

I

(Resolucije, priporočila in mnenja)

MNENJA

EVROPSKA CENTRALNA BANKA

MNENJE EVROPSKE CENTRALNE BANKE

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

(CON/2009/81)

(2009/C 272/01)

Uvod in pravna podlaga

1. Evropska centralna banka (ECB) je dne 3. junija 2009 prejela zahtevo Sveta Evropske unije za mnenje o predlogu direktive Evropskega parlamenta in Sveta o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov in o spremembi direktiv 2004/39/ES in 2009/.../ES ⁽¹⁾ (v nadaljevanju: predlagana direktiva).
2. Pristojnost ECB, da poda mnenje, izhaja iz prve alinee člena 105(4) Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti. V skladu s prvim stavkom člena 17.5 Poslovnika Evropske centralne banke je to mnenje sprejel Svet ECB.

Splošne pripombe

3. ECB podpira namero, da se zagotovi harmoniziran normativni in nadzorni okvir za dejavnosti upraviteljev alternativnih investicijskih skladov (UAIS) v Evropski uniji. Predlagane določbe o poročanju pristojnim organom bi načeloma morale znatno prispevati h izboljšanju spremljanja finančne stabilnosti in tako k temu, da bi ocene tveganj za finančno stabilnost, povezanih z dejavnostmi UAIS in alternativnih investicijskih skladov (AIS), ki jih upravljajo, temeljile na bolj kakovostnih informacijah. Harmonizacija pravil in posledični potni list bi morala biti koristna za finančno integracijo, saj povečujeta enakost konkurenčnih pogojev v EU.
4. ECB poziva Komisijo Evropskih skupnosti, naj nadaljuje dialog z mednarodnimi partnerji, zlasti z Združenimi državami Amerike, da bi se zagotovil globalno koherenten normativni in nadzorni okvir. Kakor Eurosistem ugotavlja v svojem prispevku k posvetovanju Komisije o skladih za zavarovanje vlaganj v tvegane naložbe, je glede na poudarjeno mednarodno naravo te panoge in posledično tveganje regulativne arbitraže in izmikanja nujen usklajen odziv na mednarodni ravni ⁽²⁾. To bil lahko pripomoglo k zagotovitvi, da so zahteve za UAIS v tretjih državah enakovredne tistim, ki so določene v EU, in da bi UIAS s sedežem zunaj EU lahko dostopali do trgov v EU na podlagi recipročnosti.

⁽¹⁾ COM(2009) 207 konč.

⁽²⁾ Eurosystem contribution to the European Commission's consultation on hedge funds, 25. februar 2009, str. 3, dostopno na spletni strani ECB na naslovu <http://www.ecb.europa.eu>

