

## III

(Förberedande akter)

## EUROPEISKA CENTRALBANKEN

## EUROPEISKA CENTRALBANKENS YTTRANDE

av den 24 maj 2012

om ett utkast till kommissionens delegerade förordning om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU vad gäller undantag, allmänna verksamhetsvillkor, förvaringsinstitut, finansiell hävstång, öppenhet och tillsyn

(CON/2012/42)

(2013/C 47/01)

**Inledning och rättslig grund**

Den 18 april 2012 mottog Europeiska centralbanken (ECB) en begäran från kommissionen om ett yttrande över ett utkast till kommissionens delegerade förordning om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU vad gäller undantag, allmänna verksamhetsvillkor, förvaringsinstitut, finansiell hävstång, öppenhet och tillsyn (nedan kallat *utkastet till delegerad förordning*).

ECB:s behörighet att avge ett yttrande grundas på artiklarna 127.4 och 282.5 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, eftersom utkastet till delegerad förordning innehåller bestämmelser som berör Europeiska centralbankssystemets (ECBS) medverkan till ett smidigt genomförande av politiken för det finansiella systemets stabilitet i enlighet med artikel 127.5 i fördraget. I enlighet med artikel 17.5 första meningen i arbetsordningen för Europeiska centralbanken har detta yttrande antagits av ECB-rådet.

**Specifika kommentarer****1. Finansiell hävstång**

1.1 ECB har tidigare konstaterat att begreppet finansiell hävstång enligt direktiv 2011/61/EU<sup>(1)</sup> är avgörande för många AIF-förvaltares (AIFM) affärsmodeller<sup>(2)</sup>. Generellt sett instämmer ECB med Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esm) om att information om den finansiella hävstångsnivån beräknad på grundval av bruttoexponeringen är avgörande för att övervaka systemrisken och att denna information även bör lämnas till investerarna. Om den finansiella hävstången ligger alltför högt kan det medföra avsevärda risker för den finansiella stabiliteten, men hävstångsrisken är inte den enda risken för alternativa investeringsfonder (AIF-fonder). All information om finansiell hävstång bör därför kompletteras med relevant information om andra riskkällor. I detta sammanhang är det viktigt att skilja mellan de krav som avser de olika riskkällorna. Till dessa riskkällor hör positionsrisken, dvs. marknads- och kreditrisken för särskilda investeringar, samt den finansiella hävstången för AIF-fonder.

<sup>(1)</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010 (EUT L 174, 1.7.2011, s. 1).

<sup>(2)</sup> ECB:s yttrande CON/2009/81 av den 16 oktober 2009 om förslaget till Europaparlamentets och rådets direktiv om förvaltare av alternativa investeringsfonder och om ändring av direktiven 2004/39/EG och 2009/.../EG (EUT C 272, 13.11.2009, s. 1). Alla ECB:s yttranden finns på ECB:s webbplats <http://www.ecb.europa.eu>

- 1.2 För att hålla en enhetlig linje och förhindra regelarbitrage anser ECB att de metoder och den beräkning som ska tillämpas i fråga om den finansiella hävstången i möjligaste mån bör vara förenliga med Basel III-regelverket <sup>(1)</sup>, förslaget till Europaparlamentets och rådets direktiv om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag <sup>(2)</sup> och förslaget till Europaparlamentets och rådets förordning om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag <sup>(3)</sup> (nedan tillsammans kallade *förslaget till CRD IV*) <sup>(4)</sup>. Denna överensstämmelse bör t.ex. säkerställas genom att godkännandet av hedgingtransaktioner och hanteringen av kontantlån beaktas. Man skulle också kunna överväga korshänvisningar till de begrepp som fastställs i förslaget till CRD IV <sup>(5)</sup>.
- 1.3 Som framgår av punkt 1.1 ovan anser ECB att det i samband med att exponeringarna beräknas bör göras åtskillnad mellan a) de inneboende riskerna med de tillgångar (portföljer) som har köpts av AIF-fonderna, dvs. "positionsrisken", och b) den faktiska finansiella hävstång som detta medför. De båda riskkällorna bör följaktligen hållas åtskilda när den finansiella hävstången för AIF-fonderna ska fastställas. Kontantlån från externa källor som inte investeras är t.ex. visserligen varken exponerade för marknadsrisk eller kreditrisk, men ökar ändå den finansiella hävstången för AIF-fonderna. I förslaget till CRD IV verkar det däremot inte göras någon åtskillnad mellan olika typer av kontantlån <sup>(6)</sup>.
- 1.4 I utkastet till delegerad förordning hänvisas det till tillämpningen av brutto- respektive åtagandemetoden <sup>(7)</sup>. Den avancerade metoden <sup>(8)</sup> behandlas inte, eftersom denna metod inte säkert skulle ge jämförbara resultat. ECB är införstådd med att den avancerade metoden, som medför en mindre strikt tillämpning av åtagandemetodens regler, är utformad med tanke på AIF-förvaltare som förvaltar AIF-fonderna och för denna målgrupp är åtagandemetoden kanske inte lämplig eller ger kanske inte ändamålsenliga resultat. ECB stöder kommissionens beslut att inte inbegripa den avancerade metoden, eftersom det räcker att tillämpa brutto- och åtagandemetoden, som kommer att ge såväl investerare som behöriga tillsynsmyndigheter användbar information om den finansiella hävstången för AIF-fonder.

