

III.

(Pripremni akti)

EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA

MIŠLJENJE EUROPSKE SREDIŠNJE BANKE

od 21. svibnja 2014.

o prijedlogu uredbe o novčanim fondovima

(CON/2014/36)

(2014/C 255/04)

Uvod i pravna osnova

Europska središnja banka (ESB) zaprimila je 13. studenoga 2013. zahtjev od Vijeća za mišljenje o prijedlogu uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o novčanim fondovima ⁽¹⁾ (u daljnjem tekstu „predložena uredba”).

Nadležnost ESB-a za davanje mišljenja o predloženoj uredbi utemeljena je na članku 127. stavku 4. i članku 282. stavku 5. Ugovora o funkcioniranju Europske unije, budući da predložena uredba sadrži odredbe koje utječu na doprinos Europskog sustava središnjih banaka nesmetanom vođenju politika koje se odnose na stabilnost financijskog sustava iz članka 127. stavka 5. Ugovora. Upravno vijeće donijelo je ovo mišljenje u skladu s prvom rečenicom članka 17. stavka 5. Poslovnika Europske središnje banke.

Opće napomene

1. Predložena uredba dio je novijeg šireg međunarodnog nastojanja za stvaranjem regulatornog okvira za subjekte iz bankarstva u sjeni. Kao što je naglašeno u odgovoru Eurosustava na Zelenu knjigu o bankarstvu u sjeni Europske komisije (u daljnjem tekstu „odgovor Eurosustava”), ESB je veoma zainteresiran za razvoj događaja koji se odnose na bankarstvo u sjeni zbog njegova mogućeg značaja za financijsku stabilnost ⁽²⁾.
2. Međunarodna organizacija za vrijednosne papire (IOSCO) posebno je za regulaciju novčanih fondova izdala preporuke u listopadu 2012. ⁽³⁾, koje je potom podržao Odbor za financijsku stabilnost (FSB), dok je Europski odbor za sistemske rizike (ESRB) usvojio preporuke politike upućene Komisiji u prosincu 2012. ⁽⁴⁾. Odbor europskih regulatora za vrijednosne papire (CESR), prethodnik Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA), donio je 2010. smjernice o zajedničkoj definiciji europskih novčanih fondova (u daljnjem tekstu „smjernice CESR-a”) ⁽⁵⁾, u skladu s kojima je ESB prilagodio definiciju novčanih fondova za statističke potrebe ⁽⁶⁾.

Posebne napomene

1. *Podudarnost između predložene uredbe i pravnih okvira za subjekte za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS) i upravitelje alternativnih investicijskih fondova (UAIF)*

⁽¹⁾ COM(2013) 615 završna verzija.

⁽²⁾ Vidi odgovor Eurosustava na Zelenu knjigu o bankarstvu u sjeni Komisije, 5. srpnja 2012., dostupan na mrežnoj stranici ESB-a, www.ecb.europa.eu.

⁽³⁾ Vidi Preporuke politike za novčane fondove, Konačni izvještaj, FR07/9. listopada 2012. (u daljnjem tekstu „preporuke IOSCO-a”), dostupne na mrežnoj stranici IOSCO-a, www.iosco.org.

⁽⁴⁾ Vidi Preporuku Europskog odbora za sistemske rizike od 20. prosinca 2012. o novčanim fondovima (SL C 146, 25.5.2013., str. 1.) (u daljnjem tekstu „Preporuka ESRB-a”).

⁽⁵⁾ Vidi Smjernice CESR-a o zajedničkoj definiciji europskih novčanih fondova, 19. svibnja 2010., dostupne na mrežnoj stranici ESMA-e, www.esma.europa.eu.

⁽⁶⁾ Vidi Uredbu (EU) br. 1071/2013 Europske središnje banke od 24. rujna 2013. o bilanci sektora monetarnih financijskih institucija (ESB/2013/33) (SL L 297, 7.11.2013., str. 1.).

Namjena sustava za novčane fondove uvedenog predloženom uredbom dopuna je postojećih pravila o poslovanju investicijskih fondova⁽¹⁾ određenih Direktivom 2009/65/EZ Europskog parlamenta i Vijeća⁽²⁾ (u daljnjem tekstu „UCTIS direktiva“) i Direktivom 2011/61/EU Europskog parlamenta i Vijeća⁽³⁾ (u daljnjem tekstu „UAIF direktiva“). Pravila uvedena ovim dvjema direktivama obvezujuća su za sudionike na tržištu tek nakon njihova prenošenja u nacionalno pravo⁽⁴⁾. Stoga ESB preporučuje da bi predložena uredba trebala razjasniti odnos između nacionalnih odredbi koje prenose UCITS i UAIF direktive i neposredno primjenjivih odredbi predložene uredbe, te da bi trebala u najvećoj mogućoj mjeri osigurati jednake uvjete tržišnog natjecanja između različitih područja nadležnosti. Posebno je potrebno osigurati da novčani fondovi dobiju odobrenje za rad samo kada udovoljavaju svim uvjetima za odobrenje iz UCITS ili UAIF direktiva⁽⁵⁾.

