

I

(Usnesení, doporučení a stanoviska)

STANOVISKA

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

STANOVISKO EVROPSKÉ CENTRÁLNÍ BANKY

ze dne 16. října 2009

k návrhu směrnice Evropského parlamentu a Rady o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2004/39/ES a 2009/.../ES

(CON/2009/81)

(2009/C 272/01)

Úvod a právní základ

1. Evropská centrální banka (ECB) obdržela dne 3. června 2009 žádost Rady Evropské unie o stanovisko k návrhu směrnice Evropského parlamentu a Rady o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2004/39/ES a 2009/.../ES ⁽¹⁾ (dále jen „navrhovaná směrnice“).
2. Pravomoc ECB zaujmout stanovisko je založena čl. 105 odst. 4 první odrážkou Smlouvy o založení Evropského společenství. V souladu s článkem 17.5 první větou jednacího řádu Evropské centrální banky přijala toto stanovisko Rada guvernérů.

Obecné připomínky

3. ECB podporuje záměr vytvořit harmonizovaný regulační a dohledový rámec pro činnost správců alternativních investičních fondů (dále jen „správci AIF“) v Evropské unii. Navrhovaná ustanovení o informování příslušných orgánů by v zásadě měla významně přispět ke zlepšení sledování finanční stability a tím i napomoci informovanějšímu posuzování rizik pro finanční stabilitu v souvislosti s činností správců AIF a alternativních investičních fondů (AIF), které spravují. Sjednocení pravidel a výsledný pas by měly napomoci finanční integraci, neboť povedou k nastolení rovných podmínek v rámci EU.
4. ECB vyzývá Komisi Evropských společenství, aby v zájmu zajištění globálně soudržného regulačního a dohledového rámce pokračovala v dialogu se svými mezinárodními partnery, zejména Spojenými státy. Jak zmiňuje příspěvek Eurosystému ke konzultaci Komise týkající se hedgeových fondů, je s ohledem na vysoce mezinárodní povahu tohoto odvětví a z ní plynoucí riziko regulační arbitráže a vyhýbání se právu nezbytné postupovat koordinovaně na mezinárodní úrovni ⁽²⁾. Takový postup by mohl zajistit, že požadavky vztahující se na správce AIF ve třetích zemích budou shodné s těmi, které mají být zavedeny v EU, a že správci AIF s domicilem mimo EU by mohli mít přístup na trhy EU na základě reciprocity.

⁽¹⁾ KOM(2009) 207 v konečném znění.

⁽²⁾ Příspěvek Eurosystému ke konzultaci Evropské komise týkající se hedgeových fondů („Eurosysteem contribution to European Commission's consultation on hedge funds“), 25. února 2009, s. 3, k dispozici na internetových stránkách ECB <http://www.ecb.europa.eu>

