

I

(Resolutioner, rekommendationer och yttranden)

YTTRANDEN

EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROPEISKA CENTRALBANKENS YTTRANDE

av den 16 oktober 2009

om förslaget till Europaparlamentets och rådets direktiv om förvaltare av alternativa investeringsfonder och om ändring av direktiven 2004/39/EG och 2009/.../EG

(CON/2009/81)

(2009/C 272/01)

Inledning och rättslig grund

1. Den 3 juni 2009 mottog Europeiska centralbanken (ECB) en begäran från Europeiska unionens råd om ett yttrande över ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om förvaltare av alternativa investeringsfonder och om ändring av direktiven 2004/39/EG och 2009/.../EG ⁽¹⁾ (nedan kallat *förslaget till direktiv*).
2. ECB:s behörighet att avge ett yttrande grundas på artikel 105.4 första strecksatsen i fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen. I enlighet med artikel 17.5 första meningen i arbetsordningen för Europeiska centralbanken har detta yttrande antagits av ECB-rådet.

Allmänna kommentarer

3. ECB stöder målsättningen att skapa ett harmoniserat ramverk för reglering och tillsyn av den verksamhet som utövas av förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIF-förvaltare) i Europeiska unionen. De föreslagna bestämmelserna om rapportering till de behöriga myndigheterna bör principiellt sett bidra avsevärt till att stärka övervakningen av den finansiella stabiliteten och därigenom leda till mer välgrundade bedömningar av vilka risker för den finansiella stabiliteten som uppstår i samband med AIF-förvaltares verksamhet och de alternativa investeringsfonder (AIF-fonder) som de förvaltar. Harmoniseringen av regler och det resulterande systemet med pass bör främja den finansiella integrationen genom att man i hela EU konkurrerar på samma villkoren.
4. ECB uppmanar Europeiska gemenskapernas kommission att fortsätta dialogen med sina internationella partner, särskilt Förenta staterna, för att säkerställa ett globalt enhetligt ramverk för reglering och tillsyn. Som Eurosystemet konstaterade i sitt bidrag till kommissionens samråd om hedgefonder krävs det internationellt samordnade åtgärder med tanke på branschens ytterst internationella karaktär och de risker som detta medför i fråga om regelarbitrage och kringgående av regler ⁽²⁾. Detta kan eventuellt påverka tredje länder att ställa jämförbara krav på AIF-förvaltare som gäller inom EU, och att AIF-förvaltare med hemvist utanför EU då kan ges tillgång till EU:s marknader eftersom de omfattas av jämförbara regelverk.

⁽¹⁾ KOM(2009) 207 slutlig.

⁽²⁾ Eurosystemets bidrag till Europeiska kommissionens samråd om hedgefonder, 25 februari 2009, s. 3, finns på ECB:s webbplats <http://www.ecb.europa.eu>