2. Pitanja financijske stabilnosti

- 2.1. Predložena uredba dosljedna je međunarodnim standardima politike preporučenim za novčane fondove⁽⁶⁾. Kao što je naznačeno u odgovoru Eurosustava, financijska kriza je ukazala na posebne probleme vezane uz financijsku stabilnost i sistemske rizike koji proizlaze iz sektora novčanih fondova i zahtijevaju pažljivo razmatranje.
- 2.2. Slično bankama koje primaju depozite u odnosu na njihove deponente, novčani fondovi se obvezuju bez odlaganja osigurati likvidnost svojim dioničarima na zahtjev, čime se potencijalno prikriva razlika u odnosu na banke. Budući da se novčani fondovi bave i promjenom dospjeća⁽⁷⁾, iznenadna i masovna isplata dioničarima može prisiliti novčane fondove na smanjenje investicijskih aktivnosti s instrumentima tržišta novca. S obzirom da novčani fondovi, za razliku od banaka, nemaju pristup javnim sigurnosnim mrežama, kao što su financiranje od strane središnjih banaka i osiguranje depozita, novčani fondovi mogu u najgorem slučaju izgubiti povjerenje dioničara koji traže prednost prvog ulaska. To bi konačno moglo dovesti do navale na novčane fondove sa zahtjevima za prodaju imovine uz diskont. Rizik je posebno opasan u slučaju novčanih fondova s nepromjenjivom neto vrijednošću imovine (novčani fondovi s nepromjenjivim NAV-om), koji zbog svog poslovnog modela mogu ostaviti dojam da ne mogu isplatiti svoje udjele ili dionice po nominalnoj vrijednosti.
- 2.3. Sa stajališta financijske stabilnosti, navala investitora na novčane fondove omela bi funkcioniranje tržišta novca, doprinijela bi širenju i povećanju financijskih rizika u sustavu, te bi uglavnom utjecala na one financijske posrednike, kao što su banke, koji se u značajnoj mjeri oslanjaju na novčane fondove kao izvor kratkoročnog financiranja.
- 2.4. Pored toga, niz velikih europskih banaka su pokrovitelji novčanih fondova. Ta okolnost predstavlja financijske i reputacijske rizike za institucije pokrovitelje koje bi zbog toga mogle morati dodjeljivati potporu, a možda čak i spašavati te novčane fondove. Takav oblik međupovezanosti novčanih fondova s drugim financijskim posrednicima jedan je od razloga reforme pravnog okvira novčanih fondova.

⁽¹⁾ Članak 6. predložene uredbe.

⁽²⁾ Direktiva 2009/65/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 13. srpnja 2009. o usklađivanju zakona i drugih propisa u odnosu na subjekte za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS) (SL L 302, 17.11.2009., str. 32.).

⁽³⁾ Direktiva 2011/61/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 8. lipnja 2011. o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova i o izmjeni direktiva 2003/41/EZ i 2009/65/EZ te uredbi (EZ) br. 1060/2009 i (EU) br. 1095/2010 (SL L 174, 1.7.2011., str. 1.).

⁽⁴⁾ Ta su pravila dalje određena u nizu neobvezujućih smjernica ESMA-e. Vidi na primjer Smjernice ESMA-e o ključnim pojmovima Direktive UAIF od 24. svibnja 2013. (ESMA/2013/600) i Smjernice CESR-a o prihvatljivoj imovini za investiranje subjekata za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire od 19. ožujka 2007. (CESR/07-044), oboje dostupno na mrežnoj stranici ESMA-e, www.esma.europa.eu.

⁽⁵⁾ Vidi izmjenju 2.

⁽⁶⁾ Prijedlog uredbe također je pozdravljen u Nacrtu izvješća od 15. studenoga 2013. o prijedlogu uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o novčanim fondovima (COM(2013)0615 – C7-0263/2013 – 2013/0306(COD)), dostupan na mrežnoj stranici Europskog parlamenta, www.europarl.europa.eu.

⁽⁷⁾ Novčani fondovi igraju ulogu u promjeni dospjeća ulaganjem kratkoročne gotovine koju primaju od trgovačkih društava u, primjerice, komercijalne zapise (obično za rokove dospjeća od mjesec dana ili duže) koje izdaju banke.

3. Novčani fondovi s nepromjenjivom neto vrijednošću imovine

- 3.1. U tom kontekstu, postoji međunarodni konsenzus o važnosti rješavanja rizika koji proizlaze iz novčanih fondova s nepromjenjivom neto vrijednošću imovine⁽¹⁾. Odbor za financijsku stabilnost odobrio je rad IOSCO-a⁽²⁾, koji predlaže dvije mogućnosti rješavanja prethodno navedenih rizika: (a) uklanjanje obilježja novčanih fondova koja povećavaju njihovu podložnost navali investitora zahtijevanjem pretvorbe modela novčanog fonda s nepromjenjivim NAV-om; ili (b) dopuštenje novčanim fondovima da koriste model novčanog fonda s nepromjenjivim NAV-om, pod uvjetom da udovoljavaju zahtjevima koji su funkcionalno istovjetni zahtjevima bonitetnih bankarskih propisa.
- 3.2. Općenito, iako se konkretne poduzete mjere politike mogu razlikovati s obzirom na određena obilježja tržišta, potrebno je postići znatnu konvergenciju na međunarodnoj razini kako bi se izbjeglo da razlike u regulativi između značajnih područja nadležnosti, posebno između Europske unije i Sjedinjenih Američkih Država (gdje je uspostavljen veliki dio svjetske industrije novčanih fondova), dovedu do regulatorne arbitraže. U Sjedinjenim Državama odgovorna tijela još uvijek razmatraju druge pristupe, od obavezne konvergencije novčanih fondova s nepromjenjivom neto vrijednošću, do uvođenja naknada za likvidaciju i ograničenja isplate⁽³⁾.
- 3.3. U tom smislu, predložena uredba uvela bi zaštitni sloj za neto vrijednost imovine (zaštitni sloj za NAV) za novčane fondove s nepromjenjivim NAV-om, radi rješavanja rizika financijske stabilnosti, čime bi se izbjegao prelazak na promjenjivu neto vrijednost imovine. ESB primjećuje da zaštitni sloj za NAV predviđen predloženom uredbom⁽⁴⁾, ima za cilj poboljšati otpornost novčanih fondova s nepromjenjivim NAV-om, kao i njihovu sposobnost isplata investitorima koji su zatražili povlačenje u kratkom roku. ESB podsjeća da je ESRB ranije preporučio obveznu pretvorbu novčanih fondova s nepromjenjivim NAV-om⁽⁵⁾ i isključio mogućnost primjene zahtjeva za držanje kapitala jer bi to moglo dovesti do daljnje konsolidacije već značajno koncentrirane industrije, a time i veće koncentracije rizika s makrobonitetnog stajališta⁽⁶⁾. ESB primjećuje da je Komisiju na mogućnost izbora zaštitnog sloja za NAV navela potreba za izbjegavanjem da općenite promjene u NAV-u kod svih novčanih fondova s nepromjenjivim NAV-om uzrokuju potencijalni poremećaj financiranja realnog gospodarstva (a posebno subjekata koji ovise o kratkoročnim dužničkim financijskim instrumentima novčanih fondova)⁽⁷⁾. ESB smatra ovaj prijedlog korakom u rješavanju rizika koji proizlaze iz novčanih fondova s nepromjenjivim NAV-om, što je u skladu s preporukama IOSCO-a odobrenim od FSB-a, i primjećuje da predviđeno preispitivanje adekvatnosti predloženih pravila, koje provodi Komisija tri godine nakon stupanja Uredbe na snagu⁽⁸⁾, omogućava ponovno razmatranje problema i provedbu Preporuke ESRB-a.
- 3.4. Unatoč tomu, postoje određene značajke zaštitnog sloja koje bi mogle zahtijevati daljnje razmatranje.
- (a) Što se tiče izračuna zaštitnog sloja, predložena uredba određuje da bi zaštitni sloj za novčane fondove s nepromjenjivim NAV-om trebao iznositi najmanje 3 % ukupne vrijednosti imovine, tj. radi se o zaštitnom sloju koji nije utemeljen na riziku. Činjenica da ovo pravilo ne uzima u obzir profil rizičnosti novčanih fondova dok olakšava njegovu primjenu, može imati neželjene posljedice na investicijske politike novčanih fondova s nepromjenjivim NAV-om. Pritisak tržišta za brzim stvaranjem ili dopunom zaštitnog sloja može potaknuti novčane fondove s nepromjenjivim NAV-om niskog rizika na povećanje ciljane profitabilnosti.