5. Uvodna izjava 3 v predlagani direktivi kot enega svojih osrednjih ciljev navaja vzpostavitev okvira za obravnavo tveganj „v zvezi z vlagatelji, drugimi udeleženci na trgu in samimi trgi“, ki jih predstavljajo AIS, „ob upoštevanju raznolikosti naložbenih strategij in tehnik, ki jih uporabljajo UAIS“. S tem v zvezi se ugotavlja, da se predlagana direktiva nanaša na vse vrste skladov, ki niso zajeti z Direktivo 2009/.../ES o usklajevanju zakonov in drugih predpisov o kolektivnih naložbenih podjetjih za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP) (preoblikovano)⁽¹⁾, kot so skladi za zavarovanje vlaganj v tvegane naložbe, blagovni skladi, odprti nepremičninski skladi, zaprti skladi, ki kotirajo na borzi, skladi zasebnega kapitala in skladi tveganega kapitala. Ti skladi predstavljajo raznoliko skupino oblik združevanja naložb, organiziranih v raznih pravnih oblikah v različnih jurisdikcijah, tako v EU kot zunaj nje. V tem smislu bi se določbe predlagane direktive lahko oblikovale tako, da bi bolje odražale temeljne razlike med AIS.
6. Vse centralne banke bi morale biti izrecno izključene iz področja uporabe predlagane direktive.
7. V širšem smislu vidi ECB potencialno tveganje za regulativno arbitražo med UAIS, zavarovalnicami in kreditnimi institucijami, med katerimi predlagana direktiva ne ustvarja enakih konkurenčnih pogojev. Razen za upravljanje UAIS z lastnimi sredstvi bi se morale zahteve iz predlagane direktive koherentno uporabljati za UAIS, kreditne institucije in zavarovalnice. V istem smislu predlagana direktiva ne določa meril „sposobnosti in primernosti“ in minimalnih zahtev glede izkušenj za višje vodstvo in menedžerje UAIS. Zaradi enakih konkurenčnih pogojev ECB zato predlaga, da se v predlagano direktivo vstavijo določbe v tem smislu v skladu s podobnimi določbami v drugih finančnih predpisih EU.
8. ECB ugotavlja, da so nekatere določbe v predlagani direktivi (na primer tiste, ki se nanašajo na prodajo „na kratko“, listinjenje in pridobitev kontrolnega vpliva v družbah) namenjene normiranju horizontalnih vprašanj, ki zadevajo vse udeležence na trgu in ne samo UAIS. Čeprav ECB razume razloge za nekatere teh določb, bi predlagala, da se namesto tega preuči uvedba teh določb samo z zakonodajo, ki ohranja enake konkurenčne pogoje med različnimi udeleženci na trgu, na primer z vnosom teh določb v obstoječo zakonodajo EU, ki se uporablja po sektorjih.
9. ECB načeloma pozdravlja določbe, povezane z obveznostmi UAIS glede poročanja (od njih bi se zahtevalo, da pristojnim organom zagotavljajo visokokakovostne informacije) in mehanizmi za izmenjavo informacij med nadzornimi organi. Vendar pa ECB predlaga temeljito analizo, da bi se obveznosti poročanja osredotočile na podatke, za katere se razumno lahko pričakuje, da so pomembni za spremljanje finančne stabilnosti, s čimer bi se zagotovila skladnost obveznosti poročanja podatkov s pravnim okvirom, ki bo ustanovil Evropski odbor za sistemska tveganja (*European Systemic Risk Board – ESRB*) in Evropski sistem finančnih nadzornih organov (*European System of Financial Supervisors – ESFS*), tema telesoma pa omogočilo pridobivanje nadzornih informacij, potrebnih in primernih za opravljanju njihovih nalog⁽²⁾. Čeprav bi bilo treba osredotočene obveznosti poročanja, ki izhajajo iz te analize, odraziti v predlagani direktivi, bi bila podrobnejša določitev mogoča tudi prek komitologije. ECB je pri analizi pripravljena pomagati.
10. Primerno bi bilo treba preučiti tudi uskladitev nekaterih zahtev za poročanje pristojnim organom (kot so določene v predlaganih členih 21 in 24) z zahtevami v Uredbi ECB/2007/8 z dne 27. julija 2007 o statistiki sredstev in obveznosti investicijskih skladov⁽³⁾. Navedena uredba, ki trenutno velja za investicijske sklade s sedežem v euroobmočju, omogoča zbiranje harmonizirane statistike bilance stanja. Uskladitev s temi zahtevami za poročanje in uporaba standardiziranega obrazca za poročanje za vse AIS, ki jih zajema predlagana direktiva, bi pripomogli k oceni sistemskih tveganj na ravni EU. To bi tudi zmanjšalo dodatno breme poročanja za tiste AIS, ki take informacije že poročajo. Čeprav bi predlagana direktiva morala določiti temeljna pravila za poslovne modele, ki jih uporabljajo UAIS, bi ECB podprla tudi uporabo komitoloških postopkov za oblikovanje nekaterih bolj tehničnih in podrobnih določb, s katerimi bi se po vsej EU standardizirale informacije, omenjene v predlaganih členih 21 in 24. Postavke, zajete z zahtevami za poročanje bi tako na primer lahko zajemale informacije iz bilance stanja AIS, ki izhajajo iz Uredbe ECB/2007/8, izkaze poslovnega izida, izkaze in projekcije finančnih tokov (vključno s primarnimi viri financiranja, seznamom posrednikov *prime broker* ter ureditvami glede likvidnosti v

⁽¹⁾ Še ni objavljena v Uradnem listu.