5. Třetí bod odůvodnění navrhované směrnice označuje za jeden z jejích hlavních cílů zavedení takového rámce, který by se vypořádal s riziky, jež „ve vztahu k investorům, jiným účastníkům trhu i trhům samotným“ představuje činnost AIF „s ohledem na řadu rozmanitých investičních strategií a postupů používaných správci AIF“. V tomto ohledu ECB poznamenává, že navrhovaná směrnice má dopadat na všechny typy fondů, na které se nevztahuje směrnice 2009/.../ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (UCITS) (přepřacované znění)⁽¹⁾, jako jsou hedgeové fondy, komoditní fondy, otevřené nemovitostní investiční fondy, kótované uzavřené fondy, soukromé kapitálové fondy a fondy rizikového kapitálu. Tyto fondy představují heterogenní skupinu investičních sdružení různých právních forem založených podle různých právních řádů jak uvnitř EU, tak za jejími hranicemi. V této souvislosti by ustanovení navrhované směrnice mohla být upravena způsobem, který by lépe odrážel základní rozdíly mezi AIF.
6. Všechny centrální banky by měly být výslovně vyňaty z působnosti navrhované směrnice.
7. V obecnější rovině se ECB domnívá, že existuje možné riziko regulační arbitráže mezi správci AIF, pojišťovnami a úvěrovými institucemi, pro které navrhovaná směrnice nevytváří rovné podmínky. Požadavky navrhované směrnice by se měly s výjimkou správy vlastních aktiv AIF uplatňovat jednotně na správce AIF, úvěrové instituce a pojišťovací podniky. Navrhovaná směrnice stejně tak nestanoví kritéria „způsobilosti a vhodnosti“ řídicích pracovníků a členů vedení ani minimální požadavky na jejich praxi. Z důvodu zajištění rovných podmínek proto ECB navrhuje, aby v tomto směru byla do navrhované směrnice vložena ustanovení v souladu s podobnými ustanoveními, která jsou obsažena v jiných oblastech finančního *acquis* EU.
8. ECB poznamenává, že smyslem některých ustanovení navrhované směrnice (například těch, která se týkají krátkého prodeje, sekuritizace a nabývání rozhodujícího vlivu ve společnostech) je upravit horizontální otázky, jež se týkají všech účastníků trhu a nikoli pouze správců AIF. I když ECB chápe důvody, proč byla některá z těchto ustanovení do návrhu zařazena, navrhuje zvážit, zda by nebylo vhodnější tato ustanovení zavést prostřednictvím právních předpisů, které upravují rovné podmínky pro různé účastníky trhu, a uvedená ustanovení například zahrnout do stávajících právních předpisů EU, jež se vztahují na celé odvětví.
9. ECB v zásadě vítá ustanovení navrhované směrnice, jež upravují informační povinnost správců AIF (ti by měli mít povinnost poskytovat příslušným orgánům informace vysoké kvality), jakož i mechanismus výměny informací mezi orgány dohledu. ECB nicméně navrhuje provést podrobnou analýzu, aby byla informační povinnost zaměřena na údaje, u nichž lze rozumně očekávat, že budou relevantní pro sledování finanční stability, aby byl zajištěn soulad požadavků na poskytování údajů s právními předpisy, na jejichž základě vzniknou Evropský výbor pro systémová rizika (ESRB) a Evropský systém orgánů finančního dohledu (ESFS), a aby bylo těmto orgánům umožněno získávat informace v oblasti dohledu, které jsou nezbytné a vhodné k plnění jejich úkolů⁽²⁾. Zatímco cílené požadavky na poskytování informací, které vyplynou z uvedené analýzy, by měly být promítnuty do navrhované směrnice, další upřesnění by rovněž bylo možné provést postupem projednávání ve výborech. ECB je připravena s touto analýzou pomoci.
10. Náležitá pozornost by rovněž mohla být věnována sjednocení některých požadavků na plnění informační povinnosti vůči příslušným orgánům (jak jsou tyto požadavky upraveny v navrhovaných člancích 21 a 24) s požadavky upravenými nařízením ECB/2007/8 ze dne 27. července 2007 o statistice aktiv a pasiv investičních fondů⁽³⁾. Citované nařízení, které se v současnosti vztahuje na investiční fondy s domicilem v eurozóně, umožňuje sběr harmonizovaných rozvahových statistických údajů. Sjednocení požadavků na plnění informační povinnosti a používání standardizovaného vzoru pro poskytování informací všemi AIF, na které se vztahuje navrhovaná směrnice, by napomohlo posuzování systémových rizik v rámci celé EU. Rovněž by minimalizovalo dodatečnou zátěž spojenou s plněním informační povinnosti pro ty AIF, které již příslušné informace poskytují. Ačkoli by navrhovaná směrnice měla vymezit základní pravidla vztahující se na obchodní modely uplatňované správci AIF, ECB by rovněž podpořila použití postupů projednávání ve výborech pro vypracování některých techničtějších a podrobnějších ustanovení, jejichž cílem by byla standardizace informací uvedených v navrhovaných

⁽¹⁾ Dosud nezveřejněná v Úředním věstníku.

⁽²⁾ Sdělení Evropské Komise, Evropský finanční dohled, 27.5.2009, Brusel, KOM(2009) 252 v konečném znění (k dispozici na <http://www.eur-lex.europa.eu>).

