KOMISJA EUROPEJSKA

Bruksela, dnia 3.7.2012 r.
SWD(2012) 186 final

DOKUMENT ROBOCZY SŁUŻB KOMISJI

STRESZCZENIE OCENY SKUTKÓW

uzupełniający

Wniosek
DYREKTYWA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY

zmieniająca
dyrektywę 2009/65/WE w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) w odniesieniu do zadań depozytariusza, polityki wynagrodzeń i sankcji

{COM(2012) 350 final}
{SWD(2012) 185 final}

DOKUMENT ROBOCZY SŁUŻB KOMISJI

STRESZCZENIE OCENY SKUTKÓW

uzupełniający

Wniosek
DYREKTYWA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY

zmieniająca
dyrektywę 2009/65/WE w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) w odniesieniu do zadań depozytariusza, polityki wynagrodzeń i sankcji

1. OKREŚLENIE PROBLEMU

Problem

Europejskie przepisy dotyczące depozytariuszy działających w imieniu przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania, zawarte w dyrektywie w sprawie przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe („UCITS"), nie uległy zmianie od czasu ich wprowadzenia w 1985 r. Kryzys finansowy, w szczególności sprawa Madoffa, która wyszła na światło dzienne dnia 11 grudnia 2008 r., ujawniła słabości przepisów w zakresie UCITS dotyczących obowiązków i odpowiedzialności depozytariuszy.

W konsekwencji sprawy Madoffa pojawiła się w szczególności kwestia odpowiedzialności depozytariusza w przypadku, gdy przechowywanie aktywów UCITS jest powierzane subpowiernikowi. W sprawie Madoffa sądy krajowe w różnych państwach członkowskich przyjęły różne stanowiska, rozstrzygając, czy główny podmiot przechowujący funduszu UCITS jest odpowiedzialny za zwrot aktywów funduszu, które zostały utracone w czasie, gdy były przechowywane przez subpowiernika.

Ponadto w ramach zharmonizowanych przepisów w zakresie UCITS brakuje ogólnych zasad dotyczących wynagrodzeń i sankcji, które byłyby spójne z innymi obszarami usług finansowych.

Kogo najbardziej dotyczy problem?

Branża funduszy inwestycyjnych jest kluczową częścią sektora finansowego UE. Sukces UCITS jako transgranicznej jednostki inwestycyjnej został potwierdzony szybkim wzrostem ilości aktywów zarządzanych w funduszach UCITS. Całkowita wielkość zarządzanych aktywów wzrosła z 3 403 mld EUR na koniec 2001 r. do 5 889 mld EUR w roku 2010. We wrześniu 2011 r. wielkość zarządzanych aktywów utrzymywała się na poziomie 5 515 mld EUR. Taka zmiana po części wynika z wprowadzenia zharmonizowanych przepisów dotyczących przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania zawartych w dyrektywie w sprawie UCITS, na mocy których ustanowiono europejski rynek kapitałowy dla swobodnego obrotu produktami funduszy inwestycyjnych, które są zgodne ze standardami UCITS. Dlatego też zmiany przepisów dotyczących UCITS mają istotne znaczenie dla rozwoju zintegrowanego rynku umożliwiającego transgraniczną sprzedaż UCITS.

Grupą docelową, która najbardziej odczuwa skutki utraty przechowywanych aktywów, są inwestorzy detaliczni. Jeżeli główny podmiot przechowujący nie odpowiada za zwrot aktywów utraconych w czasie przechowywania, straty ponoszą inwestorzy. W ujęciu średnim 10 % europejskich gospodarstw domowych inwestuje bezpośrednio w fundusze: w Niemczech (16 %), we Włoszech (11 %), w Austrii (11 %), we Francji (10 %), w Hiszpanii (7 %) i w Zjednoczonym Królestwie (6 %).