## 2. Riskhantering

Enligt utkastet till delegerad förordning ska AIF-förvaltare göra åtskillnad mellan sin riskhanteringsfunktion och sin operativa funktion. Detta föreslås vara uppnått när AIF-förvaltare har fullgjort de eventualvillkor som fastställs i en uttömmande förteckning <sup>(9)</sup>. Om dessa villkor inte är uppfyllda, ska AIF-förvaltarens ledningsorgan tillämpa skyddsåtgärder mot intressekonflikter som kan utgöra en risk för att riskhanteringsfunktionen inte genomförs på ett oberoende sätt <sup>(10)</sup>. I detta avseende stöder ECB att riskhanteringen skiljs från operativa funktioner och ledningsfunktioner. Kommissionen kan överväga att ge Esmas i uppdrag att utarbeta allmänna riktlinjer med objektiva kriterier för att undvika en inkonsekvent tillämpning i unionen samt att övervaka genomförandet.

<sup>(1)</sup> Se *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*, Baselkommittén för banktillsyn, december 2010, reviderad utgåva juni 2011.

<sup>(2)</sup> Som även medför en ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/87/EG om extra tillsyn över kreditinstitut, försäkringsföretag och värdepappersföretag i ett finansiellt konglomerat. KOM(2011) 453 slutlig.

<sup>(3)</sup> KOM(2011) 452 slutlig.

<sup>(4)</sup> En harmoniserad definition av finansiell hävstång skulle inte medföra en harmonisering av hävstångsnivån för kreditinstitut och alternativa investeringsfonder.

<sup>(5)</sup> Se definitionen av "leverage" (här översatt med "skuldsättningsgrad") i artikel 4.86 i förslaget till Europaparlamentets och rådets förordning om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag, KOM(2011) 452 slutlig.

<sup>(6)</sup> Enligt förslaget till CRD IV ska alla kontantlån redovisas i balansräkningen och ökar därför den finansiella hävstången inom detta regelverk, oavsett hur de medel som erhållits senare används. Exponeringsvärdet för poster i balansräkningen ska generellt sett vara dess redovisade värde efter tillämpning av värderingsjusteringar, t.ex. för kreditrisken; se artikel 416.5 jämförd med artikel 106.1 i förslaget till Europaparlamentets och rådets förordning om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag, KOM(2011) 452 slutlig.

<sup>(7)</sup> Kapitel II avsnitt 2 artiklarna 9 och 10 i utkastet till delegerad förordning.

<sup>(8)</sup> Se Esmas tekniska rådgivning till Europeiska kommissionen om möjliga genomförandeåtgärder för direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder, 16 november 2011 (nedan kallad *Esmas rådgivning*), ESMA/2011/379, s. 459.

<sup>(9)</sup> Artikel 43 i utkastet till delegerad förordning.

<sup>(10)</sup> Artikel 44 i utkastet till delegerad förordning.