⁽³⁾ Úř. věst. L 211, 11.8.2007, s. 8.

článcích 21 a 24 v rámci celé EU. Položky, na něž by se vztahovala informační povinnost, by tak mohly zahrnovat např. informace o rozvaze AIF podle nařízení ECB/2007/8, výkazy zisku a ztráty, výkazy a projekce peněžních toků (včetně primárních zdrojů financování, seznamu hlavních makléřů (*prime brokers*) a nouzových mechanismů týkajících se likvidity v různých situacích), omezení týkající se vyplacení investorů, držená aktiva s použitím ocenění pomocí modelu, pákový efekt, derivátové pozice (včetně pomyslných částek a poskytnutého zajištění), nelikvidní aktiva a aktiva neinvestičního stupně, jakož i využívání krátkého prodeje. ECB očekává, že prováděcí opatření, která mají být v této oblasti přijata, budou konzultována s ESRB.

11. Koncept „pákového efektu“ je zásadní pro obchodní model, který uplatňují mnozí správci AIF. Definice „pákového efektu“ v navrhované směrnici však neobsahuje konkrétní koncepty míry využívání pákového efektu. ECB se obává, že bez dodatečného upřesnění v textu navrhované směrnice by mohlo být obtížné navrhovanou definici aplikovat. Prováděcí opatření v této oblasti by se měla opírat o technické připomínky centrálních bank a dalších orgánů dohledu, které nejsou centrálními bankami. ECB proto očekává, že ESRB a ESFS budou konzultovány k prováděcím opatřením, která budou v této oblasti přijímána, včetně možných opatření upřesňujících koncept „pákového efektu“, jakož i opatření specifikujících, kdy AIF využívá pákového efektu ve vysoké míře a systematicky, jak jsou navržena v pozměňovacím návrhu č. 7 v příloze.
12. Čl. 25 odst. 3 navrhované směrnice stanoví, že Komise přijme prováděcí opatření, jimiž omezí míru, ve které správci AIF mohou využívat pákový efekt, přičemž zohlední mimo jiné o jaký typ AIF se jedná, investiční strategie jednotlivých typů AIF i zdroje jimi využívaného pákového efektu. ECB uznává, že pákový efekt může vytvářet významná rizika pro finanční stabilitu. Správci AIF mohou díky své investiční flexibilitě hrát významnou roli při podpoře likvidity na finančních trzích a tím přispívat k efektivnímu fungování finančních trhů a určování cen. Mají-li i nadále tuto úlohu plnit, je zapotřebí, aby byla zavedena vyrovnaná a riziku přiměřená omezení míry využívání pákového efektu AIF, která budou brát v potaz úplný rizikový profil AIF a současně nebudou přespříliš omezovat jejich investiční flexibilitu.
13. V případě potřeby je ECB připravena znovu se vyjádřit k jakémukoli revidovanému návrhu, který bude k dispozici. Ve vztahu k těm ustanovením navrhované směrnice, která ECB doporučuje změnit, jsou konkrétní pozměňovací návrhy včetně odůvodnění uvedeny v příloze. V těchto pozměňovacích návrzích se zpravidla neodrážejí všeobecné připomínky, které jsou popsány shora.

Ve Frankfurtu nad Mohanem dne 16. října 2009.