⁽²⁾ Sporočilo Komisije, Evropski finančni nadzor, 27.5.2009, COM(2009) 252 konč., dostopno na spletni strani Evropa na naslovu <http://www.eur-lex.europa.eu>

⁽³⁾ UL L 211, 11.8.2007, str. 8.

nepredvidenih razmerah ob različnih scenarijih), omejitve glede izplačila vlagateljev, imetja sredstva, ki se vrednotijo z uporabo notranjega modela, finančni vzvod, pozicije izvedenih finančnih instrumentov (vključno z namišljenimi zneski in predloženim zavarovanjem), nelikvidna sredstva in sredstva neinvesticijskega razreda ter uporabo prodaje na kratko. ECB pričakuje, da bodo izvedbeni ukrepi na tem področju predmet posvetovanja z ESRB.

11. Koncept finančnega vzvoda je temeljnega pomena za poslovni model, ki ga uporablja mnogo UAIS. Kljub temu pa opredelitev „finančnega vzvoda“ v predlagani direktivi ne vključuje specifičnih konceptov razmerja finančnega vzvoda. Po mnenju ECB bi bilo brez vstavitve dodatnih pojasnil v besedilo predlagane direktive predlagano opredelitev težko izvajati. K izvedbenim ukrepom na tem področju bi morali na tehnični ravni prispevati centralne banke in nadzorni organi, ki niso centralne banke. ECB zato pričakuje, da bo z ESRB in ESFS opravljeno posvetovanje o izvedbenih ukrepih, sprejetih na tem področju, vključujoč, kot je predlagano v spremembi 7 v prilogi, morebitne ukrepe, ki bi natančneje opredeljevali koncept „finančnega vzvoda“, in določitev, kdaj AIS sistematično uporabljajo visoko raven finančnega vzvoda.
12. Člen 25(3) predlagane direktive določa, da Komisija sprejme izvedbene ukrepe za določitev najvišje ravni finančnega vzvoda, ki jo lahko uporabijo UAIS, pri čemer med drugim upošteva tip AIS, njihovo naložbeno strategijo in vire finančnih vzvodov. ECB priznava, da lahko finančni vzvod povzroči pomembna tveganja za finančno stabilnost. UAIS lahko, zaradi prožnosti svojih naložb, igrajo pomembno vlogo pri podpiranju likvidnosti finančnih trgov, s čimer prispevajo k učinkovitemu delovanju finančnih trgov in oblikovanju cen. Za ohranitev te vloge so potrebne uravnotežene omejitve finančnega vzvoda, primerno prilagojene tveganju, ki bi veljale za AIS in upoštevale njihov celoten profil tveganja, hkrati pa ne bi pretirano omejevale prožnosti njihovih naložb.
13. ECB je pripravljena, če bo to utemeljeno, podati nadaljnja stališča o katerem koli spremenjenem predlogu besedila, ki bo na voljo. Kadar ECB priporoča spremembe predlagane direktive, so konkretni predlogi za spremembe besedila s pripadajočimi pojasnili navedeni v prilogi. Večina teh predlogov se ne nanaša na zgoraj navedene pripombe bolj splošne narave.

