

III

(Pripravljalni akti)

EVROPSKA CENTRALNA BANKA

MNENJE EVROPSKE CENTRALNE BANKE

z dne 21. maja 2014

o predlogu uredbe o skladih denarnega trga

(CON/2014/36)

(2014/C 255/04)

Uvod in pravna podlaga

Evropska centralna banka (ECB) je dne 13. novembra 2013 prejela zahtevo Sveta za mnenje o predlogu uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o skladih denarnega trga ⁽¹⁾ (v nadaljnjem besedilu: predlagana uredba).

Pristojnost ECB, da poda mnenje o predlagani uredbi, izhaja iz členov 127(4) in 282(5) Pogodbe o delovanju Evropske unije, saj predlagana uredba vsebuje določbe, ki vplivajo na prispevek Evropskega sistema centralnih bank k nemotnemu vodenju politik glede stabilnosti finančnega sistema, kakor je navedeno v členu 127(5) Pogodbe. V skladu s prvim stavkom člena 17.5 Poslovnika Evropske centralne banke je to mnenje sprejel Svet ECB.

Splošne pripombe

1. Predlagana uredba je del širših mednarodnih prizadevanj v zadnjem času za oblikovanje regulativnega okvira za subjekte bančništva v senci. Kakor je bilo poudarjeno v odzivu Eurosistema na zeleno knjigo Evropske komisije o bančništvu v senci (v nadaljnjem besedilu: odziv Eurosistema), ECB zelo zanima dogajanje v zvezi z bančništvom v senci zaradi njegovega potencialnega pomena za finančno stabilnost ⁽²⁾.
2. Posebej v zvezi z ureditvijo za sklade denarnega trga (SDT) je Mednarodno združenje nadzornikov trga vrednostnih papirjev (IOSCO) oktobra 2012 izdalo priporočila ⁽³⁾, ki jih je nato potrdil Odbor za finančno stabilnost (FSB), Evropski odbor za sistemska tveganja (ESRB) pa je decembra 2012 sprejel priporočila glede politike, naslovljena na Komisijo ⁽⁴⁾. Odbor evropskih zakonodajalcev za vrednostne papirje (CESR), predhodnik Evropskega organa za vrednostne papirje in trge (ESMA), je leta 2010 sprejel smernice o skupni opredelitvi evropskih skladov denarnega trga (v nadaljnjem besedilu: smernice CESR) ⁽⁵⁾, ki jih je ECB upoštevala in je prilagodila opredelitev SDT za statične namene ⁽⁶⁾.

Posebne pripombe

1. *Dopolnjevanje predlagane uredbe ter pravnih okvirov za kolektivne naložbene podjeme za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP) in upravitelje alternativnih investicijskih skladov (UAIS)*

⁽¹⁾ COM(2013) 615 final.

⁽²⁾ Glej *Commission's Green Paper on shadow banking – the Eurosystem's reply*, 5. julij 2012, dostopno na spletni strani ECB na naslovu www.ecb.europa.eu.

⁽³⁾ Glej *Policy recommendations for money market funds, Final report*, FR07/12, 9. oktober 2012 (v nadaljnjem besedilu: priporočila IOSCO), dostopno na spletni strani IOSCO na naslovu www.iosco.org.

⁽⁴⁾ Glej Priporočilo Evropskega odbora za sistemska tveganja z dne 20. decembra 2012 o skladih denarnega trga (UL C 146, 25.5.2013, str. 1) (v nadaljnjem besedilu: priporočilo ESRB).

⁽⁵⁾ Glej *Guidelines on a common definition of European money market funds* CESR, 19. maj 2010, dostopno na spletni strani organa ESMA na naslovu www.esma.europa.eu.

⁽⁶⁾ Glej Uredbo (EU) št. 1071/2013 Evropske centralne banke z dne 24. septembra 2013 o bilanci stanja sektorja denarnih finančnih institucij (ECB/2013/33) (UL L 297, 7.11.2013, str. 1).

Namen ureditve za SDT, ki jo uvaja predlagana uredba, je dopolniti obstoječa pravila glede delovanja investicijskih skladov⁽¹⁾, ki so že določena v Direktivi 2009/65/ES Evropskega parlamenta in Sveta⁽²⁾ (v nadaljnjem besedilu: direktiva KNPVP) in Direktivi 2011/61/EU Evropskega parlamenta in Sveta⁽³⁾ (v nadaljnjem besedilu: direktiva UAIS). Pravila, ki jih uvajata ti dve direktivi, zavezujejo udeležence na trgu šele po njihovem prenosu v nacionalno pravo⁽⁴⁾. Zato ECB priporoča, da se v predlagani uredbi pojasni razmerje med nacionalnimi predpisi, ki prenašajo direktivi KNPVP in UAIS, in določbami predlagane uredbe, ki se neposredno uporabljajo, ter v največji možni meri zagotovijo enaki konkurenčni pogoji med različnimi jurisdikcijami. Zlasti bi bilo treba zagotoviti, da se SDT izda dovoljenje samo, če izpolnijo vse pogoje za izdajo dovoljenja po direktivi KNPVP ali direktivi UAIS⁽⁵⁾.