Kolejną grupą, która odczuwa skutki utraty aktywów, są zarządzający funduszami UCITS. Zarządzający funduszem musi mieć jasność co do zakresu odpowiedzialności depozytariusza za stratę przechowywanych aktywów, szczególnie gdy dana strata występuje, gdy aktywa są przechowywane przez subpowiernika. Przechowywanie aktywów przez subpowiernika jest coraz bardziej powszechnym zjawiskiem, jako że zarządzający UCITS inwestują w szeroki

zakres instrumentów finansowych (akcje, obligacje, instrumenty dłużne, instrumenty rynku pieniężnego, udziały lub jednostki uczestnictwa w innych funduszach inwestycyjnych itp.), które są często emitowane w innych państwach członkowskich lub państwach trzecich. Ze względów praktycznych i czasami z powodu wymogów prawnych instrumenty te muszą być przechowywane w państwie ich emisji. Dlatego też przechowywanie aktywów przez subpowiernika ma ważne konsekwencje pod kątem decyzji inwestycyjnych zarządzających funduszami.

Problem dotyczy także depozytariuszy i ich praktyk związanych z powierzaniem zadań. Nawet duże globalne podmioty przechowujące nie prowadzą samodzielnie operacji powiernictwa we wszystkich państwach, w których zarządzający UCITS mogą chcieć inwestować. Żaden pojedynczy bank przechowujący nie prowadzi operacji w więcej niż 40 państwach. Dlatego też przechowywanie aktywów jest często zlecane subpowiernikom działającym na terenie państw nieobjętych globalną siecią podmiotów przechowujących. Warunki regulujące takie powierzanie zadań mają poważny wpływ na depozytariuszy.

2. ANALIZA POD KĄTEM POMOCNICZOŚCI

Konieczność

Krajowe rozwiązania w kwestii obowiązków i odpowiedzialności depozytariuszy, szczególnie gdy powierza się przechowywanie aktywów, doprowadziły do powstania nierównego poziomu ochrony konsumentów, co jest szczególnie widoczne w następstwie sprawy Madoffa.

W szczególności przepisy krajowe różnią się w zakresie warunków mających zastosowanie w przypadku powierzania przechowywania aktywów. Ponadto istnieją różnice w odniesieniu do bieżących obowiązków depozytariusza w zakresie nadzorowania subpowierników oraz, co najważniejsze, w zakresie odpowiedzialności depozytariusza za stratę aktywów przechowywanych przez subpowiernika. Choć niektóre sądy krajowe nakładają na depozytariusza obowiązek zwrotu instrumentów utraconych w czasie przechowywania przez subpowiernika, inne sądy uwarunkowują ten obowiązek niewypełnieniem obowiązków w zakresie należytej staranności i nadzoru.

Wartość dodana

Różnice w zakresie wdrażania ogólnych zasad przewidzianych w dyrektywie w sprawie UCITS dotyczących powierzania zadań, a w szczególności odpowiedzialności depozytariuszy, osłabiają zaufanie inwestorów, szczególnie w przypadku transgranicznej sprzedaży UCITS. Jedynie działanie na poziomie europejskim może przyczynić się do skutecznego rozwiązania tej kwestii i wprowadzenia zharmonizowanych norm, zarówno w odniesieniu do obowiązków depozytariusza w zakresie starannego doboru subpowiernika i nadzoru nad nim, jak i w odniesieniu do jego odpowiedzialności za aktywa utracone w czasie przechowywania.

3. CELE INICJATYWY UE

Istniejące „ogólne” przepisy dotyczące UCITS prowadzą do znacznych niespójności między organami krajowymi w zakresie interpretowania obowiązków dochowania należytej staranności i odpowiedzialności w przypadkach ich niewypełnienia. Bardziej szczegółowe

przepisy dotyczące powierzania zadań i odpowiedzialności są niezbędne do ograniczenia tych niespójności. Dotyczy to w szczególności: 1) dopuszczalnego zakresu powierzania zadań; 2) warunków powierzania zadań; oraz 3) systemu odpowiedzialności, który ma zastosowanie w przypadku utraty przechowywanych instrumentów, czy to na poziomie depozytariusza czy na poziomie subpowiernika.

Cel ogólny

Zwiększenie ochrony i przejrzystości dla wszystkich inwestorów UCITS.

