (1) al doilea paragraf. <b>Acțiunile sau unitățile unui FIA domiciliat într-o țară terță care au fost achiziționate de un investitor domiciliat într-un stat membru anterior datei respective pot fi în continuare deținute de investitor sau vândute AFIA.</b>”</p>
---	---

#### Explicație:

De acum înainte, investitorii (inclusiv investitorii privați sau de retail) pot deține în mod legitim acțiuni sau unități ale FIA domiciliate în state terțe. Propunerea noastră de completare are ca scop să garanteze că există norme juridice pentru gestionarea unor astfel de investiții după tranziția la noul regim prevăzut de directiva propusă (adică un regim în cadrul căruia AFIA dintr-o țară terță ar avea nevoie de autorizare pentru a-și continua activitatea curentă în cadrul UE) și, în special, să garanteze că valoarea respectivelor acțiuni sau unități nu este afectată în mod grav numai ca urmare a faptului că AFIA din țara terță fie nu urmărește, fie nu obține autorizarea pentru a-și continua activitatea curentă în cadrul UE. Ca alternativă, normele tranzitorii ar putea fi modificate.

### Modificarea 9

#### Articolul 46 alineatul (1)

<p>„(1) Autoritățile competente responsabile cu autorizarea și supravegherea AFIA în temeiul prezentei directive comunică informații autorităților competente din alte state membre în cazurile în care acest lucru este relevant pentru monitorizare și răspuns la implicațiile potențiale ale activității unui AFIA individual sau a mai multor AFIA luate împreună asupra stabilității instituțiilor financiare importante din punct de vedere sistemic și al funcționării ordonate a piețelor pe care activează AFIA. Comitetul autorităților europene de reglementare a piețelor valorilor mobiliare instituit prin Decizia 2009/77/CE a Comisiei din 23 ianuarie 2009 <sup>(2)</sup> este, de asemenea, informat și transmite aceste informații autorităților competente din celelalte state membre.”</p>	<p>„(1) Autoritățile competente responsabile cu autorizarea și supravegherea AFIA în temeiul prezentei directive comunică informații autorităților competente din alte state membre, <del>în cazurile în care acest lucru este relevant pentru monitorizare și răspuns la implicațiile potențiale ale activității unui AFIA individual sau a mai multor AFIA luate împreună asupra stabilității instituțiilor financiare importante din punct de vedere sistemic și al funcționării ordonate a piețelor pe care activează AFIA</del> <b>băncilor centrale, inclusiv Băncii Centrale Europene și Comitetului european pentru riscuri sistemice, în vederea îndeplinirii atribuțiilor acestora. Comitetul autorităților europene de reglementare a piețelor valorilor mobiliare instituit prin Decizia 2009/77/CE a Comisiei din 23 ianuarie 2009 <sup>(2)</sup> este, de asemenea, informat și transmite aceste informații autorităților competente din celelalte state membre.</b>”</p>
---	---

Textul propus de Comisie	Modificările propuse de BCE <sup>(1)</sup>
<i>Explicație:</i>	
<i>Completarea ar garanta că băncile centrale, inclusiv BCE (de asemenea, în numele CERS), sunt informate corespunzător asupra chestiunilor relevante pentru exercitarea atribuțiilor acestora prin utilizarea terminologiei aplicate în alte domenii ale acquis-ului UE din domeniul financiar.</i>	
<sup>(1)</sup> Pasajele tăiate în cuprinsul textului arată că BCE propune eliminarea textului. Scrisul cu caractere aldine în cuprinsul textului arată că BCE propune inserarea unui text nou.	
<sup>(2)</sup> JO L 25, 29.1.2009, p. 18.	