2. Vidiki finančne stabilnosti

- 2.1 Predlagana uredba je skladna z mednarodnimi standardi politike za SDT, katerih izvedba se spodbuja⁽⁶⁾. Kakor je navedeno v odzivu Eurosistema, je finančna kriza izpostavila posebna vprašanja v zvezi s finančno stabilnostjo in sistemskim tveganjem, ki izvirajo iz sektorja SDT in jih je treba skrbno preučiti.
- 2.2 Podobno kot banke, ki sprejemajo vloge, svojim vlagateljem se tudi SDT svojim delničarjem zavezujejo zagotoviti takojšnjo likvidnost na zahtevo, s čimer se lahko zabriše razlika med njimi in bankami. Glede na to, da SDT izvajajo tudi spreminjanje zapadlosti⁽⁷⁾, lahko nenadni in obsežni odkupi od delničarjev prisilijo SDT v zmanjšanje obsega naložb v instrumente denarnega trga. Ker SDT v nasprotju z bankami nimajo dostopa do javnih varovalnih mehanizmov, kot sta centralnobančno financiranje in zavarovanje vlog, bi v najslabšem primeru prišlo do izgube zaupanja delničarjev SDT, ki iščejo prednosti prvega na trgu. To bi lahko na koncu privedlo do bega vlagateljev iz SDT, ki bi morali sredstva prodajati po nižji ceni. To tveganje je posebno veliko pri SDT s konstantno neto vrednostjo sredstev (SDT KNVS), kjer bi zaradi njihovega poslovnega modela nazadnje lahko prišlo do razumevanja, da ne morejo odkupiti svojih enot ali delnic po nominalni vrednosti.
- 2.3 Z vidika finančne stabilnosti bi beg vlagateljev iz SDT oslabil delovanje denarnih trgov, prispeval k širjenju in povečevanju finančnih tveganj v sistemu ter prizadel predvsem tiste finančne posrednike, kot so banke, ki se v veliki meri zanašajo na SDT kot vir kratkoročnega financiranja.
- 2.4 Poleg tega več velikih evropskih bank sponzorira SDT. Ta okoliščina pomeni finančno tveganje in tveganje izgube ugleda za institucije, ki SDT sponzorirajo in bi jih posledično morda morale podpirati in v skrajnem primeru reševati. Ta oblika povezanosti SDT z drugimi finančnimi posredniki prav tako utemeljuje reformo regulativnega okvira za SDT.

⁽¹⁾ Člen 6 predlagane uredbe.

⁽²⁾ Direktiva 2009/65/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 13. julija 2009 o usklajevanju zakonov in drugih predpisov o kolektivnih naložbenih podjetjih za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP) (UL L 302, 17.11.2009, str. 32).

⁽³⁾ Direktiva 2011/61/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 8. junija 2011 o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov in spremembah direktiv 2003/41/ES in 2009/65/ES ter uredb (ES) št. 1060/2009 in (EU) št. 1095/2010 (UL L 174, 1.7.2011, str. 1).

⁽⁴⁾ Ta pravila so podrobneje določena v več nezavezujočih smernicah, ki jih je sprejel organ ESMA. Glej na primer Smernice o ključnih pojmi iz direktive o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov organa ESMA z dne 24. maja 2013 (ESMA/2013/600) in *Guidelines concerning eligible assets for investment by UCITS* CESR z dne 19. marca 2007 (CESR/07-044), oboje dostopno na spletni strani organa ESMA na naslovu www.esma.europa.eu.

⁽⁵⁾ Glej spremembo 2.

⁽⁶⁾ Predlagano uredbu so pozdravili tudi v osnutku poročila z dne 15. novembra 2013 o predlogu uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o skladih denarnega trga (COM(2013)0615 – C7-0263/2013 – 2013/0306(COD)), dostopno na spletni strani Evropskega parlamenta na naslovu www.europarl.europa.eu.

⁽⁷⁾ SDT opravljajo vlogo spreminjanja zapadlosti s tem, ko vlagajo kratkoročna denarna sredstva, ki jih prejmejo od podjetij, na primer v komercialne zapise (običajno z zapadlostjo en mesec ali več), ki jih izdajo banke.

3. SDT s konstantno neto vrednostjo sredstev

3.1 Glede na to obstaja na mednarodni ravni soglasje o pomembnosti obravnave tveganj, ki nastajajo pri SDT KNVS⁽¹⁾. FSB je potrdil delo IOSCO⁽²⁾ in predlagal dve različni možnosti za obravnavo zgoraj navedenih tveganj: (a) da se odpravijo značilnosti SDT, ki povečujejo njihovo občutljivost na beg vlagateljev, z zahtevo po pretvorbi modela KNVS; ali (b) da se SDT dovoli uporaba modela KNVS, pod pogojem, da izpolnijo zahteve, ki so funkcionalno enakovredne bonitetni ureditvi za banke.

3.2. Konkretni sprejeti ukrepi politike se lahko razlikujejo glede na posebne značilnosti trgov, vendar pa je na splošno pomembno doseči znatno konvergenco na mednarodni ravni, da zaradi razlik med ureditvami v pomembnih jurisdikcijah, zlasti med Evropsko unijo in Združenimi državami Amerike (kjer je ustanovljen zelo velik del svetovnega sektorja SDT), ne pride do morebitne regulativne arbitraže. V Združenih državah Amerike pristojni organi še ocenjujejo različne pristope, ki segajo od obvezne pretvorbe skladov KNVS do uvedbe nadomestil za likvidnost in omejitev odkupov⁽³⁾.