5. I skäl 3 i förslaget till direktiv fastställs att ett av de centrala målen är att upprätta ett ramverk som kan bemästra de risker som AIF-fonder utgör för "investerare, andra marknadsaktörer och marknader" genom att "beakta hela skalan av de investeringsstrategier och -tekniker som AIF-förvaltarna använder". I detta hänseende noteras att förslaget till direktiv skulle gälla för samtliga fondtyper som inte omfattas av direktiv 2009/.../EG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) (omarbetning) ⁽¹⁾, t.ex. hedgefonder, råvarufonder, öppna fastighetsfonder, börsnoterade slutna fonder, private equity-fonder och riskkapitalfonder. Dessa fonder utgör en heterogen grupp av investeringspooler som har olika rättslig form i olika jurisdiktioner, både i och utanför EU. I detta hänseende skulle bestämmelserna i förslaget till direktiv kunna ändras för att bättre spegla de grundläggande skillnader som finns mellan alternativa investeringsfonder.
6. Alla centralbanker bör uttryckligen undantas från det förslagna direktivets tillämpningsområde.
7. Rent generellt ser ECB en risk för regularbitrage mellan AIF-förvaltare, försäkringsföretag och kreditinstitut eftersom förslaget till direktiv inte skapar gemensamma regler för alla dessa aktörer. Med undantag för AIF-förvaltares förvaltning av de egna tillgångarna, bör regleringen enligt förslaget till direktiv tillämpas enhetligt på AIF-förvaltare, försäkringsföretag och kreditinstitut. Förslaget till direktiv förklarar inte kriteriet "lämpliga" och anger heller inte de minimikrav avseende erfarenhet som chefer och direktörer hos AIF-förvaltare ska uppfylla. För att säkerställa konkurrens på lika villkor föreslår ECB därför att bestämmelser med detta innehåll tas med i förslaget till direktiv i linje med liknande regler som redan finns på andra områden av gemenskapens finansiella regelverk.
8. ECB noterar att vissa bestämmelser i förslaget till direktiv (som bestämmelserna om blankning, värdepapperisering samt förvärv av kontrollerande inflytande i företag) syftar till att reglera övergripande frågor som gäller samtliga marknadsaktörer och inte enbart AIF-förvaltare. Även om ECB förstår motivet bakom vissa av dessa bestämmelser, skulle ECB föreslå att man i stället överväger att införa sådana bestämmelser endast genom lagstiftning som upprätthåller likvärdiga konkurrensvillkor mellan olika marknadsaktörer, t.ex. genom att sådana bestämmelser införs i befintlig sektorsövergripande EU-lagstiftning.
9. ECB välkomnar principiellt sett bestämmelserna om AIF-förvaltarnas skyldigheter att rapportera (dessa ska lämna information av hög kvalitet till de berörda myndigheterna) samt mekanismerna för informationsutbyte mellan tillsynsmyndigheterna. ECB föreslår dock att man genomför en grundlig analys så att rapporteringsskyldigheten kan fokuseras på sådana uppgifter som rimligtvis är av betydelse för kontrollen av den finansiella stabiliteten, så att man säkerställer att rapporteringsskyldigheten överensstämmer med den rättsliga ram varigenom EU-rådet för systemrisk och EU-systemet för finansiell tillsyn inrättas, samt för att göra det möjligt för dessa enheter att erhålla tillsynsinformation som är nödvändig och lämplig för att de ska kunna utföra sitt arbete ⁽²⁾. De rapporteringsskyldigheter som blir resultatet av analysen bör framgå av förslaget till direktiv, men bör även kunna ändras genom kommittéförfarandet. ECB hjälper gärna till med denna analys.
10. Det bör också tas under övervägande att utforma vissa skyldigheter att rapportera till behöriga myndigheter (enligt artiklarna 21 och 24 i förslaget) så att dessa är i linje med vad som fastställs i förordning ECB/2007/8 av den 27 juli 2007 om statistik över tillgångar och skulder hos investeringsfonder ⁽³⁾. Denna förordning, som för närvarande är tillämplig på investeringsfonder med hemvist i euroområdet, gör det möjligt att samla in harmoniserad balansräkningsstatistik. Att genomföra en anpassning till dessa rapporteringsskyldigheter och använda en standardiserad rapporteringsmall för samtliga AIF-fonder som omfattas av förslaget till direktiv skulle bidra till en EU-omfattande bedömning av systemrisken. Det skulle även minimera den ytterligare rapporteringsbördan för de AIF-fonder som redan rapporterar denna information. Även om förslaget till direktiv bör innehålla grundläggande bestämmelser för AIF-förvaltares affärsmodeller, skulle ECB även stödja en lösning där de mer tekniska bestämmelserna, som avser att skapa gemensamma regler i EU för sådan information som anges i artiklarna 21 och 24 i förslaget, löses genom ett kommittéförfarande. Den information som omfattas av rapporteringsskyldigheten skulle t.ex. kunna omfatta information om AIF-förvaltares balansräkning

⁽¹⁾ Ännu ej publicerad i EUT.