prezident ECB
Jean-Claude TRICHET

PŘÍLOHA

Pozměňovací návrhy

Text navrhovaný Komisí	Změny navrhované ECB ⁽¹⁾ ,
Změna č. 1	
Čl. 2 odst. 2 (nové písmeno h))	
„2. Tato směrnice se nevztahuje na žádný z těchto subjektů: [...].“	„2. Tato směrnice se nevztahuje na žádný z těchto subjektů: [...]. h) národní centrální banky členských států.“
Odůvodnění:	
Čl. 2 odst. 2 písm. g) navrhované směrnice vyjímá z působnosti navrhované směrnice mimo jiné ECB. Z působnosti navrhované směrnice by měly být výslovně vyňaty i národní centrální banky Evropského systému centrálních bank, protože tyto centrální banky s ohledem na své cíle a úkoly nepředstavují zdroje rizika, jež by odůvodňovaly jejich zahrnutí do působnosti navrhované směrnice.	
Změna č. 2	
Závěr článku 3	
	„Komise přijme prováděcí opatření, kterými blíže upřesní definici ‚pákového efektu‘ v písmenu l). Tato opatření, jejichž účelem je změna jiných než podstatných prvků této směrnice jejím doplněním, se přijímají regulativním postupem s kontrolou podle čl. 49 odst. 3.“
Odůvodnění:	
Bylo by užitečné definici „pákového efektu“ blíže upřesnit.	
Změna č. 3	
Článek 8	
„Článek 8 Odnětí povolení Příslušný orgán může odejmout povolení vydané správcí AIF, pokud tento správce: 1) získal povolení na základě nepravdivého prohlášení nebo jakýmkoli jiným protiprávním způsobem; 2) nadále nesplňuje podmínky, za nichž bylo povolení uděleno; 3) závažným způsobem nebo systematicky porušil ustanovení provádějící tuto směrnici.“	„Článek 8 Odnětí povolení Příslušný orgán může odejmout povolení vydané správcí AIF, pokud tento správce: 1) získal povolení na základě nepravdivého prohlášení nebo jakýmkoli jiným protiprávním způsobem; 2) nadále nesplňuje podmínky, za nichž bylo povolení uděleno; 3) závažným způsobem a/nebo systematicky porušil ustanovení provádějící tuto směrnici. Odnětí povolení má okamžitou účinnost a musí být bezodkladně oznámeno. Komise přijme prováděcí opatření, kterými blíže upřesní kdy a komu se odnětí povolení podle odstavce 1 oznamuje. Tato opatření, jejichž účelem je změna jiných než podstatných prvků této směrnice jejím doplněním, se přijímají regulativním postupem s kontrolou podle čl. 49 odst. 3.“

Text navrhovaný Komisí	Změny navrhované ECB ⁽¹⁾ ,
------------------------	---------------------------------------

Odůvodnění:

V mnoha úvěrových a rámcových smlouvách jsou vymezeny případy „porušení povinnosti“, v nichž je protistrana oprávněna ukončit smlouvu anebo transakci uzavřenou na základě rámcové smlouvy. Odnětí povolení představuje standardní typ „porušení povinnosti“. Aby bylo zajištěno, že odnětí povolení správci AIF nevystupuje v chaotický proces ukončení smluvního vztahu – jenž by mohl mít různé účinky v různých členských státech – bylo by vhodné stanovit, že odnětí povolení má stejné praktické důsledky na celém území Evropské unie, zejména pokud jde o okamžik oznámení o odnětí povolení, adresáty takového oznámení a okamžik, ve kterém nastávají účinky odnětí. ECB navrhuje stanovit, že Komise přijme postupem projednávání ve výborech prováděcí opatření, kterými upřesní kdy a komu se má odnětí povolení oznamovat.

Obdobnou obavu by ECB chtěla vyjádřit i ve vztahu k případům, kdy by porušení „podmínek provozování činnosti správce AIF“ stanovených v kapitole III navrhované směrnice správcem AIF mělo rovněž za následek porušení povinnosti nebo zakládalo jiné smluvní nebo zákonné právo na ukončení smlouvy.

Změna č. 4

Čl. 16 odst. 3

„3. Pravidla oceňování aktiv a výpočet čisté hodnoty aktiv na podílovou jednotku nebo akcii AIF stanoví zákon země, v níž má AIF domicil, nebo statut či zakládací dokumenty AIF.“	„3. Pro Pravidla oceňování aktiv a výpočet čisté hodnoty aktiv na podílovou jednotku nebo akcii AIF se použijí pravidla, která se uplatňují podle práva stanoví zákon země, v níž má AIF domicil, nebo statutu či zakládacích dokumentů AIF.“
--	---

Odůvodnění:

Všeobecně uznávané účetní zásady USA, tzv. GAAP, nejsou „stanoveny zákonem“ Spojených států a obdobná může být situace i v jiných zemích. Proto by čl. 16 odst. 3 navrhované směrnice v podobě, jak je nyní navržen, nemusel být proveditelný.