3.3 V tej zvezi bi predlagana uredba uvedla blažilnik na neto vrednost sredstev (blažilnik NVS) za SDT KNVS, s katerim bi zmanjšali tveganja za finančno stabilnost in se tako izognili pretvorbi v variabilno vrednotenje neto sredstev. ECB ugotavlja, da je namen blažilnika NVS, ki ga zahteva predlagana uredba⁽⁴⁾, izboljšati odpornost SDT KNVS in njihovo zmožnost poplačila vlagateljev, ki zahtevajo umik s kratkim rokom. ECB spominja, da je ESRB pred časom priporočil obvezno pretvorbo SDT KNVS⁽⁵⁾ in izključil uvedbo kapitalskih zahtev kot drugo možnost, ker bi ta najverjetneje privedla do dodatne konsolidacije že tako znatno koncentriranega sektorja ter s tem do večje koncentracije tveganj z makrobonitetnega vidika⁽⁶⁾. ECB ugotavlja, da je Komisijo spodbudila k možnosti blažilnika NVS potreba po izogitvi temu, da bi splošna variabilnost NVS vseh SDT KNVS povzročila morebitne motnje financiranja realnega gospodarstva (in zlasti subjektov, ki so odvisni od izdajanja kratkoročnega dolga, ki je v imetništvu SDT)⁽⁷⁾. ECB ocenjuje ta predlog kot ukrep za zmanjšanje tveganj iz naslova SDT KNVS, ki je skladen s priporočili IOSCO, ki jih je potrdil FSB, ter izpostavlja, da je predvideni pregled ustreznosti predlaganih pravil, ki naj bi ga opravila Komisija v treh letih od začetka veljavnosti uredbe⁽⁸⁾, priložnost za ponovno preučitev problematike in izvedbo priporočila ESRB.

3.4 Nekatere vidike blažilnika pa bi bilo morda treba dodatno oceniti.

- (a) Kar zadeva izračun blažilnika, predlagana uredba določa, da mora blažilnik za SDT KNVS znašati najmanj 3 % skupne vrednosti sredstev, tj. ne gre za blažilnik na podlagi tveganj. Dejstvo, da to pravilo ne upošteva profila tveganj SDT, olajšuje njegovo uporabo, ima pa lahko neželene vplive na naložbene politike SDT KNVS. Pritisk trga za hitro vzpostavitev ali dopolnitev blažilnika lahko spodbudi SDT KNVS z nizkim profilom tveganj, da zvišajo svoje cilje dobičkonosnosti.

⁽¹⁾ Glej priporočilo 10 priporočil IOSCO in priporočilo A priporočila ESRB.

⁽²⁾ Glej dokument o posvetovanju *Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking: An Integrated Overview of Policy Recommendations*, 18. november 2012, dostopno na spletni strani FSB na naslovu www.financialstabilityboard.org.

⁽³⁾ Zahtevo po blažilniku NVS na podlagi tveganj je kot eno od možnosti politike predlagal Svet za nadzor finančne stabilnosti Združenih držav Amerike (*United States Financial Stability Oversight Council – FSOC*) v predlaganih priporočilih za reformo vzajemnih skladov denarnega trga (glej *Proposed Recommendations Regarding Money Market Mutual Fund Reform*, izdano 13. novembra 2012, dostopno na spletni strani zakladnice Združenih držav Amerike na naslovu www.treasury.gov). Nedavno je Komisija Združenih držav Amerike za vrednostne papirje in borzo (*United States Securities and Exchange Commission – SEC*) izdala obvestilo o predlagani ureditvi, ki vsebuje različne možnosti: (a) obvezno pretvorbo v SDT z variabilno neto vrednostjo sredstev (VNVS), z izjemo SDT KNVS z nizkim profilom tveganj (tako imenovani državni SDT in SDT za male vlagatelje); (b) uvedbo nadomestil za likvidnost in omejitev odkupov, ki jih mora potrditi upravni odbor sklada, o čemer glej predlagano pravilo oziroma pravila za spremembo pravil, ki urejajo vzajemne sklade denarnega trga (oziroma sklade denarnega trga) v Zakonu o investicijskih družbah iz leta 1940, izdaja SEC št. 33-9408 (5. junij 2013), Zvezni register, zvezek 78, št. 118, str. 36834 (19. junij 2013), dostopno na spletni strani SEC na naslovu www.sec.gov.

⁽⁴⁾ Člen 30 predlagane uredbe.

⁽⁵⁾ Glej priporočilo A priporočila ESRB.

⁽⁶⁾ Glej stran 30 Priloge k priporočilu ESRB.

⁽⁷⁾ Glej stran 47 poročila o oceni učinka, ki je priloženo predlogu uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o skladih denarnega trga (v nadaljnjem besedilu: ocena učinka) (SWD(2013) 315 final), 4.9.2013.

⁽⁸⁾ Člen 45 predlagane uredbe.

- (b) Kar zadeva obdobje, v katerem je treba dopolniti blažilnik NVS do zahtevane najnižje ravni, bi bilo najbolje, če bi bilo to obdobje odvisno od obsega izpraznitve blažilnika NVS in splošnih razmer na trgu, ki ovirajo dopolnitev. Glede na kratko obdobje, določeno v predlagani uredbi ⁽¹⁾, ECB predlaga preučitev možnosti uvedbe prožnejšega načina vzdrževanja blažilnika NVS, vključno s podaljšanjem obdobja za dopolnitev.

4. Zunanja podpora

- 4.1 ECB pozdravlja dejstvo, da predlagana uredba omejuje zagotavljanje zunanje podpore SDT KNVS na blažilnik NVS ⁽²⁾. ECB pozdravlja tudi to, da lahko SDT, ki ni SDT KNVS, prejme zunanjo podporo za zagotavljanje likvidnosti samo v nekaterih izjemnih okoliščinah ob soglasju pristojnega organa tega SDT in, če je izdajatelj podpore predmet bonitetne ureditve, ob soglasju bonitetnega organa slednjega ⁽³⁾.

V tej zvezi bi bilo treba zagotoviti, da sistemi obvladovanja tveganj matičnih družb prejmejo od upraviteljev SDT v svoji skupini ustrezne in redne informacije, ter da se vse informacije o težavah z likvidnostjo, zaradi katerih bi bila lahko potrebna podpora, takoj razkrijejo pristojnim bonitetnim organom.

ECB meni, da bi morala biti taka zunanja podpora strogo omejena na izjemne primere. Da se prepreči razširitev negativnih vplivov, bi bilo treba težave s SDT pri odkupovanju enot ali delnic najprej reševati na druge načine, kot je začasna prekinitev izvrševanja zahtev za odkup ⁽⁴⁾, predvidena v Direktivi KNPVP, ali prek tako imenovanih omejitev odkupov ⁽⁵⁾.