V Frankfurtu na Majni, 16. oktobra 2009

Predsednik ECB
Jean-Claude TRICHET

DODATEK

Predlagane spremembe besedila

Besedilo, ki ga predlaga Komisija	Spremembe, ki jih predlaga ECB (1)
Sprememba 1	
Člen 2(2) (nova točka (h))	
„2. Ta direktiva se ne uporablja za: [...].“	„2. Ta direktiva se ne uporablja za: [...] (h) nacionalne centralne banke držav članic. “
Pojasnilo:	
Člen 2(2)(g) predlagane direktive med drugimi iz področja uporabe predlagane direktive izključuje tudi ECB. Nacionalne centralne banke Evropskega sistema centralnih bank bi prav tako morale biti izključene iz področja uporabe predlagane direktive, saj te centralne banke glede na njihove cilje in naloge ne predstavljajo virov tveganja, ki bi upravičevali njihovo umestitev pod predlagano direktivo.	
Sprememba 2	
Konec člena 3	
	„Komisija sprejme izvedbene ukrepe, s katerimi podrobneje določi opredelitev ‚finančnega vzvoda‘ iz odstavka 1. Ti ukrepi, ki so namenjeni spremembam nebitvenih elementov te direktive, tako da jo dopolnjujejo, se sprejmejo v skladu z regulativnim postopkom s pregledom iz člena 49(3).“
Pojasnilo:	
Opredelitev „finančnega vzvoda“ bi bilo koristno pojasniti.	
Sprememba 3	
Člen 8	
„Člen 8 Odvzem dovoljenja Pristojni organi lahko odvzamejo dovoljenje, izdano UAIS, če ta UAIS: 1. pridobi dovoljenje z navajanjem lažnih podatkov ali na kakršen koli drug nezakonit način; 2. ne izpolnjuje več pogojev, pod katerimi ji je bilo dovoljenje izdano; 3. hudo in sistematično krši določbe, ki prenašajo to direktivo.“	„Člen 8 Odvzem dovoljenja Pristojni organi lahko odvzamejo dovoljenje, izdano UAIS, če ta UAIS: 1. pridobi dovoljenje z navajanjem lažnih podatkov ali na kakršen koli drug nezakonit način; 2. ne izpolnjuje več pogojev, pod katerimi ji je bilo dovoljenje izdano; 3. hudo in/ali sistematično krši določbe, ki prenašajo to direktivo. Vsak odvzem dovoljenja bo učinkoval takoj in bo nemudoma objavljen. Komisija sprejme izvedbene ukrepe, ki podrobneje določijo roke in naslovnike objave o odvzemu dovoljenja iz odstavka 1. Ukrepi, namenjeni spremembi nebitvenih elementov te direktive, tako da jo dopolnjujejo, se sprejmejo v skladu z regulativnim postopkom s pregledom iz člena 49(3).“

Besedilo, ki ga predlaga Komisija

Spremembe, ki jih predlaga ECB (1)

Pojasnilo:

Mnogo kreditnih in okvirnih sporazumov določa „primere neizpolnitve“, ob katerih lahko nasprotna stranka prekine pogodbo ali transakcijo na podlagi okvirnega sporazuma. Odvzem dovoljenja je standardna vrsta „primera neizpolnitve“. Da bi se zagotovilo, da odvzem dovoljenja UAIS ne bi povzročil neurejenega postopka prekinitve – ki ima sicer lahko različne učinke v različnih državah članicah –, bi bilo zaželeno določiti, da so praktične posledice odvzema enake povsod v EU, zlasti glede tega, kdaj in komu se odvzem dovoljenja sporoči ter kdaj odvzem začne učinkovati. ECB predlaga, da bi Komisija izvedbene ukrepe, s katerimi bi določila, kdaj in komu se sporoči odvzem dovoljenja, lahko sprejela po komitološkem postopku

ECB bi izrazila podobne pomisleke, če bi tudi kršitev „pogojev poslovanja UAIS“ iz Poglavlja III predlagane direktive s strani UAIS imela za posledico primer neizpolnitve ali sprožila kakšno drugo pogodbeno ali zakonsko določeno pravico do prekinitve razmerja.

Sprememba 4

Člen 16(3)

„3. Predpisi, ki veljajo za vrednotenje premoženja in izračun čiste vrednosti sredstev na enoto ali delež AIS, so določeni v zakonodaji države, v kateri ima AIS sedež, ali v pravilih upravljanja AIS ali ustanovni listini.“

„3. Predpisi, ki veljajo za vrednotenje premoženja in izračun čiste vrednosti sredstev na enoto ali delež AIS, so ~~določeni v tisti, ki veljajo v skladu z~~ zakonodaji države, v kateri ima AIS sedež, ali pravili upravljanja AIS ali ustanovno listino.“

Pojasnilo:

Splošno sprejeta računovodska načela v ZDA (Generally Accepted Accounting Principles ali GAAP) niso „določena v zakonodaji“ ZDA in podobno dejansko ozadje je lahko podano tudi v drugih državah. Člena 16(3) predlagane direktive v predlaganem besedilu glede na navedeno morda ne bi bilo mogoče izvajati.