⁽¹⁾ Vidi preporuku 10 preporuka IOSCO-a i preporuku A Preporuke ESRB-a.

⁽²⁾ Vidi Savjetodavni dokument za jačanje nadzora i uređenje bankarstva u sjeni: Cjeloviti pregled preporuka o politikama, 18. studenog 2012., dostupan na mrežnoj stranici FSB-a: www.financialstabilityboard.org.

⁽³⁾ Zahtjev za zaštitnim slojem utemeljenim na riziku kao jednu moguću politiku iznijelo je Nadzorno vijeće za financijsku stabilnost Sjedinjenih Država (FSOC) u predloženim preporukama za reformu novčanih uzajamnih fondova (vidi predložene Preporuke o novčanim uzajamnim fondovima od 13. studenog 2012., dostupno na mrežnoj stranici Ministarstva financija Sjedinjenih Država, www.treasury.gov). Nedavno je Komisija za vrijednosne papire i burzu Sjedinjenih Američkih Država (SEC) izdala obavijest o predloženim pravilima koja propisuje različite mogućnosti: (a) obveznu pretvorbu u novčani fond s promjenjivom neto vrijednošću imovine (VNAV), uz izuzetak novčanih fondova s nepromjenjivim NAV-om niskog rizika (tzv. državni novčani fondovi i novčani fondovi za male investitore); (b) uvođenje naknada za likvidaciju i ograničenja isplate, koji ovise o odobrenju odbora fonda, u odnosu na koje vidi predloženo(a) pravilo(a) za izmjenu pravila koja uređuju novčane uzajamne fondove (ili „novčane fondove“) Zakona o investicijskim društvima (Investment Company Act) iz 1940., SEC Release No 33-9408 (5. lipnja 2013.), Federal Register Vol. 78, br. 118, str. 36834 (19. lipnja 2013.), dostupno na mrežnoj stranici SEC-a, www.sec.gov.

⁽⁴⁾ Vidi članak 30. predložene uredbe.

⁽⁵⁾ Vidi preporuku A Preporuke ESRB-a.

⁽⁶⁾ Vidi str. 30. Priloga Preporuci ESRB-a.

⁽⁷⁾ Vidi str. 47. Izvješća o procjeni učinka uz prijedlog Uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o novčanim fondovima (u daljnjem tekstu: procjena učinka) (SWD(2013) 315 završna verzija), 4.9.2013.

⁽⁸⁾ Članak 45. predložene uredbe.

- (b) Rok za dopunu zaštitnog sloja NAV-a do minimalne propisane razine trebao bi ovisiti o stupnju potrošenosti zaštitnog sloja NAV-a, kao i o općim tržišnim uvjetima koji ometaju njegovo dopunjavanje. U svjetlu kratkoće razdoblja predviđenog u predloženoj uredbi ⁽¹⁾, ESB predlaže razmatranje fleksibilnijih sredstava za održavanje zaštitnog sloja NAV-a, uključujući i produženje roka za njegovo dopunjavanje.

4. Vanjska potpora

- 4.1. ESB pozdravlja činjenicu da predložena uredba ograničava pružanje vanjske potpore novčanim fondovima s nepromjenjivim NAV-om na zaštitni sloj NAV-a ⁽²⁾. ESB također pozdravlja činjenicu da novčani fondovi koji nisu novčani fondovi s nepromjenjivim NAV-om mogu primati vanjsku potporu samo za jamčenje svoje likvidnosti u određenim iznimnim okolnostima uz odobrenje nadležnog tijela predmetnog novčanog fonda, a u slučaju primjene bonitetnih propisa na pružatelja potpore, uz odobrenje njegova nadležnog bonitetnog tijela ⁽³⁾.

U tom smislu, potrebno je osigurati da sustavi upravljanja rizicima nadređenih društava primaju točne i redovite informacije od upravitelja novčanih fondova svoje grupe, te da je svaka informacija o značajnom problemu likvidnosti koji bi mogao uzrokovati potrebu za potporom, pravovremeno priopćena nadležnim bonitetnim tijelima.

ESB smatra da bi takva vanjska potpora trebala biti strogo iznimna. Kako bi se spriječili učinci zaraze, poteškoće s novčanim fondovima kod isplate udjela ili dionica treba prvenstveno pokušati riješiti drugim sredstvima, kao što su privremena obustava zahtjeva za isplatu, predviđena Direktivom UCTIS-a ⁽⁴⁾, ili pomoću tzv. ograničenja isplate ⁽⁵⁾.