- 4.2 Poleg tega lahko nacionalni organi različno ocenjujejo izjemne okoliščine, v katerih lahko SDT, ki niso SDT KNVS, dovolijo pridobitev zunanje podpore ⁽⁶⁾, posebno kadar je tveganje nadnacionalno ali širokega obsega. Za pristojni organ SDT lahko vidiki stabilnosti SDT prevladajo nad vidiki stabilnosti banke, ki ga sponzorira. Da bi zagotovili skladnost uporabe te določbe v vseh državah članicah, bi lahko preučili možnost uvedbe elementa usklajevanja na ravni Unije.

5. Obvladovanje tveganj SDT

ECB na splošno pozdravlja cilj predlagane uredbe, da se za SDT uvedejo zanesljive prakse obvladovanja tveganj, kot so: (a) natančna pravila portfelja, ki presegajo minimalne zahteve smernic CESR; (b) zahteva po oblikovanju politik poznavanja lastnih strank; in (c) redno testiranje izjemnih situacij. Pravila portfelja bodo omejila možna likvidnostna tveganja in tveganja koncentracije, ki izvirajo na strani sredstev SDT, uvedba politik poznavanja lastnih strank pa bo izboljšala zmožnost vodstva SDT, da ugotovi možna tveganja, vključno s „tveganjem bega vlagateljev“, ki nastajajo na strani obveznosti SDT. Poleg tega so dobro zasnovani scenariji testiranja izjemnih situacij lahko pomemben pripomoček za ocenjevanje učinka posameznih kriznih dogodkov, rezultati testiranja izjemnih situacij pa lahko dajo vodstvu dragocene usmeritve za zaščito SDT pred takimi škodljivimi dogodki.

6. Vloga SDT pri posredništvu

- 6.1 ECB izpostavlja izjeme pri merilih upravičenosti za instrumente z visoko boniteto, ki jih izda ali za katere jamči centralni organ ali centralna banka države članice, ECB, Unija, Evropski mehanizem za stabilnost ali Evropska investicijska banka ⁽⁶⁾. Te izjeme so tudi skladne s podobnimi izjemami za subjekte, povezane z državo, za katere se zavzemajo nedavni predlogi FSB o minimalnih standardih za odbitke, ki se uporabljajo za posle financiranja vrednostnih papirjev ⁽⁷⁾. ECB izpostavlja, da bo treba te izjeme dosledno prenesti v postopke notranjega bonitetnega ocenjevanja upraviteljev ⁽⁸⁾.

⁽¹⁾ Člen 33(2) predlagane uredbe.

⁽²⁾ Člen 29(2)(g) predlagane uredbe.

⁽³⁾ Člen 36 predlagane uredbe.

⁽⁴⁾ Glej člen 84 Direktive 2009/65/ES.

⁽⁵⁾ Na primer omejitev zneskov odkupov na določen delež za posamezen dan odkupa. Glej priporočilo 9 priporočil IOSCO.

⁽⁶⁾ Člen 9(3) in člen 13(5)(a) predlagane uredbe.

⁽⁷⁾ *Financial Stability Board, Policy Framework for Addressing Shadow Banking Risks in Securities Lending and Repos*, 29. avgust 2013, dostopno na spletni strani FSB na naslovu www.financialstabilityboard.org.

⁽⁸⁾ Člen 16 predlagane uredbe.

- 6.2 ECB sicer pozdravlja predlagano uredbo z vidika finančne stabilnosti, izpostavlja pa potrebo po skrbni oceni skupnega učinka predlaganih ukrepov na posredniško vlogo SDT v finančnem sistemu Unije. Zlasti je verjetno, da bi se lahko posredniške zmogljivosti SDT zmanjšale, saj bodo morali SDT imeti znaten del sredstev (30 %) v obliki dnevno ali tedensko zapadlih sredstev ⁽¹⁾, medtem ko trenutno takih omejitev ni. Poleg tega bi lahko nedavno uvedeni količnik likvidnostnega kritja ⁽²⁾, ki obravnava financiranje s strani podjetij ugodneje kot financiranje, zbrano prek upraviteljev sredstev, povečal spodbude bankam za financiranje neposredno od podjetij. Prihodnja pravila o neto stabilnem financiranju lahko vplivajo tudi na povezavo med bankami in SDT. V tej zvezi ECB predlaga, da se podrobneje oceni učinek predlagane uredbe na strukturo bančnega posredništva in vprašanja, ki se lahko pojavijo med prehodom z ene ureditve posredništva na drugo. Zlasti bi bilo treba oceniti, ali bo prerazporeditev denarnih sredstev iz SDT v bančni sistem znatna, in ali bi to dejansko učinkovalo na kratkoročne denarne trge ⁽³⁾.
- 6.3 SDT imajo tudi pomembno vlogo kot eni od glavnih vlagateljev na trgu kratkoročnih listinjenih sredstev, kot so komercialni zapisi s premoženjskim kritjem. Trg komercialnih zapisov s premoženjskim kritjem je pomemben za posredovanje kratkoročnih posojil realnemu gospodarstvu, npr. komercialnih kreditov. Predlagana uredba določa zahteve za upravičenost listinjenih sredstev za naložbe SDT, vključno z zahtevami za osnovni sveženj sredstev, ki se nanašajo na vrsto, kreditno in likvidnostno tveganje ter omejitev zapadlosti ⁽⁴⁾. ECB priznava, da bodo te zahteve povečale preglednost naložbenih portfeljev SDT ter izboljšale obvladovanje kreditnega in likvidnostnega tveganja, predlaga pa, da se ocenijo koristi predvidenih omejitev naložb v komercialne zapise s premoženjskim kritjem glede na njihov učinek na delovanje in globino trgov listinjenja.
- 6.4 Komisija je že ugotovila, da bi se lahko zaradi stroškov izvedbe reforme številni obstoječi skladi umaknili s trga ⁽⁵⁾, kar bi posledično lahko privedlo do dodatne koncentracije na že tako koncentriranem trgu ⁽⁶⁾. Če bi se to uresničilo, bi preostali SDT lahko postali sistemsko pomembnejši, zlasti z vidika transmissijskega mehanizma denarne politike, in sicer zaradi vključenosti SDT v kratkoročno financiranje bank. Tudi te vidike bi bilo treba dodatno preučiti.