Cele szczegółowe

Standardy ochrony inwestorów powinny być jednolite: z zastrzeżeniem spójnych wymogów ostrożnościowych i kapitałowych, depozytariusze powinni zapewniać ten sam poziom ochrony przechowywanych aktywów, niezależnie od swojego miejsca siedziby.

Roszczenia odszkodowawcze względem depozytariuszy z tytułu straty instrumentów finansowych powinny być spójne i skuteczne: jednolite standardy w zakresie należytej staranności oraz jednolite przepisy dotyczące odpowiedzialności powinny zapobiegać długim sprawom sądowym i niespójnościom rozstrzygnięć w zależności od siedziby depozytariusza.

Pewność prawa w odniesieniu do obowiązków depozytariusza w zakresie przechowywania aktywów i powierzania zadań: należy umożliwić sektorowi dostosowanie do jednolitych norm i dokonanie koniecznych zmian w strukturach organizacyjnych / modelach biznesowych.

Cele operacyjne

Są one następujące:

(1) zharmonizować kryteria kwalifikowalności w zakresie działalności depozytariusza;

(2) wprowadzić jednolite przepisy dotyczące powierzania przechowywania aktywów;

(3) wprowadzić jednolity poziom odpowiedzialności depozytariuszy w zakresie zwrotu instrumentów utraconych w trakcie przechowywania; oraz

(4) wprowadzić jednolity poziom odpowiedzialności w przypadkach, gdy strata następuje na poziomie subpowiernika.

Zgodnie z celem zakładającym zwiększenie zaufania inwestorów i przejrzystości pozostałymi celami operacyjnymi związanymi z wynagrodzeniem i sankcjami są: wprowadzenie przepisów gwarantujących, że wynagrodzenia nie przyczyniają się do powstania ryzyka, poprzez zapewnienie przejrzystości i solidności praktyk wynagradzania; oraz wprowadzenie jednolitego systemu sankcji dotyczących UCITS.

4. WARIANTY POLITYKI

Scenariuszem bazowym dotyczącym zadań i odpowiedzialności depozytariuszy są istniejące ramy funkcjonowania UCITS. Ogólne zasady ujęte w przepisach dotyczących UCITS zostałyby utrzymane, pozostawiając znaczny zakres uznaniowości w zakresie poziomu obowiązków i odpowiedzialności władzom krajowym, które byłyby odpowiedzialne za

zapewnienie ochrony i zaufania inwestorów, szczególnie przy dokonywaniu inwestycji transgranicznych z funduszami mającymi siedzibę w innym państwie członkowskim.

Przyjmując ten scenariusz za punkt odniesienia, dokonano oceny skutków trzech różnych wariantów w odniesieniu do trzech głównych kwestii: 1) kwalifikowalności do stania się depozytariuszem UCITS; 2) warunków mających zastosowanie w przypadku powierzania przechowywania; oraz 3) zakresu odpowiedzialności depozytariusza, w szczególności obowiązku zwrotu instrumentów finansowych utraconych w czasie przechowywania.

Jeżeli chodzi o kwalifikowalność do stania się depozytariuszem, pojawiły się trzy warianty, wskazujące różne instytucje, w przypadku których uznano, że zapewniają wystarczające gwarancje w zakresie regulacji ostrożnościowej oraz wymogów kapitałowych, aby realizować zadanie przechowywania aktywów i zapewnić ich zwrot w przypadku utraty w czasie przechowywania.

W odniesieniu do kwestii powierzania przechowywania, oceniono trzy warianty: 1) scenariusz bazowy; 2) wprowadzenie wymogów w zakresie należytej staranności i wymogów ostrożnościowych w odniesieniu do operacji powierzania, w tym specjalnych przepisów dotyczących powierzania zadań podmiotom przechowującym z państw trzecich niespełniającym wymogów; oraz 3) wprowadzenie takich samych wymogów w zakresie należytej staranności i wymogów ostrożnościowych dla wszystkich przypadków powierzania.