⁽²⁾ Meddelande från kommissionen, "Den finansiella tillsynen i Europa", 27.5.2009, KOM(2009) 252 slutlig (finns på <http://www.eur-lex.europa.eu>).

⁽³⁾ EUT L 211, 11.8.2007, s. 8.

baserat på förordning ECB/2007/8, resultaträkningar, kassaflöden och prognoser (inkl. primära finansieringskällor, förteckning över huvudsakliga mäklare samt likviditetshantering vid olika scenarier), begränsningar av investerarnas uttagsmöjligheter, tillgångar som innehas för en mark-to-model värdering, belåningsgrad, positioner i derivat (inkl. indikativa belopp och ställda säkerheter), ej likvida tillgångar och non-investment-grade tillgångar samt förekomsten av blankning. ECB förväntar sig att ESRB kommer att höras om de genomförandebestämmelser som antas inom detta område.

11. För många AIF-förvaltare är belåning en naturlig del av verksamheten. Definitionen av "hävstång" i förslaget till direktiv omfattar dock inte några specifika hävstångsbegrepp. ECB befarar att det kan vara svårt att tillämpa förslaget till definition utan ytterligare förtydliganden. Alla genomförandebestämmelser inom detta område bör utarbetas på grundval av det tekniska stödet från centralbanker och tillsynsmyndigheter som inte är centralbanker. ECB räknar därför med att samråd kommer att ske med EU-rådet för systemrisk och EU-systemet för finansiell tillsyn när det gäller samtliga genomförandebestämmelser som ska antas inom detta område, däribland eventuella åtgärder för att klargöra begreppet "hävstång", något som föreslås i ändring 7 i bilagan, samt att fastställa när en AIF-förvaltare systematiskt utnyttjar belåning i hög grad.
12. I artikel 25.3 i förslaget till direktiv föreskrivs att kommissionen ska anta genomförandebestämmelser med tröskelvärden för den nivå på hävstångseffekter som AIF-förvaltare får utnyttja. Dessa gränsvärden bör fastställas med hänsyn till bl.a. kategorin av AIF-fond, fondens investeringsstrategi och källorna till hävstången. ECB inser att hävstången kan medföra betydande risker för den finansiella stabiliteten. AIF-förvaltarens investeringsflexibilitet gör att de kan spela en viktig roll för att stödja finansmarknadens likviditet och därigenom bidra till en effektiv finansiell marknad och prisbildning. För att denna roll ska upprätthållas behöver det finnas balanserade och adekvat riskjusterade tröskelvärden när det gäller hävstångseffekterna för AIF-fonder, där hela deras riskprofil beaktas utan att deras investeringsflexibilitet begränsas i alltför hög grad.
13. ECB är berett att vid behov komma med ytterligare synpunkter på eventuella reviderade utkast som blir tillgängliga. I de fall där ECB rekommenderar att förslaget till direktiv ändras anges de specifika förslagen i bilagan åtföljt av en förklaring. Merparten av dessa förslag behandlas inte de mer generella synpunkter som har framförts ovan.

Utfärdat i Frankfurt am Main den 16 oktober 2009.

Jean-Claude TRICHET
ECB:s ordförande

BILAGA

Ändringsförslag

Kommissionens förslag	ECB:s ändringsförslag ⁽¹⁾
-----------------------	--------------------------------------

Ändring 1

Artikel 2.2 (ny punkt h)

"2. Detta direktiv ska inte tillämpas på följande: [...]."	"2. Detta direktiv ska inte tillämpas på följande: [...]. h) Medlemsstaternas nationella centralbanker. "
---	--

Förklaring:

Artikel 2.2 g i förslaget till direktiv undantar bl.a. ECB från direktivets tillämpningsområde. De nationella centralbankerna inom ECBS bör också uttryckligen undantas från dess tillämpningsområde eftersom dessa centralbanker, med beaktande av deras mål och uppgifter inte utgör några riskkällor som rättfärdigar att de inkluderas i förslaget till direktiv.