7. Notranji bonitetni sistemi

Predlagana uredba zahteva, da upravitelji SDT vzdržujejo notranji bonitetni sistem ⁽⁷⁾, ter SDT in njihovim upraviteljem prepoveduje, da bi naročili bonitetni agenciji zagotovitev bonitetne ocene SDT ⁽⁸⁾. ECB podpira cilj, da se zmanjša preveliko zanašanje na zunanje bonitetne ocene ⁽⁹⁾. Hkrati ECB izpostavlja, da lahko notranji modeli bonitetnega ocenjevanja dajo podobne bonitetne ocene kot modeli bonitetnih agencij, kar pomeni, da bi število izdajateljev z visoko bonitetno oceno ostalo omejeno. Tveganje prisilnih prodaj sredstev v primeru negativnih gospodarskih gibanj tako ni nujno obvladano. Na splošno bi bilo treba rešiti tudi vprašanja etike, da se zagotovi, da na rezultate notranjih bonitetnih ocen ne bodo vplivali posamični interesi.

8. Zahteve za poročanje SDT

- 8.1 Od začetka veljavnosti predlagane uredbe bodo lahko v Uniji ustanovljeni, trženi ali upravljani kot SDT samo kolektivni naložbeni podjemi, ki bodo pridobili dovoljenje v skladu z ureditvijo iz predlagane uredbe ⁽¹⁰⁾. Sedanja opredelitev SDT za namene zbiranja statističnih podatkov ECB o denarnih finančnih institucijah je usklajena s smernicami CESR, s čimer je zagotovljena skladna obravnava SDT za statistične in nadzorne namene. Tako lahko pride med začetkom veljavnosti predlagane uredbe ⁽¹¹⁾ in nadaljnimi spremembami statističnega okvira ECB do

⁽¹⁾ Člena 21 in 22(1) predlagane uredbe.

⁽²⁾ Glej *Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools* Baselskega odbora za bančni nadzor iz januarja 2013 (spremenjeno januarja 2014), dostopno na spletni strani Banke za mednarodne poravnave na naslovu www.bis.org.

⁽³⁾ SDT so trenutno imetniki 38 % kratkoročnega dolga, ki ga izdaja bančni sektor. Glej oceno učinka, str. 4.

⁽⁴⁾ Člen 10 predlagane uredbe.

⁽⁵⁾ Glej oceno učinka, str. 45.

⁽⁶⁾ Glej oceno učinka, str. 44. Komisija zlasti ugotavlja, da je na trgu KNVS v Uniji trenutno 23 ponudnikov SDT KNVS, pri čemer ima deset največjih skladov 85-odstotni tržni delež, pet največjih skladov pa 65-odstotni tržni delež.

⁽⁷⁾ Člen 16(2) predlagane uredbe.

⁽⁸⁾ Člen 23 predlagane uredbe.

⁽⁹⁾ Glej Mnenje CON/2012/24. Vsa mnenja ECB so objavljena na spletni strani ECB na naslovu www.ecb.europa.eu.

⁽¹⁰⁾ Člen 3(1) predlagane uredbe.

⁽¹¹⁾ Člen 46 predlagane uredbe.

obdobja, v katerem se bosta za namene nadzora in statistike ECB uporabljali različni opredelitvi. V tej zvezi Uredba (EU) št. 1071/2013 (ECB/2013/33) vsebuje merila za opredelitev SDT, ki so obvezna za statistične namene, ne glede na to, ali se uporabljajo za nadzorne namene na nacionalni ravni.

8.2 Predlagana uredba zahteva, da upravitelji SDT četrtno poročajo informacije pristojnim organom. Te informacije bi bile nato dane na voljo organu ESMA za potrebe oblikovanja centralne podatkovne zbirke za vse SDT, ki so ustanovljeni, upravljani ali trženi v Uniji. ECB ima dostop do te zbirke le iz statističnih razlogov⁽¹⁾. ECB podpira to izrecno omembo, vendar pa bi bil morda potreben širši dostop do drugih podatkov o SDT, da se zagotovi prispevek Evropskega sistema centralnih bank k (i) nemotenemu vodenju politik glede stabilnosti finančnega sistema ter (ii) analitični in statistični podpori ESRB s strani ECB⁽²⁾.

9. Druge določbe

Poleg zgornjih posebnih pripomb ECB predlaga več tehničnih sprememb predlagane uredbe. Te se nanašajo zlasti na zagotovitev ustrezne vključenosti organa ESMA na vseh ustreznih področjih⁽³⁾, pa tudi na zagotovitev skladnosti opredelitev pojmov v zakonodaji Unije o finančnih storitvah⁽⁴⁾ in zagotovitev pravne varnosti⁽⁵⁾.

Kadar ECB priporoča, da se predlagana uredba spremeni, so konkretni predlogi sprememb besedila s pripadajočimi pojasnili navedeni v Prilogi.

V Frankfurtu na Majni, 21. maja 2014

Predsednik ECB

Mario DRAGHI

⁽¹⁾ Člen 38(4) predlagane uredbe.