Změna č. 5

Čl. 17 odst. 3

„Depozitářem je úvěrová instituce se sídlem ve Společenství, povolená v souladu se směrnicí Evropského parlamentu a Rady 2006/48/ES ze dne 14. června 2006 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o jejím výkonu (přepřpracované znění).“	„Depozitářem je úvěrová instituce se sídlem ve Společenství, povolená v souladu s vnitrostátním právem nebo směrnicí Evropského parlamentu a Rady 2006/48/ES ze dne 14. června 2006 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o jejím výkonu (přepřpracované znění).“
--	--

Odůvodnění:

Tato změna by rozšířila definici depozitáře tak, aby zahrnovala alespoň úvěrové instituce, které mají povolení na základě vnitrostátního práva, a nikoli jen úvěrové instituce povolené v souladu se směrnicí 2006/48/ES.

Změna č. 6

Čl. 18 odst. 1 písm. d)

„d) správce AIF musí prokázat, že třetí osoba je odborně kvalifikovaná a způsobilá k výkonu předmětných úkolů, že byla vybrána s náležitou péčí a že správce AIF je schopen kdykoli účinně zkontrolovat svěřenou činnost, kdykoli vydat třetí osobě další pokyny a s okamžitou účinností pověření odejmout, je-li to v zájmu investorů.“	„d) správce AIF musí prokázat, že třetí osoba je odborně kvalifikovaná a způsobilá k výkonu předmětných úkolů, že byla vybrána s náležitou péčí a že správce AIF je schopen kdykoli účinně zkontrolovat svěřenou činnost, kdykoli vydat třetí osobě další pokyny a s okamžitou účinností pověření odejmout, je-li to v zájmu investorů, a současně je nahradit jiným opatřením pro účely pověření třetí osoby, které je v souladu s čl. 6 odst. 3. “
--	---

Odůvodnění:

V zájmu zajištění konzistentnosti s čl. 6 odst. 3 navrhované směrnice, který požaduje, aby povolení správce AIF zahrnovalo „opatření pro účely pověření třetí osoby, které správce AIF přijal“, je smyslem navrhované změny zajistit alternativní opatření pro účely pověření třetí osoby pro případ, že bude nezbytné, aby správce AIF odňal pověření „s okamžitou účinností“.

Text navrhovaný Komisí	Změny navrhované ECB (¹),
------------------------	--

Změna č. 7**Závěr článku 22**

„Pro účely druhého pododstavce se má za to, že AIF využívá pákový efekt ve vysoké míře a systematicky, pokud souhrnný objem pákového efektu ze všech zdrojů převyšuje hodnotu vlastního kapitálu AIF ve dvou ze čtyř posledních čtvrtletí.“	„Pro účely druhého pododstavce se má za to, že AIF využívá pákový efekt ve vysoké míře a systematicky, pokud souhrnný objem pákového efektu ze všech zdrojů převyšuje hodnotu vlastního kapitálu AIF ve dvou ze čtyř posledních čtvrtletí.“ Komise přijme prováděcí opatření, která podrobněji stanoví okolnosti, za nichž se má za to, že AIF ve vysoké míře a systematicky využívá pákového efektu. Tato opatření, jejichž účelem je změna jiných než podstatných prvků této směrnice jejím doplněním, se přijímají regulativním postupem s kontrolou podle čl. 49 odst. 3.“
---	--

Odůvodnění:

Praktickým důsledkem článku 22 navrhované směrnice by bylo to, že by se u velké většiny AIF mělo za to, že ve vysoké míře a systematicky využívají pákového efektu, jelikož souhrnný objem jimi využívaného pákového efektu často převyší jejich čistá aktiva (nikoli „vlastní kapitál“), což by v kontextu fondů nemuselo představovat vhodný referenční bod. Jako nejvhodnější řešení tohoto technického problému ECB navrhuje, aby Komise přijala prováděcí opatření postupem projednávání ve výborech, přičemž by do tohoto procesu měly být vhodně zapojeny také orgány dohledu a další příslušné orgány.