- 4.2. Pored toga, nacionalna tijela mogu imati različito shvaćanje iznimnih okolnosti prema kojima novčani fondovi osim novčanih fondova s nepromjenjivim NAV-om mogu primati vanjsku potporu ⁽⁶⁾, posebno kada je rizik nadnacionalne prirode ili šireg dosega. Za nadležno tijelo novčanog fonda, razlozi u odnosu na stabilnost novčanog fonda mogu prevagnuti nad razlozima u vezi sa stabilnošću banke pokrovitelja. Radi osiguranja dosljednosti u primjeni ove odredbe u državama članicama, moguće je razmatranje uvođenja elementa koordinacije na razini Unije.

5. Upravljanje rizicima novčanih fondova

ESB općenito pozdravlja cilj predložene uredbe da uvede pouzdane postupke upravljanja rizicima za novčane fondove, kao što su: (a) precizna pravila za portfelj koja nadilaze minimalne zahtjeve smjernica CESR-a; (b) zahtjev za uvođenje politika „upoznaj svoj klijenta”; i (c) provođenje redovitih testiranja otpornosti na stres. Dok će pravila portfelja ograničiti moguće rizike likvidnosti i moguće rizike koncentracije koji proizlaze iz imovine novčanih fondova, uvođenje politika temeljite analize poboljšat će sposobnost upravitelja novčanih fondova da utvrde moguće rizike, uključujući „rizike navale”, koji proizlaze iz obveza novčanih fondova. Pored toga, dobro osmišljeni stresni scenariji mogu biti važno sredstvo procjene određenih kriznih događaja, a rezultat testiranja otpornosti na stres može dati korisne smjernice upraviteljima za zaštitu novčanog fonda od takvih nepovoljnih događaja.

6. Uloga novčanih fondova u posredovanju

- 6.1. ESB navodi izuzeća od kriterija podobnosti za instrumente visoke kreditne kvalitete koje izdaju ili za koje jamče središnje tijelo ili središnja banka države članice, ESB, Unija, Europski stabilizacijski mehanizam ili Europska investicijska banka ⁽⁶⁾. Ta izuzeća također su u skladu sa sličnim izuzecima za tijela povezana s državom, koja zagovaraju nedavni prijedlozi FSB-a o minimalnim standardima za korektivne faktore koji se primjenjuju na transakcije financiranja vrijednosnih papira ⁽⁷⁾. ESB primjećuje da će ta izuzeća morati biti dosljedno prenesena u interne postupke kreditne procjene upravitelja ⁽⁸⁾.

⁽¹⁾ Članak 33. stavak 2. predložene uredbe.

⁽²⁾ Članak 29. stavak 2. točka (g) predložene uredbe.

⁽³⁾ Članak 36. predložene uredbe.

⁽⁴⁾ Vidi članak 84. Direktive 2009/65/EZ.

⁽⁵⁾ Npr. ograničenja iznosa otkupa na određeni udio na bilo koji dan otkupa. Vidi preporuku 9 preporuka IOSCO-a.

⁽⁶⁾ Članak 9. stavak 3. i članak 13. stavak 5. točka (a) predložene uredbe.

⁽⁷⁾ Odbor za financijsku stabilnost, Regulatorni okvir politike za rješavanje rizika bankarstva u sjeni u području vrijednosnih papira koji se daju u zajam i repo poslova, 29. kolovoza 2013., dostupno na mrežnoj stranici FSB-a, www.financialstabilityboard.org.

⁽⁸⁾ Članak 16. predložene uredbe.

- 6.2. Iako pozdravlja predloženu uredbu sa stajališta financijske stabilnosti, ESB neovisno o tome ističe potrebu za pažljivom procjenom zajedničkog utjecaja predloženih mjera na ulogu novčanih fondova u posredovanju u financijskom sustavu Unije. Posebno je moguće da sposobnost posredovanja novčanih fondova bude smanjena, budući da će novčani fondovi biti obvezni držati značajan dio svoje imovine (30 %) u imovini koja dopijeva dnevno i tjedno ⁽¹⁾, dok trenutno takva ograničenja ne postoje. Pored toga, nedavno uveden koeficijent likvidnosne pokrivenosti ⁽²⁾, koji povoljnije tretira financiranje od trgovačkih društava nego financiranje prikupljeno putem upravitelja imovine, može još više potaknuti banke na prikupljanje sredstava neposredno od trgovačkih društava. Buduća pravila o neto stabilnim izvorima financiranja mogla bi također utjecati na vezu između banaka i novčanih fondova. U tom smislu, ESB predlaže daljnju procjenu učinka predložene uredbe na obrazac bankarskog posredovanja i probleme koji bi mogli proizaći tijekom prelaska s jednog sustava posredovanja na drugi. Posebno bi trebalo procijeniti je li preusmjeravanje sredstava iz novčanih fondova prema bankarskom sustavu značajno, i bi li to utjecalo na kratkoročna tržišta novca ⁽³⁾.
- 6.3. Nadalje, novčani fondovi imaju važnu ulogu kao jedni od najvećih investitora na tržištu kratkoročne sekuritizirane imovine, kao što su komercijalni zapisi osigurani imovinom (ABCP). Tržište ABCP-a je važno za posredovanje u kratkoročnom kreditiranju realnog gospodarstva, npr. kod trgovinskih kredita. Predložena uredba utvrđuje zahtjeve za prihvatljivost sekuritizirane imovine za ulaganje od strane novčanih fondova, uključujući zahtjeve za temeljni skup imovine s obzirom na vrstu, kreditni i likvidnosti rizik i ograničenje dospijeca ⁽⁴⁾. Iako ESB priznaje da će ti zahtjevi povećati transparentnost portfelja ulaganja novčanih fondova i poboljšati upravljanje kreditnim i likvidnosnim rizicima, predlaže procjenu koristi razmatranih ograničenja ulaganja u komercijalne zapise osigurane imovinom u odnosu na njihov utjecaj na funkcioniranje i dubinu tržišta sekuritizacije.
- 6.4. Komisija je već primijetila da bi trošak provođenja reforme mogao navesti niz postojećih fondova na izlazak s tržišta ⁽⁵⁾, što bi moglo dovesti do daljnje koncentracije na već zasićenom tržištu ⁽⁶⁾. Ako se takva situacija ostvari, preostali novčani fondovi mogli bi postati sistemski važni, posebno u odnosu na transmisijski mehanizam monetarne politike, zahvaljujući uključenosti novčanih fondova u kratkoročno financiranje banaka. Ove značajke zahtijevaju daljnje razmatranje