⁽²⁾ Glej spremembo 8.

⁽³⁾ Glej spremembi 6 in 7.

⁽⁴⁾ Glej spremembo 3.

⁽⁵⁾ Glej spremembe 4, 5 in 9.

PRILOGA

Predlagane spremembe besedila

Besedilo, ki ga predlaga Komisija	Spremembe, ki jih predlaga ECB ⁽¹⁾
Sprememba 1	
Uvodna izjava 9	
<p>„(9) Smernice SDT, ki jih je Odbor evropskih zakonodajalcev za vrednostne papirje (CESR) sprejel za vzpostavitev minimalnih enakih pogojev za SDT v Uniji, so bile eno leto po začetku njihove veljavnosti izvedene le v 12 državah članicah, kar kaže na trdovratnost različnih nacionalnih pravil. Kot je bilo dokazano med finančno krizo, se z različnimi nacionalnimi pristopi ne da reševati ranljivosti denarnih trgov Unije in zmanjšati tveganja razširitve negativnih vplivov, s tem pa sta ogrožena delovanje in stabilnost notranjega trga. Ta skupna pravila o SDT bi morala torej zagotoviti visoko raven zaščite investitorjev ter preprečiti in zmanjšati kakršno koli možno tveganje razširitve negativnih vplivov, do katere bi lahko prišlo zaradi možnega bega investitorjev v SDT.“</p>	<p>„(9) Smernice SDT, ki jih je Odbor evropskih zakonodajalcev za vrednostne papirje (CESR) sprejel za vzpostavitev minimalnih enakih pogojev za SDT v Uniji, so bile eno leto po začetku njihove veljavnosti, tj. do 1. julija 2012, neenotno izvedene le v 1220 državah članicah, kar kaže na trdovratnost različnih nacionalnih pravil. Kot je bilo dokazano med finančno krizo, se z različnimi nacionalnimi pristopi ne da reševati ranljivosti denarnih trgov Unije in zmanjšati tveganja razširitve negativnih vplivov, s tem pa sta ogrožena delovanje in stabilnost notranjega trga. Ta skupna pravila o SDT bi morala torej zagotoviti visoko raven zaščite investitorjev ter preprečiti in zmanjšati kakršno koli možno tveganje razširitve negativnih vplivov, do katere bi lahko prišlo zaradi možnega bega investitorjev v SDT.“</p>

Pojasnilo

Namen te spremembe je, da se bolje odrazijo rezultati strokovnega pregleda ⁽²⁾, ki ga je izvedel organ ESMA proti koncu leta 2012, da bi preveril, kako so pristojni nacionalni organi uporabili smernice CESR o skupni opredelitvi evropskih skladov denarnega trga.

Sprememba 2

Člen 1(1)

<p>„1. [...] Ta uredba se uporablja za kolektivne naložbene podjeme, ki potrebujejo dovoljenja kot KNPVP v skladu z Direktivo 2009/65/ES ali so AIS v skladu z Direktivo 2011/61/EU, ki vlagajo v kratkoročna sredstva in imajo različne ali kumulativne cilje, ki ponujajo donose v skladu z obrestnimi merami na denarnem trgu ali ohranjajo vrednost naložbe.“</p>	<p>„1. [...] Ta uredba se uporablja za kolektivne naložbene podjeme, ki potrebujejo dovoljenja kot KNPVP v skladu z Direktivo 2009/65/ES ali so AIS, ki jih upravlja UAIS z dovoljenjem v skladu z Direktivo 2011/61/EU, ki vlagajo v kratkoročna sredstva in imajo različne ali kumulativne cilje, ki ponujajo donose v skladu z obrestnimi merami na denarnem trgu ali ohranjajo vrednost naložbe.“</p>
---	--

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

Pojasnilo

V skladu z opredelitvijo v členu 4(1)(a) Direktive 2011/61/EU so AIS vsi kolektivni naložbeni podjemi, ki ne potrebujejo dovoljenja v skladu s členom 5 Direktive 2009/65/ES ⁽³⁾. Ta opredelitev zajema tudi AIS, ki jih upravljajo UAIS, ki so v celoti izvzeti iz področja uporabe Direktive 2011/61/EU in lahko zanje veljajo na primer pravila Uredbe (EU) št. 345/2013 Evropskega parlamenta in Sveta ⁽⁴⁾. Besedilo člena 1(1) bi bilo treba spremeniti, da se pojasni, da AIS, ki jih upravljajo upravitelji, ki nimajo dovoljenja v skladu z Direktivo 2011/61/EU, ne sodijo v področje uporabe predlagane uredbe.

Sprememba 3

Člen 2(22)

„(22) ‚prodaja na kratko‘ pomeni prodajo instrumentov denarnega trga brez kritja na računu.“	„(22) ‚prodaja na kratko‘ pomeni vsakršno prodajo instrumentov denarnega trga brez kritja na računu instrumenta s strani SDT, ki ga SDT v času sklenitve dogovora o prodaji ne poseduje, vključno s prodajo, pri kateri si je SDT v času sklenitve dogovora o prodaji instrument denarnega trga izposodil ali se dogovoril o njegovi izposoji za izročitev ob poravnavi. “
--	--

Pojasnilo

Zaradi skladnosti bi bilo opredelitve pojmov v predlagani uredbi dobro uskladiti z opredelitvami pojmov, ki so že uveljavljene v zakonodaji Unije, zlasti v členu 2(1)(b) Uredbe (EU) št. 236/2012 Evropskega parlamenta in Sveta ⁽⁵⁾.