Ändring 2

Slutet av artikel 3

	"Kommissionen ska anta genomförandebestämmelser för att ytterligare precisera definitionen av 'hävstång' i punkt l. Dessa åtgärder, som avser att ändra icke väsentliga delar i detta direktiv genom att komplettera det, ska antas i enlighet med det föreskrivande förfarande med kontroll som avses i artikel 49.3."
--	--

Förklaring:

Det kan vara lämpligt att förtydliga definitionen av "hävstång".

Ändring 3

Artikel 8

"Artikel 8 Återkallande av auktorisation Den behöriga myndigheten får återkalla auktorisation som beviljats en AIF-förvaltare, som	"Artikel 8 Återkallande av auktorisation Den behöriga myndigheten får återkalla auktorisation som beviljats en AIF-förvaltare, som
1. har erhållit auktorisationen genom att lämna falska uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt,	1. har erhållit auktorisationen genom att lämna falska uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt,
2. inte längre uppfyller villkoren för beviljandet av auktorisationen, eller	2. inte längre uppfyller villkoren för beviljandet av auktorisationen, eller
3. allvarligt eller systematiskt har överträtt genomförandebestämmelserna för detta direktiv."	3. allvarligt och /eller systematiskt har överträtt genomförandebestämmelserna för detta direktiv.
	Varje återkallande av auktorisation ska träda i kraft omedelbart och tillkännages omgående.
	Kommissionen ska anta genomförandeåtgärder som anger när ett meddelande om återkallande av auktorisation enligt punkt 1 ska göras och vem det ska riktas till.
	Åtgärder som avser att ändra bestämmelser i detta direktiv som inte är grundläggande ska antas i enlighet med det föreskrivande förfarandet med kontroll som avses i artikel 49.3."

Kommissionens förslag	ECB:s ändringsförslag ⁽¹⁾
-----------------------	--------------------------------------

Förklaring:

I många kreditavtal och huvudavtal fastställs "bristande uppfyllelse" som ger en motpart rätt att häva ett avtal eller en transaktion som har ingåtts inom ramen för huvudavtalet. Återkallande av auktorisation är en vanlig typ av "bristande uppfyllelse". För att säkerställa att ett återkallande av en AIF-förvaltares auktorisation inte resulterar i ett oorganiserat hävningsförfarande – vilket annars skulle kunna få olika effekter i olika medlemsstater – vore det önskvärt att fastställa att de praktiska konsekvenserna av ett återkallande är desamma i hela EU, särskilt vad gäller tidpunkten för att tillkännage ett återkallande av auktorisation, vem tillkännagivandet ska riktas till samt när återkallandet har verkan. ECB föreslår att kommissionen får anta genomförandeåtgärder med hjälp av kommittéförfarandet för att ange när ett meddelande om återkallande av auktorisation ska göras och vem det ska riktas till.

ECB skulle ha liknande betänkligheter om en AIF-förvaltares åsidosättande av "verksamhetsvillkoren för AIF-förvaltare" enligt kapitel III i förslaget till direktiv också ledde till bristande uppfyllelse eller annan avtalsmässig eller lagstadgad hävningsrätt.

Ändring 4

Artikel 16.3

"3. Reglerna för värderingen av tillgångarna och beräkningen av NAV-värde per andel eller aktie ska vara fastställda i lagstiftningen i det land där AIF-fonden har hemvist eller i fondbestämmelser eller bolagsordning."

"3. Reglerna för värderingen av tillgångarna och beräkningen av NAV-värde per andel eller aktie ska vara fastställda i **de som är tillämpliga enligt** lagstiftningen i det land där AIF-fonden har hemvist eller i fondbestämmelser eller bolagsordning."

Förklaring:

Förenta staternas allmänt vedertagna redovisningsprinciper, GAAP, är inte "fastställda i lagstiftningen" i Förenta staterna, och liknande förhållanden kan förekomma även i andra länder. Det kan därför bli omöjligt att tillämpa artikel 16.3 i förslaget till direktiv så som den har utformats.