Jeżeli chodzi o kwestię odpowiedzialności, w ramach oceny skutków przeanalizowano cztery warianty: 1) ograniczenie odpowiedzialności do „nieuzasadnionych zaniechań działań" (scenariusz bazowy); 2) wprowadzenie odpowiedzialności na zasadzie ryzyka z opcją zwolnienia z odpowiedzialności w przypadku powierzania zadań; 3) wprowadzenie odpowiedzialności na zasadzie ryzyka z opcją zwolnienia z odpowiedzialności ograniczoną do obowiązkowego powierzania zadań na rzecz podmiotów przechowujących z państw trzecich; oraz 4) wprowadzenie odpowiedzialności na zasadzie ryzyka bez żadnej opcji zwolnienia z odpowiedzialności w przypadku powierzania zadań.

W odniesieniu do wynagrodzenia scenariusz bazowy porównano z wariantem obejmującym wymóg, aby spółki zarządzające UCITS wprowadziły ogólne zasady dotyczące wynagrodzeń, oraz wariantem obejmującym wymóg szczegółowej polityki wynagrodzeń połączonej z ujawnieniem w sprawozdaniu rocznym informacji o rzeczywistych wypłaconych wynagrodzeniach.

W odniesieniu do sankcji administracyjnych scenariusz bazowy porównano z podejściem ogólnie harmonizującym sankcje, określonym w ramach polityki Komisji w tej dziedzinie, oraz wariantem dalszej harmonizacji sankcji administracyjnych.

5. OCENA SKUTKÓW

Wniosek z oceny skutków w odniesieniu do kwalifikowalności do stania się depozytariuszem jest taki, że zarówno instytucje kredytowe, jak i regulowane firmy inwestycyjne zapewniają dostateczne gwarancje w zakresie regulacji ostrożnościowej, wymogów kapitałowych i skutecznego nadzoru, aby prowadzić działalność jako depozytariusze UCITS. Jako że większość depozytariuszy UCITS w prawie wszystkich państwach członkowskich jest instytucjami kredytowymi lub regulowanymi przedsiębiorstwami inwestycyjnymi, szacuje się, że ciężar dostosowania jest raczej mały. Dlatego skutki wybranego wariantu dotyczyłyby tylko małej części nielicencjonowanych usługodawców. W takich przypadkach koszt

ubiegania się o licencję firmy inwestycyjnej wydaje się uzasadniony, biorąc pod uwagę korzyści w przypadku zobowiązań depozytariusza.

Wniosek z oceny skutków w odniesieniu do powierzania zadań jest taki, że powierzanie zadań powinno podlegać wysokim standardom jakościowym w zakresie wyboru i bieżącego nadzorowania subpowiernika. Obowiązki te powinny spoczywać na głównym podmiocie przechowującym. W przypadku państw trzecich podmioty przechowujące niespełniające wymogów powinny móc przyjmować zadania, o ile lokalne przechowywanie jest przewidziane prawem oraz o ile inwestorzy są należycie poinformowani, że inwestycje w określonych państwach mogą wymagać lokalnego przechowywania. Odrzucono wariant uniemożliwienia powierzania przechowywania podmiotom niespełniającym wymogów, ponieważ to ograniczyłoby możliwości inwestycyjne dostępne dla funduszy UCITS. Ponadto ryzyko powierzania zadań zewnętrznym podmiotom przechowującym niespełniającym wymogów uznano za nieistotne, biorąc pod uwagę obecną przewagę ostrożnych strategii inwestycyjnych stosowanych przez fundusze UCITS. W przypadku gdy strategie inwestycyjne będą ulegać zmianom, opcja ta może wymagać przeglądu.

Wniosek z oceny skutków w odniesieniu do odpowiedzialności jest taki, że standard „odpowiedzialności na zasadzie ryzyka", zgodnie z którym depozytariusze są zobowiązani do zwrotu instrumentów utraconych w czasie przechowywania niezależnie od winy bądź zaniedbania, sprzyja zapewnieniu wysokiego poziomu ochrony inwestorów oraz osiągnięciu jednolitego standardu w całej UE. Choć istnieją silne argumenty za wyłączeniem strat, które powstają w przypadku obowiązkowego powierzania zadań podmiotowi przechowującemu z państwa trzeciego, wniosek z oceny skutków jest taki, że w świetle zorientowania funduszy UCITS na inwestorów detalicznych nie należy stosować takiego wyłączenia.