Sprememba 4

Člen 9

<p style="text-align: center;">„Člen 9</p> <p style="text-align: center;">Upravičeni instrumenti denarnega trga</p> <p>1. Instrument denarnega trga je upravičen za naložbe SDT, če izpolnjuje vse naslednje zahteve:</p> <p>[...]</p> <p>2. Standardni SDT lahko vlaga v instrument denarnega trga, za katerega se redno izvajajo prilagoditve donosa v skladu z razmerami na denarnem trgu vsakih 397 dni ali pogosteje, njegova preostala zapadlost pa ne presega 2 let.</p>	<p style="text-align: center;">„Člen 9</p> <p style="text-align: center;">Upravičeni instrumenti denarnega trga</p> <p>1. Instrument denarnega trga je upravičen za naložbe kratko-ročnega SDT, če izpolnjuje vse naslednje zahteve:</p> <p>[...]</p> <p>2. Standardni SDT lahko vlaga v instrument denarnega trga, za katerega se redno izvajajo prilagoditve donosa v skladu z razmerami na denarnem trgu vsakih 397 dni ali pogosteje, njegova preostala zapadlost pa ne presega 2 let. Instrument denarnega trga je upravičen za naložbe standardnega SDT, če izpolnjuje vse naslednje zahteve:</p> <p>(a) sodi v eno od kategorij instrumentov denarnega trga iz člena 50(1)(a), (b), (c) ali (h) Direktive 2009/65/ES;</p>
---	--

Besedilo, ki ga predlaga Komisija	Spremembe, ki jih predlaga ECB ⁽¹⁾
<p>3. Odstavek 1(c) ne velja za instrumente denarnega trga, ki jih izda ali za katere jamči centralni organ ali centralna banka države članice, Evropska centralna banka, Unija, Evropski mehanizem za stabilnost ali Evropska investicijska banka.“</p>	<p>(b) zanj se redno izvajajo prilagoditve donosa v skladu z razmerami na denarnem trgu vsakih 397 dni ali pogosteje, njegova preostala zapadlost pa ne presega dveh let;</p> <p>(c) izdajatelj instrumenta denarnega trga je v skladu s pravili iz členov 16 do 19 te uredbe dobil eno od dveh najvišjih notranjih bonitetnih ocen;</p> <p>(d) če je izpostavljen listinjenju, zanj veljajo dodatne zahteve iz člena 10.</p> <p>3. Odstavka 1(c) in 2(c) ne veljata za instrumente denarnega trga, ki jih izda ali za katere jamči centralni organ ali centralna banka države članice, Evropska centralna banka, Unija, Evropski mehanizem za stabilnost/Evropski instrument za finančno stabilnost ali Evropska investicijska banka.“</p>

Pojasnilo

Namen člena 9 je domnevno ta, da se podrobneje določijo razlike med pojmom standardni SDT in kratkoročni SDT, ki sta opredeljena v členu 2(13) in (14) s sklicevanjem na člen 9(1) in (2). Člen 9(1) bi se tako moral nanašati na kratkoročne SDT, ki morajo vlagati v instrumente denarnega trga s preostalo zapadlostjo do 397 dni, medtem ko morajo standardni SDT vlagati v instrumente denarnega trga s preostalo zapadlostjo do dveh let. Da se zagotovi, da bodo tudi standardni SDT izpolnjevali pogoje 1(a), 1(c) in 1(d), je treba odstavek 2 razširiti.

Poleg tega ECB razume, da velja izjema iz odstavka 3 tudi za instrumente denarnega trga, ki jih izda ali za katere jamči Evropski instrument za finančno stabilnost (EFSF). Na splošno se razume, da vsa sklicevanja na Evropski mehanizem za stabilnost v predlagani uredbi implicitno veljajo tudi za EFSF.

Sprememba 5

Člen 13(3)

<p>„3. Listinjenje, kakor je opredeljeno v členu 10, SDT ne sprejme kot del pogodbe o začasnem odkupu. Sredstev, ki jih SDT prejme v okviru pogodbe o začasnem odkupu, se ne sme prodati, reinvestirati, zastaviti ali kako drugače prenesti.“</p>	<p>„3. Listinjenja, kakor je opredeljeno v členu 10, SDT ne sprejme kot del pogodbe o začasnem odkupu. Sredstev, ki jih SDT prejme v okviru pogodbe o začasnem odkupu, se ne sme prodati, reinvestirati, zastaviti ali kako drugače prenesti.“</p>
--	---

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

Pojasnilo

ECB razume, da se s to določbo želi doseči splošno izključitev listinjenja s seznama sredstev, ki jih SDT lahko prejmejo v okviru pogodbe o začasnem nakupu. Ustrezno besedilo bi bilo treba prilagoditi, da se odpravi nejasnost.

Sprememba 6

Člen 29(2)

<p>„2. SDT KNVS izpolnjuje vse naslednje dodatne zahteve:</p> <p>[...]</p> <p>(b) pristojni organ SDT KNVS je zadovoljen s podrobnim načrtom SDT NAV, v katerem so določeni načini uporabe blažilnika v skladu s členom 31;“</p>	<p>„2. SDT KNVS izpolnjuje vse naslednje dodatne zahteve:</p> <p>[...]</p> <p>(b) pristojni organ SDT KNVS je po posvetovanju z organom ESMA zadovoljen s podrobnim načrtom SDT NAV, v katerem so določeni načini uporabe blažilnika v skladu s členom 31;“</p>
--	--

Pojasnilo

Ta določba v sedanjem besedilu daje pristojnim nacionalnim organom znatno možnost proste presoje, kar lahko nenamerno spodbudi popustljivost nadzornih organov. Da se zagotovijo enaki konkurenčni pogoji v vsej Uniji, mora biti v postopek vključen organ ESMA.