Ändring 5

Artikel 17.3

"Förvaringsinstitut ska vara kreditinstitut med stadgeenligt säte inom gemenskapen som auktoriserats i enlighet med Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/48/EG av den 14 juni 2006 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut (omarbetning)."

"Förvaringsinstitut ska vara kreditinstitut med stadgeenligt säte inom gemenskapen som auktoriserats i enlighet med **nationell lagstiftning eller** Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/48/EG av den 14 juni 2006 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut (omarbetning)."

Förklaring:

Ändringen vidgar definitionen av förvaringsinstitut så att den åtminstone inkluderar kreditinstitut som är tillåtna enligt nationell lagstiftning och inte bara kreditinstitut som auktoriserats enligt direktiv 2006/48/EG.

Ändring 6

Artikel 18.1 d

"d. AIF-förvaltaren ska kunna styrka att den tredje parten är kvalificerad och i stånd att utföra funktionerna i fråga, att den valts med tillbörlig omsorg och att AIF-förvaltaren själv alltid effektivt kan övervaka den delegerade verksamheten, ge ytterligare instruktioner till den tredje parten och med omedelbar verkan återkalla delegeringen om investerarnas intressen så kräver."

"d. AIF-förvaltaren ska kunna styrka att den tredje parten är kvalificerad och i stånd att utföra funktionerna i fråga, att den valts med tillbörlig omsorg och att AIF-förvaltaren själv alltid effektivt kan övervaka den delegerade verksamheten, ge ytterligare instruktioner till den tredje parten och med omedelbar verkan återkalla delegeringen om investerarnas intressen så kräver **och samtidigt ersätta olika delegeringar i enlighet med artikel 6.3.**"

Förklaring:

För att säkerställa överensstämmelse med artikel 6.3 i förslaget till direktiv, där det fastställs att auktorisationen av en AIF-förvaltare ska "omfatta all delegering som AIF-förvaltaren förordnat", ska det enligt den föreslagna ändringen krävas att det finns alternativa delegeringar om AIF-förvaltaren någonsin skulle behöva återkalla en delegering "med omedelbar verkan".

Kommissionens förslag	ECB:s ändringsförslag ⁽¹⁾
-----------------------	--------------------------------------

Ändring 7

Slutet av artikel 22

<p>"Vid tillämpningen av andra stycket ska en AIF-förvaltare anses systematiskt utnyttja hävstång i hög grad om den samlade utnyttjade hävstången från alla källor under två av de senaste fyra kvartalen överstigit värdet av AIF-fondens egna kapital."</p>	<p>Vid tillämpningen av andra stycket ska en AIF-förvaltare anses systematiskt utnyttja hävstång i hög grad om den samlade utnyttjade hävstången från alla källor under två av de senaste fyra kvartalen överstigit värdet av AIF-fondens egna kapital.</p> <p>"Kommissionen ska anta genomförandebestämmelser för att ytterligare precisera under vilka omständigheter som en AIF-förvaltare ska anses systematiskt utnyttja hävstång i hög grad.</p> <p>Dessa åtgärder, som avser att ändra icke väsentliga delar i detta direktiv genom att komplettera det, ska antas i enlighet med det föreskrivande förfarande med kontroll som avses i artikel 49.3."</p>
---	---

Förklaring:

Artikel 22 i förslaget till direktiv skulle i praktiken innebära att det stora flertalet AIF-fonder anses systematiskt utnyttja hävstång i hög grad eftersom deras samlade hävstång ofta överskrider deras nettotillgångar (i stället för deras "egna kapital", som inte utgör någon lämplig utgångspunkt när det gäller fonder). ECB föreslår att denna tekniska fråga bäst löses av kommissionen som antar genomförandebestämmelser via ett kommittéförfarande, under lämplig medverkan av tillsynsmyndigheter och andra behöriga myndigheter.