6. PODSUMOWANIE UTRZYMANYCH WARIANTÓW

W preferowanym wariancie przewidziano, że do stania się depozytariuszem UCITS kwalifikować powinny się tylko instytucje kredytowe lub regulowane przedsiębiorstwa inwestycyjne. Powierzanie zadań powinno być regulowane przepisami dotyczącymi należytej staranności w zakresie wybierania, powoływania i nadzorowania subpowiernika. W rzadkich przypadkach, gdy strategie inwestycyjne UCITS obejmują inwestowanie w instrumenty finansowe wyemitowane w państwach wymagających obowiązkowego przechowywania lokalnego i gdy nie istnieje żaden podmiot, który może spełniać powyższe wymogi w zakresie powierzania, powierzanie zadań powinno być dozwolone po spełnieniu rygorystycznych warunków.

W kontekście charakterystycznych cech inwestorów detalicznych odpowiedzialność w przypadku utraty przechowywanego instrumentu powinna się opierać na jednolitym standardzie UE obejmującym obowiązek zwrotu utraconego instrumentu na koszt głównego podmiotu przechowującego. Główny podmiot przechowujący nie powinien mieć żadnej możliwości uzyskania zwolnienia z odpowiedzialności, nawet w przypadkach, gdy w państwie trzecim przechowywanie lokalne jest obowiązkowe.

W odniesieniu do wynagrodzeń przyjęto takie samo podejście, jak w odniesieniu do zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi. Dzięki temu zapobiega się arbitrażowi regulacyjnemu między systemami stworzonymi na mocy dyrektywy w sprawie UCITS i dyrektywy dotyczącej zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi. W przypadku sankcji obowiązuje ogólna polityka Komisji w tym obszarze.

7. MONITOROWANIE I OCENA

Monitorowanie i ocena będą prowadzone na dwóch poziomach. Po pierwsze Komisja zagwarantuje prawidłowe wdrożenie zreformowanych przepisów. W drugiej fazie, trzy lata po ostatecznym terminie pełnego wdrożenia dyrektywy, Komisja przystąpi do przeprowadzenia oceny ekonomicznej tego, czy nowe przepisy doprowadziły do podniesienia poziomu ochrony inwestorów, zwiększenia przejrzystości w zakresie wynagrodzeń oraz odbudowania zaufania inwestorów koniecznego do utrzymania znaczenia marki detalicznej UCITS.

Ocena ekonomiczna zostanie przeprowadzona na podstawie celów wskazanych w sekcji 3.

Ocena zostanie dokonana przez służby Komisji, we współpracy z EUNGiPW lub przy pomocy zewnętrznych opracowań, które mogą być konieczne do oceny wpływu zmian w systemach powierzania zadań i odpowiedzialności na depozytariuszy.

Na potrzeby oceny skutków zmian i, co ważniejsze, w celu gromadzenia istotnych danych dotyczących wpływu niektórych proponowanych środków na branżę depozytariuszy, możliwe jest dalsze zbieranie informacji wśród wszystkich odpowiednich zainteresowanych stron.

Przegląd będzie się koncentrował w szczególności na zakresie, w jakim osiągane są oszczędności kosztów wynikające z bardziej przejrzystego i zharmonizowanego systemu odpowiedzialności depozytariuszy; możliwych skutkach, jakie nowe przepisy dotyczące powierzania i odpowiedzialności mogą mieć na koszty operacyjne depozytariusza; ocenie zakresu powierzania zadań niespełniającym wymogów depozytariuszom z państw trzecich, i skutkach takich przypadków; oraz oszacowaniu wpływu krańcowych kosztów operacyjnych na koszty funduszu UCITS i dochody inwestorów.