Sprememba 7

Člen 38(3)

<p>„3. Organ ESMA pripravi osnutke izvedbenih tehničnih izvedbenih standardov za vzpostavitev predloge za poročanje, ki vsebuje vse informacije iz odstavka 2.</p> <p>Komisiji se podeli pooblastilo za sprejetje izvedbenih tehničnih standardov iz prvega pododstavka v skladu s členom 15 Uredbe (EU) št. 1095/2010.“</p>	<p>„3. Organ ESMA pripravi osnutke izvedbenih tehničnih izvedbenih standardov, s katerimi se določijo enotna oblika, pogostost, datumi poročanja, opredelitve pojmov in rešitve IT, ki se uporabijo v Uniji za poročanje za vzpostavitev predloge za poročanje, ki vsebuje vse informacij iz odstavka 2.</p> <p>Organ ESMA predloži te izvedbene tehnične standarde Komisiji do 1. januarja 2015.</p> <p>Komisiji se podeli pooblastilo za sprejetje izvedbenih tehničnih standardov iz prvega pododstavka v skladu s členom 15 Uredbe (EU) št. 1095/2010.“</p>
--	---

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

Pojasnilo

Namen predlaganih sprememb je, da se formalno uskladi in pojasni obseg pooblastila organa ESMA na podlagi podobnih pooblastil organa EBA v Uredbi (EU) št. 575/2013 Evropskega parlamenta in Sveta ⁽⁶⁾. Člen 38(3) bi moral določati okvirni rok, do katerega mora organ ESMA osnutke tehničnih standardov predložiti Komisiji. Najbolje bi bilo, če bi bil ta datum usklajen z začetkom veljavnosti predlagane uredbe, da se zagotovi, da lahko organ ESMA takoj vzpostavi centralno podatkovno zbirko standardiziranih in primerljivih informacij za vse SDT v Uniji.

Sprememba 8

Člen 38(4)

<p>„4. Pristojni organi organu ESMA posredujejo vse informacije, ki so jih prejeli v skladu s tem členom, in vsa druga obvestila ali informacije, ki so si jih izmenjali s SDT ali njegovim upraviteljem na podlagi te uredbe. Take informacije se posredujejo organu ESMA najpozneje 30 dni po koncu četrletnega poročevalnega obdobja.</p> <p>Organ ESMA zbere informacije za oblikovanje centralne podatkovne zbirke za vse ustanovljene SDT, ki so upravljani ali trženi v Uniji. Evropska centralna banka lahko dostopa do te podatkovne zbirke le iz statističnih razlogov.“</p>	<p>„4. Pristojni organi organu ESMA posredujejo vse informacije, ki so jih prejeli v skladu s tem členom, in vsa druga obvestila ali informacije, ki so si jih izmenjali s SDT ali njegovim upraviteljem na podlagi te uredbe. Take informacije se posredujejo organu ESMA najpozneje 30 dni po koncu četrletnega poročevalnega obdobja.</p> <p>Organ ESMA zbere informacije za oblikovanje centralne podatkovne zbirke za vse ustanovljene SDT, ki so upravljani ali trženi v Uniji. Evropska centralna banka in Evropski odbor za sistemsko tveganja lahko dostopata do te podatkovne zbirke le iz statističnih razlogov.“</p>
--	--

Pojasnilo

ECB skupaj z drugimi centralnimi bankami Eurosistema in Evropskega sistema centralnih bank ter ESRB sistematično spremlja in ocenjuje ciklična in strukturna gibanja v finančnih sektorjih euroobmočja in Unije kot celote. Širši dostop do podatkovne zbirke bi zato izboljšal analitično delo ECB z namenom ugotavljanja morebitnih ranljivosti, ki izvirajo iz sektorja skladov denarnega trga.

Sprememba 9

Člen 46

<p style="text-align: center;">„Člen 46 Začetek veljavnosti</p> <p>Ta uredba začne veljati dvajseti dan po objavi v Uradnem listu Evropske unije.</p> <p>Ta uredba je v celoti zavezujoča in se neposredno uporablja v vseh državah članicah.“</p>	<p style="text-align: center;">„Člen 46 Začetek veljavnosti in datum uporabe</p> <p>1. Ta uredba začne veljati dvajseti dan po objavi v Uradnem listu Evropske unije.</p> <p>2. Ta uredba se uporablja od 1. januarja 2015.</p> <p>Ta uredba je v celoti zavezujoča in se neposredno uporablja v vseh državah članicah.“</p>
--	---

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

Pojasnilo

Manjka datum uporabe uredbe. Za lažje izvajanje bi moral biti ta usklajen s koledarskim letom.

-
- ⁽¹⁾ Krepki tisk v besedilu členov označuje, kje ECB predlaga vstavev novega besedila. Prečrtani tisk v besedilu členov označuje, kje ECB predlaga črtanje besedila.
- ⁽²⁾ Glej *Peer Review, Money Market Funds Guidelines* organa ESMA z dne 15. aprila 2013 (ESMA/2013/476), dostopno na spletni strani ESMA na naslovu www.esma.europa.eu.
- ⁽³⁾ Ta opredelitev je bila podrobneje določena v Smernicah o ključnih pojmi iz direktive o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov organa ESMA.
- ⁽⁴⁾ Uredba (EU) št. 345/2013 Evropskega Parlamenta in Sveta z dne 17. aprila 2013 o evropskih skladih tveganega kapitala (UL L 115, 25.4.2013, str. 1).
- ⁽⁵⁾ Uredba (EU) št. 236/2012 Evropskega Parlamenta in Sveta z dne 14. marca 2012 o prodaji na kratko in določenih vidikih poslov kreditnih zamenjav (UL L 86, 24.3.2012, str. 1).
- ⁽⁶⁾ Uredba (EU) št. 575/2013 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 26. junija 2013 o bonitetnih zahtevah za kreditne institucije in investicijska podjetja ter o spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012 (UL L 176, 27.6.2013, str. 1).
-