### 3. *Investeringar i värdepapperiseringspositioner*

- 3.1 I utkastet till delegerad förordning <sup>(1)</sup> fastställs att AIF-förvaltare får investera i värdepapperiseringspositioner förutsatt att de gör en noggrann genomlysning av det medverkande institutet och originatorn. I utkastet till delegerad förordning föreskrivs närmare bestämt att AIF-förvaltaren, innan denne investerar i värdepapperiserade instrument, ska a) uppfylla vissa kvalitativa krav, t.ex. ha en heltäckande insikt i investeringarnas riskprofil samt en lämplig formell politik och lämpliga formella förfaranden <sup>(2)</sup>, och b) säkerställa att såväl medverkande institut som originatorer uppfyller ett antal kvalitativa krav, däribland krav på en effektiv riskhantering, lämpliga diversifieringsstrategier etc. <sup>(3)</sup>.
- 3.2 ECB ställer sig bakom de kvalitativa kriterierna som gör AIF-förvaltarna mer medvetna om vilka risker de tar innan de investerar i värdepapperiserade produkter. Vad gäller bestämmelserna under punkt 3.1 b kan kravet att AIF-förvaltarna ska säkerställa att originatorer och medverkande institut har korrekta riskhanteringsförfaranden vara svårt att tillämpa eftersom AIF-förvaltarna kanske inte har möjlighet att direkt kontrollera kriterier som rör det medverkande institutets eller sponsorns interna förfaranden.
- 3.3 För att säkerställa att dessa krav inte begränsar AIF-förvaltares investeringar i värdepapperiserade produkter och på så sätt utgör ett hinder för det mer omfattande målet att blåsa nytt liv i värdepapperiseringsmarknaden, kan det i utkastet till delegerad förordning föreskrivas att Esma ska ge allmän vägledning om exakt vilken dokumentation som medverkande institut eller originatorer ska lämna till AIF-förvaltare i fråga om ovannämnda kvalitetskrav.

### 4. *Förvaringsinstituts uppgifter*

- 4.1 ECB välkomnar de omfattande uppgifter som förvaringsinstitut ska utföra <sup>(4)</sup> enligt utkastet till delegerad förordning. ECB anser framför allt att de detaljerade kraven <sup>(5)</sup> till stor del kommer att begränsa depåförvaringsrisken för investerare i AIF-fonder.
- 4.2 ECB stöder de strikta ansvarsregler som införs genom direktiv 2011/61/EU och som specificeras ytterligare i utkastet till delegerad förordning <sup>(6)</sup>. ECB konstaterar emellertid att dessa ansvarsregler, i kombination med de kommande ändringarna (UCITS V) <sup>(7)</sup> av Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) <sup>(8)</sup>, skulle kunna medföra mycket stora skadeståndsanspråk gentemot förvaringsinstitut. För vissa förvaringsinstitut skulle dessa anspråk kunna motsvara förluster som ibland överskrider hela deras kapital många gånger om. ECB anser därför att förvaringsinstituten måste hantera dessa risker på lämpligt sätt, oavsett om de är kreditinstitut, värdepappersföretag eller andra institut som är föremål för tillsyn <sup>(9)</sup>, samt att riskerna beaktas inom ramen för deras respektive regler om kapitalkrav. Den kommande lagstiftningsprocessen om UCITS V är en bra möjlighet att ta upp den här frågan när det gäller såväl fondföretag som AIF-förvaringsinstitut.

### 5. *Rapporteringskrav och informationsutbyte*

- 5.1 ECB välkomnar de rapporteringskrav som fastställs i artikel 112 i utkastet till delegerad förordning. Enligt artikel 112.7 måste AIF-förvaltare lämna informationen enligt den standardmall för rapportering som föreskrivs i bilagan till den delegerade förordningen. I detta hänseende stöder ECB de datarapporteringskrav som Esma föreslog i sin rådgivning <sup>(10)</sup>, med månadsvis insamling av viss information, och föreslår att ytterligare information ska tillhandahållas om AIF-fondernas historiska riskprofiler. Denna mer detaljerade information är viktig när man ska upprätta ett omfattande ramverk för att övervaka systemrisken.

<sup>(1)</sup> Se kapitel III avsnitt 5 i utkastet till delegerad förordning.

<sup>(2)</sup> Artikel 55 i utkastet till delegerad förordning.

<sup>(3)</sup> Artikel 54 i utkastet till delegerad förordning.

<sup>(4)</sup> Se kapitel IV avsnitt 2 i utkastet till delegerad förordning.

<sup>(5)</sup> Se artiklarna 91, 92, 98, 100 och 101 i utkastet till delegerad förordning.

<sup>(6)</sup> Se kapitel IV avsnitt 3 i utkastet till delegerad förordning.

<sup>(7)</sup> Se även kommissionens samrådsdokument *UCITS depositary function and on the UCITS managers' remuneration*, 14 december 2010.

<sup>(8)</sup> EUT L 302, 17.11.2009, s. 32.

<sup>(9)</sup> Se artikel 21.3 i direktiv 2011/61/EU.

<sup>(10)</sup> Se bilaga V till Esmas rådgivning.