Sprememba 5

Člen 17(3)

„Depozitar je kreditna institucija, ki ima registrirani sedež v Skupnosti in ima dovoljenje v skladu z Direktivo 2006/48/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. junija 2006 o začetku opravljanja in opravljanju dejavnosti kreditnih institucij (preoblikovano);“

„Depozitar je kreditna institucija, ki ima registrirani sedež v Skupnosti in ima dovoljenje v skladu z **nacionalnim pravom ali** Direktivo 2006/48/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. junija 2006 o začetku opravljanja in opravljanju dejavnosti kreditnih institucij (preoblikovano);“

Pojasnilo:

Ta sprememba bi razširila opredelitev depozitarja vsaj z vključitvijo kreditnih institucij, ki so dovoljene po nacionalnem pravu, ne pa samo kreditnih institucij z dovoljenjem po Direktivi 2006/48/ES.

Sprememba 6

Člen 18(1)(d)

„(d) UAIS mora dokazati, da je tretja stranka usposobljena in zmožna prevzeti zadevne funkcije, da je bila izbrana s potrebno skrbnostjo in da lahko UAIS kadar koli učinkovito spremlja preneseno dejavnost, kadar koli da tretji osebi nadaljnja navodila in prekliče prenos s takojšnjim učinkom, ko je to v interesu vlagateljev.“

„(d) UAIS mora dokazati, da je tretja stranka usposobljena in zmožna prevzeti zadevne funkcije, da je bila izbrana s potrebno skrbnostjo in da lahko UAIS kadar koli učinkovito spremlja preneseno dejavnost, kadar koli da tretji osebi nadaljnja navodila in prekliče prenos s takojšnjim učinkom, ko je to v interesu vlagateljev, **ter hkrati nadomesti različne ureditve prenosa, skladne s členom 6(3).**“

Pojasnilo:

Da se zagotovi skladnost s členom 6(3) predlagane direktive, ki zahteva, da dovoljenje katerega koli UAIS „zajema vse ureditve prenosa UAIS“, je namen predlagane spremembe zahtevati obstoj nadomestnih ureditev prenosa za primer, če bi UAIS kdaj moral preklicati prenos „s takojšnjim učinkom“.

Besedilo, ki ga predlaga Komisija	Spremembe, ki jih predlaga ECB (1)
-----------------------------------	------------------------------------

Sprememba 7

Konec člena 22

„Za namene drugega pododstavka velja, da AIS sistematično uporablja visoke ravni finančnega vzvoda, če skupni finančni vzvod vseh virov presega vrednost lastniškega kapitala AIS, in sicer v dveh izmed preteklih štirih četrtletij.“	<p>„Za namene drugega pododstavka velja, da AIS sistematično uporablja visoke ravni finančnega vzvoda, če skupni finančni vzvod vseh virov presega vrednost lastniškega kapitala AIS, in sicer v dveh izmed preteklih štirih četrtletij.“</p> <p>Komisija sprejme izvedbene ukrepe, s katerimi podrobneje določi okoliščine, v katerih se šteje, da AIS sistematično uporablja visoke ravni finančnega vzvoda.</p> <p>Ti ukrepi, ki so namenjeni spremembam nebitnih elementov te direktive, tako da jo dopolnjujejo, se sprejmejo v skladu z regulativnim postopkom s pregledom iz člena 49(3).“</p>
--	--

Pojasnilo:

Dejanski učinek člena 22 predlagane direktive bi bil, da bi se za veliko večino AIS štelo, da sistematično uporabljajo visoke ravni finančnega vzvoda, saj bi njihov skupni finančni vzvod pogosto presegel njihova neto sredstva (ne pa „lastniškega kapitala“), ki morda ne bi bil primerna referenčna točka v kontekstu skladov. Po predlogu ECB bi bilo najbolje, da bi to tehnično vprašanje rešila Komisija s sprejetjem izvedbenih ukrepov po komitološkem postopku ob primerni vključitvi nadzornih organov in drugih pristojnih organov.