7. Interni rejting-sustavi

Predložena uredba zahtijeva od upravitelja novčanih fondova primjenu internog rejting-sustava ⁽⁷⁾ i zabranjuje novčanim fondovima i njihovu upravitelju osiguravanje rejtinga za novčani fond od agencije za kreditni rejting ⁽⁸⁾. ESB podržava cilj smanjenja pretjeranog oslanjanja na vanjski rejting ⁽⁹⁾. U isto vrijeme, ESB primjećuje da bi modeli internog rejtinga mogli dati slične kreditne procjene onima rejting agencija, što znači da bi broj visoko ocijenjenih izdavatelja ostao ograničen. Na taj način rizik prisilne prodaje imovine u slučaju ekonomske recesije nije nužno ublažen. Sve u svemu, trebalo bi pristupiti i rješavanju etičkih problema kako bi se osiguralo da na rezultate internih rejtinga ne utječu posebni interesi.

8. Izvještajni zahtjevi za novčane fondove

- 8.1. Stupanjem na snagu predložene uredbe, samo subjekti za zajednička ulaganja koji su dobili odobrenje u skladu sa sustavom navedenim u uredbi mogu biti osnovani, prodavati se ili se njima može upravljati u Uniji kao novčanim fondovima ⁽¹⁰⁾. Postojeća definicija novčanih fondova za svrhe prikupljanja statistike monetarnih financijskih institucija ESB-a usklađena je sa smjernicama CESR-a, što osigurava dosljedno obrađivanje novčanih fondova za statističke i nadzorne svrhe. Stoga je nakon stupanja na snagu predložene uredbe ⁽¹¹⁾ i do daljnjih izmjena statističkog okvira ESB-a, moguće razdoblje primjene različitih definicija za nadzorne svrhe i statističke svrhe

⁽¹⁾ Članak 21. i članak 22. stavak 1. predložene uredbe.

⁽²⁾ Vidi „Basel III: Alati za praćenje koeficijenta likvidnosne pokrivenosti i likvidnosnog rizika” Bazelskog odbora za nadzor banaka iz siječnja 2013. (izmijenjeno u siječnju 2014.), dostupno na mrežnoj stranici Banke za međunarodne namire, www.bis.org.

⁽³⁾ Novčani fondovi trenutno drže 38 % kratkoročnog duga koji je izdao bankarski sektor. Vidi Procjenu učinka, str. 4.

⁽⁴⁾ Članak 10. predložene uredbe.

⁽⁵⁾ Vidi Procjenu učinka, str. 45.

⁽⁶⁾ Vidi Procjenu učinka, str. 44. Komisija posebno zapaža da na tržištu novčanih fondova s nepromjenjivim NAV-om Unije trenutno ima 23 pružatelja usluga novčanih fondova s nepromjenjivim NAV-om, deset najvećih fondova dijele 85 % tržišta, a pet najvećih fondova 65 % tržišta.

⁽⁷⁾ Članak 16. stavak 2. predložene uredbe.

⁽⁸⁾ Članak 23. predložene uredbe.

⁽⁹⁾ Vidi Mišljenje CON/2012/24. Sva mišljenja ESB-a objavljena su na mrežnoj stranici ESB-a, www.ecb.europa.eu.

⁽¹⁰⁾ Vidi članak 3. stavak 1. predložene uredbe.

⁽¹¹⁾ Članak 46. predložene uredbe.

ESB-a. U tom pogledu Uredba (EU) br. 1071/2013 (ESB/2013/33) sadrži kriterije za utvrđivanje novčanih fondova koji su obavezni za statističke svrhe, bez obzira na to primjenjuju li se u nadzorne svrhe na nacionalnoj razini.

8.2. Predložena uredba zahtijeva od upravitelja novčanog fonda tromjesečno dostavljanje informacija nadležnim tijelima. Te informacije će tada postati dostupne ESMA-i za potrebe stvaranja središnje baze podataka svih novčanih fondova koji su osnovani, kojima se upravlja ili koji se prodaju u Uniji. ESB ima pravo pristupa toj bazi podataka isključivo u statističke svrhe ⁽¹⁾. Iako ESB podržava ovu izričitu uputu, širi pristup ostalim podacima novčanih fondova mogao bi biti potreban radi osiguranja doprinosa Europskog sustava središnjih banaka (i.) nesmetanom vođenju politika u vezi sa stabilnošću financijskog sustava i (ii.) analitičkoj i statističkoj potpori ESB-a ESRB-u ⁽²⁾.

9. *Ostale odredbe*

Pored gore navedenih posebnih napomena, ESB predlaže niz tehničkih izmjena predložene uredbe. Te se izmjene posebno odnose na osiguranje primjerenog sudjelovanja ESMA-e na svim bitnim područjima ⁽³⁾, ali i na osiguranje dosljednosti definicija u zakonodavstvu financijskih usluga u Uniji ⁽⁴⁾, te na osiguranje pravne sigurnosti ⁽⁵⁾.

Na mjestima gdje ESB preporučuje izmjenu predložene uredbe, poseban prijedlog nacrtu naznačen je u Prilogu uz obrazloženje dano u tu svrhu.

Sastavljeno u Frankfurtu na Majni 21. svibnja 2014.

Predsjednik ESB-a

Mario DRAGHI

⁽¹⁾ Članak 38. stavak 4. predložene uredbe.

⁽²⁾ Vidi izmjenu 8.

⁽³⁾ Vidi izmjene 6. i 7.