Změna č. 8**Čl. 33 odst. 8**

„8. Správci AIF smějí nabízet akcie nebo podílové jednotky AIF s domicilem ve třetí zemi profesionálním investorům s domicilem v jiném členském státě, než je domovský členský stát správce AIF, až od data uvedeného v čl. 54 odst. 1 druhém pododstavci.“	„8. Správci AIF smějí nabízet akcie nebo podílové jednotky AIF s domicilem ve třetí zemi profesionálním investorům s domicilem v jiném členském státě, než je domovský členský stát správce AIF, až od data uvedeného v čl. 54 odst. 1 druhém pododstavci. Akcie nebo podílové jednotky v AIF s domicilem ve třetí zemi, které byly nakoupeny investorem s domicilem v členském státě před tímto datem, si investor může ponechat anebo je může prodat správci AIF.“
---	--

Odůvodnění:

V současnosti mohou investoři (včetně soukromých, neprofesionálních investorů) legitimně vlastnit akcie nebo podílové jednotky AIF s domicilem ve třetích zemích. Smyslem námi navrhovaného doplnění textu je zajistit, že po přechodu na nový režim, který zavádí navrhovaná směrnice (tj. režim, podle kterého správce AIF z třetí země bude potřebovat povolení k tomu, aby mohl pokračovat ve své stávající činnosti v rámci EU), bude existovat právní úprava pro zacházení s takovými investicemi a zejména, že hodnota takových akcií nebo podílových jednotek nebude nepříznivě ovlivněna jednoduše v důsledku toho, že správce AIF ze třetí země nepožádá o povolení k pokračování ve stávající činnosti v rámci EU anebo že mu takové povolení nebude uděleno. Možnou alternativou by byla úprava přechodných ustanovení.

Změna č. 9**Čl. 46 odst. 1**

„1. Příslušné orgány odpovědné za povolování správců AIF a dohled nad nimi podle této směrnice sdělují informace příslušným orgánům jiných členských států, je-li to důležité pro sledování a řešení možných důsledků činnosti jednotlivých správců AIF nebo správců AIF hromadně pro stabilitu systémově důležitých finančních institucí a pro řádné fungování trhů, na nichž správci AIF působí. Informován je rovněž Evropský výbor regulátorů trhů s cennými papíry (CESR) zřízený rozhodnutím Komise 2009/77/ES ze dne 23. ledna 2009 (²), který tyto informace předá příslušným orgánům ostatních členských států.“	„1. Příslušné orgány odpovědné za povolování správců AIF a dohled nad nimi podle této směrnice sdělují informace příslušným orgánům jiných členských států, je-li to důležité pro sledování a řešení možných důsledků činnosti jednotlivých správců AIF nebo správců AIF hromadně pro stabilitu systémově důležitých finančních institucí a pro řádné fungování trhů, na nichž správci AIF působí centrálním bankám včetně Evropské centrální banky a Evropskému výboru pro systémová rizika pro výkon jejich funkcí. Informován je rovněž Evropský výbor regulátorů trhů s cennými papíry (CESR) zřízený rozhodnutím Komise 2009/77/ES ze dne 23. ledna 2009 (²), který tyto informace předá příslušným orgánům ostatních členských států.“
--	--

Text navrhovaný Komisí	Změny navrhované ECB ⁽¹⁾ ,
------------------------	---------------------------------------

Odůvodnění:

Doplňný text má zajistit, aby centrální banky včetně ECB (vystupující i jménem ESRB) byly odpovídajícím způsobem informovány o skutečnostech, které jsou relevantní pro výkon jejich funkcí, a to s použitím terminologie používané v ostatních oblastech finančního acquis EU.

⁽¹⁾ Přeskrtnutým písmem je vyznačen text, který ECB navrhuje vypustit. Tučným písmem je vyznačen nový text, který ECB navrhuje vložit.

⁽²⁾ Úř. věst. L 25, 29.1.2009, s. 18.