- 5.2 Trots vad som sägs ovan medför dessa rapporteringskrav för de behöriga myndigheterna, särskilt de som anges i artikel 112.1 i utkastet till delegerad förordning, till stor del en överlappning av kraven på statistikrapportering enligt förordning (EG) nr 958/2007 av den 27 juli 2007 om statistik över tillgångar och skulder hos investeringsfonder (ECB/2007/8) <sup>(1)</sup>. ECB anser därför att det finns förutsättningar för att begränsa rapporteringsbördan för AIF-förvaltarna genom att samordna vissa av rapporteringskraven för de behöriga myndigheterna med ECB:s statistikkrav <sup>(2)</sup>. I detta hänseende är ECB redo att diskutera med kommissionen och Esma om hur rapporteringskraven ska samordnas på bästa sätt.
- 5.3 När det gäller informationsutbyte ger utkastet till delegerad förordning <sup>(3)</sup> slutligen de nationella myndigheterna stora möjligheter att själva avgöra under vilka förutsättningar som den information som är relevant för att övervaka systemrisken <sup>(4)</sup> bör delas med Esma och ESRB. ECB föreslår att dessa bestämmelser förtydligas så att man undviker oklarheter.

I de fall där ECB rekommenderar att utkastet till delegerad förordning ändras anges de specifika förslagen i bilagan tillsammans med en förklaring.

Utfärdat i Frankfurt am Main den 24 maj 2012.

Vítor CONSTÂNCIO  
ECB:s vice ordförande

---

<sup>(1)</sup> EUT L 211, 11.8.2007, s. 8.

<sup>(2)</sup> Se punkt 10 i yttrande CON/2009/81.

<sup>(3)</sup> Artiklarna 7.3 och 118 i utkastet till delegerad förordning.

<sup>(4)</sup> Jämför i detta avseende artiklarna 3.3 d och 53 i direktiv 2011/61/EU och artiklarna 7.3 och 118 i utkastet till delegerad förordning.

## BILAGA

## Ändringsförslag

Kommissionens förslag	ECB:s ändringsförslag (1)
<b>Ändring 1</b> Ingress till utkastet till delegerad förordning (ny)	
<p>”med beaktande av fördraget om Europeiska unionens funktionssätt,</p> <p>med beaktande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010, särskilt artiklarna 3.6 [...] och 53.3, och</p> <p>av följande skäl:”</p>	<p>”med beaktande av fördraget om Europeiska unionens funktionssätt,</p> <p>med beaktande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010, särskilt artiklarna 3.6 [...] och 53.3, och</p> <p><b>med beaktande av Europeiska centralbankens yttrande, <del>och</del></b></p> <p>av följande skäl:”</p>

## Förklaring

I enlighet med artikel 296 i fördraget, där det fastställs att rättsakter ska innehålla en hänvisning till de yttranden som föreskrivs av fördragen, är ändringsförslaget nödvändigt för att beakta det faktum att utkastet till delegerad förordning antas i överensstämmelse med artiklarna 127.4 och 282.5 i fördraget. I dessa bestämmelser stadgas det att ECB ska höras om varje förslag till unionsrättsakt inom Europeiska centralbankens behörighetsområde. När det gäller ECB:s rådgivande roll vad gäller utkast till delegerade akter och genomförandeakter hänvisas till punkt 4 i ECB:s yttrande CON/2012/5 av den 25 januari 2012 om ett förslag till direktiv om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag samt om ett förslag till förordning om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag (2).

## Ändring 2

Skäl 42a i utkastet till delegerad förordning (ny)

Ingen text.	<p>”AIF-förvaltarens verkställande ledning ska godkänna förteckningen över valda prime brokers. AIF-förvaltarna ska utse prime brokers från denna förteckning. Eftersom en prime broker kan vara systemviktig, bör hedgefonder använda sig av mer än en prime broker som har valts från den godkända förteckningen.”</p>
-------------	--

## Förklaring

I artikel 27 i utkastet till delegerad förordning fastställs detaljerade krav för hur prime brokers ska väljas och utses. ECB stöder dessa kriterier liksom kravet att förteckningen över valda prime brokers måste godkännas av AIF-förvaltarens verkställande ledning. Med tanke på att en prime broker kan vara systemviktig för en hedgefond bör det i utkastet till delegerad förordning också fastställas att AIF-förvaltare principiellt sett måste använda sig av flera prime brokers i enlighet med rådande marknadspraxis.