⁽⁴⁾ Vidi izmjenu 3.

⁽⁵⁾ Vidi izmjene 4., 5. i 9.

PRILOG

Prijedlog nacрта

Tekst koji je predložila Komisija	Izmjene koje je predložio ESB ⁽¹⁾
<p>Izmjena 1.</p> <p>Uvodna izjava 9.</p>	
<p>„(9) Smjernice za novčane fondove, koje je donio Odbor europskih regulatora za vrijednosne papire (CESR) kako bi se za novčane fondove Unije stvorili ravnopravni minimalni uvjeti tržišnog natjecanja, provelo je samo 12 država članica godinu dana nakon njihova stupanja na snagu, što je pokazalo da i dalje postoje razlike između nacionalnih propisa. Različitim nacionalnim pristupima ne rješavaju se slabosti tržišta novca u Uniji koje su se pokazale za vrijeme financijske krize te se ne ublažava rizik zaraze, čime se ugrožava funkcioniranje i stabilnost unutarnjeg tržišta. Stoga se ovim zajedničkim pravilima za novčane fondove treba pružiti visoka razina zaštite ulagatelja te spriječiti i ublažiti svaki potencijalni rizik od zaraze koji proizlazi iz mogućeg bijega ulagatelja novčanih fondova.”</p>	<p>„(9) Smjernice za novčane fondove, koje je donio Odbor europskih regulatora za vrijednosne papire (CESR) kako bi se za novčane fondove Unije stvorili ravnopravni minimalni uvjeti tržišnog natjecanja, neujednačeno je provelo samo 1220 država članica godinu dana nakon njihova stupanja na snagu, tj. do 1. srpnja 2012., što je pokazalo da i dalje postoje razlike između nacionalnih propisa. Različitim nacionalnim pristupima ne rješavaju se slabosti tržišta novca u Uniji koje su se pokazale za vrijeme financijske krize te se ne ublažava rizik zaraze, čime se ugrožava funkcioniranje i stabilnost unutarnjeg tržišta. Stoga se ovim zajedničkim pravilima za novčane fondove treba pružiti visoka razina zaštite ulagatelja te spriječiti i ublažiti svaki potencijalni rizik od zaraze koji proizlazi iz mogućeg bijega ulagatelja novčanih fondova.”</p>

Obrazloženje

Cilj ove izmjene je bolje odraziti rezultate stručnog pregleda ⁽²⁾ ESMA-e s kraja 2012., koji je proveden radi ocjene kako su nacionalna državna tijela primijenila Smjernice CESR-a o zajedničkoj definiciji europskih novčanih fondova u praksi.

Izmjena 2.

Članak 1. stavak 1.

<p>„1. [...] Ova se Uredba primjenjuje na subjekte za zajednička ulaganja koji moraju imati odobrenje za rad kao UCITS u skladu s Direktivom 2009/65/EZ ili kao AIF-i u skladu s Direktivom 2011/61/EU, ulažu u kratkoročnu imovinu te im je pojedinačni ili kumulativni cilj nuditi prinose u skladu sa stopama na tržištu novca ili očuvanje vrijednosti ulaganja.”</p>	<p>„1. [...] Ova se Uredba primjenjuje na subjekte za zajednička ulaganja koji moraju imati odobrenje za rad kao UCITS u skladu s Direktivom 2009/65/EZ ili kao AIF-i kojima upravlja UAIF uz odobrenje za rad u skladu s Direktivom 2011/61/EU, ulažu u kratkoročnu imovinu te im je pojedinačni ili kumulativni cilj nuditi prinose u skladu sa stopama na tržištu novca ili očuvanje vrijednosti ulaganja.”</p>
---	---

Tekst koji je predložila Komisija	Izmjene koje je predložio ESB ⁽¹⁾
-----------------------------------	--

Obrazloženje

Prema definiciji iz članka 4. stavka 1. točke (a) Direktive 2011/61/EU, „AIF-i” znači subjekti za zajednička ulaganja koji ne zahtijevaju odobrenje za rad iz članka 5. Direktive 2009/65/EZ ⁽³⁾. Ova definicija obuhvaća i AIF-e kojima upravljaju UAIF-i koji su izuzeti iz područja primjene Direktive 2011/61/EU i na koje se mogu primjenjivati npr. odredbe Uredbe (EU) br. 345/2013 Europskog parlamenta i Vijeća ⁽⁴⁾. Tekst članka 1. stavka 1. trebalo bi izmijeniti radi pojašnjenja da AIF-i kojima upravljaju upravitelji koji nemaju odobrenje u skladu s Direktivom 2011/61/EU, ne ulaze u područje primjene predložene uredbe.

Izmjena 3.

Članak 2. stavak 22.

„(22) „kratka prodaja” znači prodaja instrumenata tržišta novca bez pokrića.”	„(22) „kratka prodaja” znači prodaja instrumenata tržišta novca bez pokrića svaka prodaja od strane novčanog fonda, instrumenta kojeg novčani fond nije vlasnik u vrijeme sklapanja kupoprodajnog ugovora, uključujući i takvu prodaju prilikom koje je u vrijeme sklapanja kupoprodajnog ugovora novčani fond posudio ili pristao posuditi instrument novčanog fonda za isporuku kod namirenja. ”
---	--

Obrazloženje

Radi dosljednosti, poželjno je uskladiti definicije iz predložene uredbe s već usvojenim definicijama u zakonodavstvu Unije, posebno članak 2. stavak 1. točka (b) Uredbe (EU) br. 236/2012 Europskog parlamenta i Vijeća ⁽⁵⁾.

Izmjena 4.

Članak 9.