Sprememba 8

Člen 33(8)

„8. UAIS lahko od datuma iz drugega pododstavka člena 54(1) naprej tržijo le deleže ali enote AIS s sedežem v tretji državi profesionalnim vlagateljem s sedežem v državi članici, ki ni matična država članica UAIS.“	„8. UAIS lahko od datuma iz drugega pododstavka člena 54(1) naprej tržijo le deleže ali enote AIS s sedežem v tretji državi profesionalnim vlagateljem s sedežem v državi članici, ki ni matična država članica UAIS. Vlagatelj s sedežem v državi članici lahko deleže ali enote AIS s sedežem v tretji državi, ki jih je kupil pred tem datumom, obdrži ali proda UAIS. “
--	--

Pojasnilo:

Od zdaj naprej so lahko vlagatelji (vključno z zasebnimi, malimi vlagatelji) zakoniti imetniki deležev ali enot v AIS s sedežem v tretji državi. Namen naše predlagane dopolnitve je zagotoviti obstoj pravnih pravil za obravnavanje takih naložb po prehodu na novo ureditev, ki je določena v predlagani direktivi (tj. ureditev, po kateri bi UAIS iz tretje države potreboval dovoljenje, da bi lahko nadaljeval svoje doseganje dejavnosti v EU), in zlasti zagotoviti, da vrednost teh deležev ali enot ne bi bila prizadeta samo zato, ker UAIS iz tretje države bodisi ne bi zaprosil za dovoljenje za nadaljevanje svojih dosedanjih dejavnosti v EU bodisi takega dovoljenja ne bi dobil. Alternativno bi se lahko tudi spremenila prehodna pravila.

Sprememba 9

Člen 46(1)

„1. Pristojni organi, odgovorni za izdajo dovoljenja in nadzor nad UAIS po tej direktivi, sporočijo informacije pristojnim organom drugih držav članic, kjer je to pomembno za spremljanje in odzivanje na potencialne posledice dejavnosti posameznih UAIS ali vseh UAIS za stabilnost sistemsko pomembnih finančnih institucij in za pravilno delovanje trgov, na katerih so UAIS dejavni. Odbor evropskih zakonodajalcev za vrednostne papirje (CESR), ustanovljen s Sklepom Komisije 2009/77/EC z dne 23. januarja 2009 (?), je tudi obveščen in pošlje te informacije pristojnim organom ostalih držav članic.“	„1. Pristojni organi, odgovorni za izdajo dovoljenja in nadzor nad UAIS po tej direktivi, sporočijo informacije pristojnim organom drugih držav članic, kjer je to pomembno za spremljanje in odzivanje na potencialne posledice dejavnosti posameznih UAIS ali vseh UAIS za stabilnost sistemsko pomembnih finančnih institucij in za pravilno delovanje trgov, na katerih so UAIS dejavni centralnim bankam, vključno z Evropsko centralno banko, in Evropskemu odboru za sistemska tveganja, za potrebe opravljanja njihovih funkcij. Odbor evropskih zakonodajalcev za vrednostne papirje (CESR), ustanovljen s Sklepom Komisije 2009/77/EC z dne 23. januarja 2009 (?), je tudi obveščen in pošlje te informacije pristojnim organom ostalih držav članic.“
--	---

Besedilo, ki ga predlaga Komisija	Spremembe, ki jih predlaga ECB ⁽¹⁾
-----------------------------------	---

Pojasnilo:

To dopolnilo bi zagotovilo, da so centralne banke, vključno z ECB (tudi v imenu ESRB), primerno obveščene o informacijah, pomembnih za opravljanje njihovih funkcij, in sicer ob uporabi terminologije, ki velja v drugih finančnih predpisih EU.

⁽¹⁾ Prečrtani tisk v besedilu členov označuje, kje ECB predlaga črtanje besedila. Krepki tisk v besedilu členov označuje, kje ECB predlaga vstavitev novega besedila.

⁽²⁾ UL L 25, 29.1.2009, str. 18.