Ändring 8

Artikel 33.8

<p>"8. AIF-förvaltare får inte marknadsföra aktier eller andelar i AIF-fonder med hemvist i ett tredjeland till professionella investerare med hemvist i en annan medlemsstat än AIF-förvaltarens hemmedlemsstat förrän från och med den dag som avses i artikel 54.1 andra stycket."</p>	<p>"8. AIF-förvaltare får inte marknadsföra aktier eller andelar i AIF-fonder med hemvist i ett tredjeland till professionella investerare med hemvist i en annan medlemsstat än AIF-förvaltarens hemmedlemsstat förrän från och med den dag som avses i artikel 54.1 andra stycket. Aktier eller andelar i AIF-fonder med hemvist i ett tredjeland vilka har köpts av en investerare med hemvist i en medlemsstat före denna dag får även fortsättningsvis innehas av investeraren eller säljas till AIF-förvaltare."</p>
---	---

Förklaring:

Från och med nu får investerare (inklusive privata, icke-professionella investerare) lagligen inneha aktier eller andelar i AIF-fonder med hemvist i ett tredjeland. Genom det tillägg som vi föreslår ska det säkerställas att det finns rättsregler för att hantera sådana investeringar efter övergången till den nya ordning som fastställs i förslaget till direktiv (dvs. en ordning där en AIF-förvaltare med hemvist i ett tredjeland skulle behöva auktorisation för att fortsätta sina nuvarande verksamheter i EU), och framför allt säkerställa att dessa aktier eller andelar inte förlorar i värde enbart för att AIF-förvaltare med hemvist i ett tredjeland antingen inte har ansökt om eller också inte beviljats auktorisation för att fortsätta sin nuvarande verksamhet i EU. Ett annat alternativ vore att ändra övergångsreglerna.

Ändring 9

Artikel 46.1

<p>"1. De behöriga myndigheter som ansvarar för auktorisation av och tillsyn över AIF-förvaltare enligt detta direktiv ska överlämna information till de behöriga myndigheterna i övriga medlemsstater när detta är av betydelse för att övervaka och bemöta möjliga konsekvenser av AIF-förvaltarens verksamheter, enskilt eller kollektivt, för stabiliteten hos finansiella institut av betydelse för det finansiella systemet och för att de marknader där AIF-förvaltare är verksamma ska fungera korrekt. Europeiska värdepapperstillsynskommittén (CESR), som inrättades genom kommissionens beslut 2009/77/EG av den 23 januari 2009 ⁽²⁾, ska också underrättas och vidarebefordra informationen till de behöriga myndigheterna i övriga medlemsstater."</p>	<p>"1. De behöriga myndigheter som ansvarar för auktorisation av och tillsyn över AIF-förvaltare enligt detta direktiv ska överlämna information till de behöriga myndigheterna i övriga medlemsstater, centralbankerna, inklusive Europeiska centralbanken och EU-rådet för systemrisk, så att dessa kan utöva sina befogenheter. när detta är av betydelse för att övervaka och bemöta möjliga konsekvenser av AIF-förvaltarens verksamheter, enskilt eller kollektivt, för stabiliteten hos finansiella institut av betydelse för det finansiella systemet och för att de marknader där AIF-förvaltare är verksamma ska fungera korrekt. Europeiska värdepapperstillsynskommittén (CESR), som inrättades genom kommissionens beslut 2009/77/EG av den 23 januari 2009 ⁽²⁾, ska också underrättas och vidarebefordra informationen till de behöriga myndigheterna i övriga medlemsstater."</p>
---	--

Kommissionens förslag	ECB:s ändringsförslag ⁽¹⁾
-----------------------	--------------------------------------

Förklaring:

Detta tillägg skulle säkerställa att centralbankerna, inklusive ECB (även för EU-rådet för systemrisk), får adekvat information om uppgifter som är av betydelse för att de ska kunna utöva sina befogenheter genom att använda terminologi som redan används inom andra områden av gemenskapens finansiella regelverk.

⁽¹⁾ Genomstruken text anger de strykningar som ECB föreslår. Text markerad med fet stil anger ECB:s förslag till ny text.

⁽²⁾ EUT L 25, 29.1.2009, s. 18.