<p style="text-align: center;">„Članak 9.</p> <p style="text-align: center;"><i>Prihvatljivi instrumenti tržišta novca</i></p> <p>1. Instrument tržišta novca prihvatljiv je za ulaganje novčanog fonda pod uvjetom da ispunjava sve sljedeće zahtjeve:</p> <p>[...]</p> <p>2. Standardni novčani fondovi smiju ulagati u instrumente tržišta novca koji podliježu redovitom usklađivanju prinosa u skladu s uvjetima na tržištu novca svakih 397 dana ili češće, a nemaju preostalo dospijeće duže od 2 godine.</p>	<p style="text-align: center;">„Članak 9.</p> <p style="text-align: center;"><i>Prihvatljivi instrumenti tržišta novca</i></p> <p>1. Instrument tržišta novca prihvatljiv je za ulaganje kratkoročnog novčanog fonda pod uvjetom da ispunjava sve sljedeće zahtjeve:</p> <p>[...]</p> <p>2. Standardni novčani fondovi smiju ulagati u instrumente tržišta novca koji podliježu redovitom usklađivanju prinosa u skladu s uvjetima na tržištu novca svakih 397 dana ili češće, a nemaju preostalo dospijeće duže od 2 godine. Instrument tržišta novca prihvatljiv je za ulaganje standardnog novčanog fonda pod uvjetom da udovoljava svim sljedećim zahtjevima:</p> <p>(a) potpada pod jednu od kategorija instrumenata tržišta novca iz članka 50. stavka 1. točaka (a), (b), (c) ili (h) Direktive 2009/65/EZ;</p>
--	--

Tekst koji je predložila Komisija	Izmjene koje je predložio ESB ⁽¹⁾
<p>3. Stavak 1. točka (c) ne primjenjuje se na instrumente tržišta novca koje izdaje ili za koje jamči središnje tijelo ili središnja banka države članice, Europska središnja banka, Unija, Europski stabilizacijski mehanizam ili Europska investicijska banka.”</p>	<p>(b) podliježe redovitom usklađivanju prinosa u skladu s uvjetima tržišta novca svakih 397 dana ili češće, a nema preostalo dospijeće duže od dvije godine;</p> <p>(c) izdavatelj instrumenta novčanog fonda ocijenjen je jednom od dvije najviše ocjene internog rejtinga u skladu s pravilima iz članaka 16. do 19. ove Uredbe;</p> <p>(d) kad je izloženost sekuritizaciji potrebna, podliježe dodatnim zahtjevima iz članka 10.</p> <p>3. Stavak 1. točka (c) i stavak 2. točka (c) ne primjenjuju se na instrumente tržišta novca koje izdaje ili za koje jamči središnje tijelo ili središnja banka države članice, Europska središnja banka, Unija, Europski stabilizacijski mehanizam/Europski fond za financijsku stabilnost ili Europska investicijska banka.”</p>

Obrazloženje

Pretpostavlja se da je svrha članka 9. detaljnije utvrditi razlike između „standardnih novčanih fondova” i „kratkoročnih novčanih fondova” koji su određeni u članku 2. stavcima 13. i 14., međusobnim upućivanjem na članak 9. stavke 1. i 2. Tako se članak 9. stavak 1. odnosi na „kratkoročne novčane fondove”, koji moraju ulagati u instrumente tržišta novca s preostalim rokom dospijeća do 397 dana, dok „standardni novčani fondovi” moraju ulagati u instrumente tržišta novca s preostalim rokom dospijeća do 2 godine. Kako bi se osiguralo da „standardni novčani fondovi” također ispunjavaju uvjete iz stavka 1. točaka (a), (c) i (d), stavak 2. mora biti proširen.

Povrh toga, ESB shvaća da se izuzeća iz stavka 3. također primjenjuju na instrumente tržišta novca koje izdaje ili za koje jamči Europski fond za financijsku stabilnost (EFSF). Općenito, smatra se da se sva upućivanja na Europski fond za financijsku stabilnost iz predložene uredbe prešutno primjenjuju i na EFSF.

Izmjena 5.

Članak 13. stavak 3.

<p>„3. Novčani fond u okviru obrnutog repo ugovora ne prima sekuritizacije kako su definirane u članku 10. Imovina koju novčani fond prima u okviru obrnutog repo ugovora ne smije se prodavati, ponovno ulagati, založiti ili prenositi na drugi način.”</p>	<p>„3. Novčani fond u okviru obrnutog repo ugovora ne prima sekuritizacije kako su definirane u članku 10. Imovina koju novčani fond prima u okviru obrnutog repo ugovora ne smije se prodavati, ponovno ulagati, založiti ili prenositi na drugi način.”</p>
---	--

Tekst koji je predložila Komisija	Izmjene koje je predložio ESB (1)
-----------------------------------	-----------------------------------

Obrazloženje

ESB shvaća da je željeni učinak ove odredbe općenito isključiti sekuritizaciju s liste imovine koju mogu primiti novčani fondovi u okviru obratnog repo ugovora. Odgovarajući tekst treba biti ispravljen radi izbjegavanja nejasnoća.

Izmjena 6.

Članak 29. stavak 2.

<p>„2. Novčani fond s nepromjenjivim NAV-om ispunjava sljedeće dodatne zahtjeve:</p> <p>[...]</p> <p>(b) nadležno tijelo novčanog fonda s nepromjenjivim NAV-om smatra zadovoljavajućim detaljni plan novčanog fonda s nepromjenjivim NAV-om u kojem se navode modaliteti korištenja zaštitnog sloja u skladu s člankom 31.”</p>	<p>„2. Novčani fond s nepromjenjivim NAV-om ispunjava sljedeće dodatne zahtjeve:</p> <p>[...]</p> <p>(b) nadležno tijelo novčanog fonda s nepromjenjivim NAV-om, nakon savjetovanja s ESMA-om, smatra zadovoljavajućim detaljni plan novčanog fonda s nepromjenjivim NAV-om u kojem se navode modaliteti korištenja zaštitnog sloja u skladu s člankom 31.”</p>
--	--

Obrazloženje

Kao što stoji, odredba daje nacionalnim nadležnim tijelima znatnu slobodu odlučivanja, što može imati neželjenu posljedicu poticanja popustljivosti u nadzoru. Radi osiguranja jednakih uvjeta u Uniji, ESMA treba biti uključena u postupak.

Izmjena 7.

Članak 38. stavak 3.