## Ändring 3

Artikel 5.6 och 5.7 i utkastet till delegerad förordning (ny)

Ingen text.	<p>”6. De anmälningar som tagits emot enligt punkt 3 ska lämnas till Esma.</p> <p>7. Esma kan komma att utarbeta riktlinjer för att garantera att de behöriga myndigheterna gör en samstämmig bedömning av de situationer av tillfällig natur som avses i denna artikel.”</p>
-------------	---

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

## Förklaring

ECB välkomnar att artikel 5 har tagits med i utkastet till delegerad förordning. I denna artikel fastställs att AIF-förvaltare som tillfälligt överskrider registreringsgränserna ska undantas från registreringen. Vissa AIF-förvaltare skulle emellertid kunna missbruka det här undantaget. Det vore därför lämpligt att de behöriga myndigheterna åläggs att lämna de eventuella anmälningar om att en gränshöjning har överskridits som har lämnats av AIF-förvaltaren för att garantera att de nationella myndigheterna gör en samstämmig bedömning av tillfälliga överskridanden.

## Ändring 4

Artikel 46.3 c i utkastet till delegerad förordning

<p>”3. Vid tillämpningen av punkt 1 ska AIF-förvaltarna vidta följande åtgärder för varje AIF-fond de förvaltar:</p> <p>[...]</p> <p>(c) De ska utföra lämpliga och regelbundna stresstester och scenarioanalyser för att hantera risker till följd av potentiella förändringar av marknadsvillkoren som skulle kunna påverka AIF-fonderna negativt.</p> <p>[...]”</p>	<p>”3. Vid tillämpningen av punkt 1 ska AIF-förvaltarna vidta följande åtgärder för varje AIF-fond de förvaltar:</p> <p>[...]</p> <p>(c) De ska utföra lämpliga och regelbundna stresstester och scenarioanalyser <b>minst kvartalsvis</b> för att hantera risker till följd av potentiella förändringar av marknadsvillkoren som skulle kunna påverka AIF-fonderna negativt.</p> <p>[...]”</p>
--	---

## Förklaring

Med hänsyn till den finansiella stabiliteten rekommenderar ECB att stresstester och scenarioanalyser ska genomföras oftare och minst kvartalsvis, för att man ska kunna bedöma om en AIF-fond kan klara negativa finansiella, ekonomiska och idiosynkratiska chocker.

## Ändring 5

Artikel 51.2 e i utkastet till delegerad förordning

<p>”2. AIF-förvaltare ska regelbundet genomföra stresstester vid normala och exceptionella likviditetsförhållanden, så att de kan bedöma likviditetsrisken för varje AIF-fond som de förvaltar. Stresstesterna ska</p> <p>[...]</p> <p>(e) utföras med en frekvens som är lämplig för AIF-fondens art, med beaktande av fondens investeringsstrategi, likviditetsprofil, typ av investerare och inlösenpolitik, men minst en gång om året.”</p>	<p>”2. AIF-förvaltare ska regelbundet genomföra stresstester vid normala och exceptionella likviditetsförhållanden, så att de kan bedöma likviditetsrisken för varje AIF-fond som de förvaltar. Stresstesterna ska</p> <p>[...]</p> <p>(e) utföras med en frekvens som är lämplig för AIF-fondens art, med beaktande av fondens investeringsstrategi, likviditetsprofil, typ av investerare och inlösenpolitik, men minst <b>kvartalsvis en gång om året.</b>”</p>
---	--

## Förklaring

Se förklaring till ändring 4 ovan.

## Ändring 6

Artikel 117a i utkastet till delegerad förordning (ny)

Ingen text.	”För att underlätta upprättandet av samarbetsarrangemang samt säkerställa en enhetlig tillämpning av artikel 37 i direktiv 2011/61/EU kan Esmas komma att utarbeta riktlinjer som anger villkoren för att tillämpa detta avsnitt.”
-------------	--

## Förklaring

ECB stöder ett samarbete mellan de behöriga myndigheterna i medlemsstaterna och tredjeländer i form av samarbetsavtal. I detta hänseende är det avgörande att det sker en samordning mellan medlemsstaterna för att minimera inkonsekvenser i den politik de för. Att direkt involvera Esmas, i enlighet med artikel 37.16 och 37.17 i direktiv 2011/61/EU, skulle bidra till att säkerställa att medlemsstaterna tillämpar en enhetlig linje gentemot tredjeländer.

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

(2) EUT C 105, 11.4.2012, s. 1.