<p>„3. ESMA izrađuje nacrt provedbenih tehničkih standarda za izradu obrasca za izvješćivanje koji sadržava sve informacije navedene u stavku 2.</p> <p>Komisiji je dodijeljena ovlast za donošenje provedbenih tehničkih standarda iz prvog podstavka u skladu s člankom 15. Uredbe (EU) br. 1095/2010.”</p>	<p>„3. ESMA izrađuje nacrt provedbenih tehničkih standarda kojima se određuju jedinstveni formati, učestalost, datumi izvještavanja, definicije i informatička rješenja koja se primjenjuju u Uniji za izvješćivanje za izradu obrasca za izvješćivanje koji sadržava sve informacija navedenih u stavku 2.</p> <p>ESMA dostavlja te provedbene tehničke standarde Komisiji do 1. siječnja 2015.</p> <p>Komisiji je dodijeljena ovlast za donošenje provedbenih tehničkih standarda iz prvog podstavka u skladu s člankom 15. Uredbe (EU) br. 1095/2010.”</p>
---	---

Tekst koji je predložila Komisija	Izmjene koje je predložio ESB (*)
-----------------------------------	-----------------------------------

Obrazloženje

Namjena predloženih izmjena je formalno usklađivanje i pojašnjenje opsega ovlaštenja ESMA-e na temelju sličnih ovlaštenja EBA-e iz Uredbe (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i Vijeća (6). Članak 38. stavak 3. treba dati ESMA-i provizorni rok za dostavu nacrtu provedbenih standarda Komisiji. Taj datum bi trebao biti usklađen sa stupanjem na snagu predložene uredbe, kako bi se osiguralo da ESMA može odmah stvoriti središnju bazu standardiziranih i usporedivih podataka za sve novčane fondove u Uniji.

Izmjena 8.

Članak 38. stavak 4.

<p>„4. Nadležna tijela dostavljaju ESMA-i sve informacije primljene u skladu s ovim člankom te svaku drugu obavijest ili informacije koje razmjenjuju s novčanim fondom ili njegovim upraviteljem na temelju ove Uredbe. Ove se informacije dostavljaju ESMA-i najkasnije 30 dana nakon završetka tromjesečnog razdoblja izvješćivanja.</p> <p>ESMA prikuplja informacije za stvaranje središnje baze podataka svih novčanih fondova koji su osnovani, kojima se upravlja ili se prodaju u Uniji. Europska središnja banka ima pravo pristupa ovoj bazi podataka isključivo u statističke svrhe.”</p>	<p>„4. Nadležna tijela dostavljaju ESMA-i sve informacije primljene u skladu s ovim člankom te svaku drugu obavijest ili informacije koje razmjenjuju s novčanim fondom ili njegovim upraviteljem na temelju ove Uredbe. Ove se informacije dostavljaju ESMA-i najkasnije 30 dana nakon završetka tromjesečnog razdoblja izvješćivanja.</p> <p>ESMA prikuplja informacije za stvaranje središnje baze podataka svih novčanih fondova koji su osnovani, kojima se upravlja ili se prodaju u Uniji. Europska središnja banka i Europski odbor za sistemske rizike imaju pravo pristupa ovoj bazi podataka isključivo u statističke svrhe.”</p>
---	--

Obrazloženje

Europska središnja banka, zajedno s ostalim središnjim bankama Eurosustava i Europskog sustava središnjih banaka, kao i ESRB, sustavno prati i procjenjuje ciklička i strukturna kretanja u financijskom sektoru europodručja i Unije kao cjeline. Širi pristup bazi podataka unaprijedio bi analitički rad ESB-a identificiranja slabosti koje proizlaze iz sektora novčanih fondova.

Izmjena 9.

Članak 46.

<p style="text-align: center;">„Članak 46.</p> <p style="text-align: center;"><i>Stupanje na snagu</i></p> <p>Ova Uredba stupa na snagu dvadesetog dana od dana objave u Službenom listu Europske unije.</p> <p>Ova je Uredba u cijelosti obvezujuća i izravno se primjenjuje u svim državama članicama.”</p>	<p style="text-align: center;">„Članak 46.</p> <p style="text-align: center;"><i>Stupanje na snagu i datum početka primjene</i></p> <p>1. Ova Uredba stupa na snagu dvadesetog dana od dana objave u Službenom listu Europske unije.</p> <p>2. Ova se Uredba primjenjuje od 1. siječnja 2015.</p> <p>Ova je Uredba u cijelosti obvezujuća i izravno se primjenjuje u svim državama članicama.”</p>
---	--

Tekst koji je predložila Komisija	Izmjene koje je predložio ESB ⁽¹⁾
-----------------------------------	--

Obrazloženje

Nedostaje datum početka primjene Uredbe. Radi olakšanja provedbe, treba ga uskladiti s kalendarskom godinom.

-
- (¹) Podebljana slova u glavnom tekstu označavaju mjesto na kojem ESB predlaže umetanje novog teksta. Precrtana slova u glavnom tekstu označavaju mjesto na kojem ESB predlaže brisanje teksta.
- (²) Vidi „Stručni pregled, Smjernice o novčanim fondovima” ESMA-e od 15. travnja 2013. (ESMA/2013/476), dostupne na mrežnoj stranici ESMA-e, www.esma.europa.eu.
- (³) Definicija je dodatno određena u Smjernicama ESMA-e o temeljnim idejama Direktive UAIF.
- (⁴) Uredba (EU) br. 345/2013 Europskog parlamenta i Vijeća od 17. travnja 2013. o europskim fondovima poduzetničkog kapitala (SL L 115, 25.4.2013., str. 1.).
- (⁵) Uredba (EU) br. 236/2012 Europskog parlamenta i Vijeća od 14. ožujka 2012. o kratkoj prodaji i određenim aspektima kreditnih izvedenica na osnovi nastanka statusa neispunjavanja obveza (SL L 86, 24.3.2012., str. 1.).
- (⁶) Uredba (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i Vijeća od 26. lipnja 2013. o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva i o izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 (SL L 176, 27.6.2013., str. 1.).
-