



**RADA
EVROPSKÉ UNIE**

**Brusel 22. listopadu 2011 (28.11)
(OR. en)**

17329/11

**Interinstitucionální spis:
2011/0360 (COD)**

**EF 163
ECOFIN 815
CODEC 2148**

NÁVRH

Odesílatel: Evropská komise
Ze dne: 17. listopadu 2011

Č. dok. Komise: KOM(2011) 746 v konečném znění

Předmět: Návrh SMĚRNICE EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY, kterou se mění směrnice 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) a směrnice 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů, pokud jde o nadměrné spoléhání na rating

Delegace naleznou v příloze návrh Komise podaný s průvodním dopisem Jordiho AYETA PUIGARNAUA, ředitele, pro Uweho CORSEPIUSE, generálního tajemníka Rady Evropské unie.

Příloha: KOM(2011) 746 v konečném znění



EVROPSKÁ KOMISE

V Bruselu dne 15.11.2011
KOM(2011) 746 v konečném znění

2011/0360 (COD)

Návrh

SMĚRNICE EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY

kterou se mění směrnice 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) a směrnice 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů, pokud jde o nadměrné spoléhání na rating

(Text s významem pro EHP)

{SEK(2011) 1354}

{SEK(2011) 1355}

DŮVODOVÁ ZPRÁVA

1. SOUVISLOSTI NÁVRHU

Nařízení (ES) č. 1060/2009 o ratingových agenturách¹ se začalo plně používat ode dne 7. prosince 2010. Nařízení požaduje, aby ratingové agentury splňovaly přísná pravidla jednání za účelem zmírnění možných střetů zájmů a zajištění vysoké kvality a úplné transparentnosti ratingu a procesu zpracovávání ratingu. Stávající ratingové agentury musely požádat o registraci a splnit požadavky tohoto nařízení do 7. září 2010.

Dne 11. května 2011 byla přijata změna nařízení o ratingových agenturách² (nařízení (EU) č. 513/2011), která svěřuje Evropskému orgánu pro cenné papíry a trhy (ESMA) výlučné pravomoci dohledu nad ratingovými agenturami registrovanými v EU, aby se na evropské úrovni centralizovala a zjednodušila jejich registrace a dohled nad nimi.

Nicméně stávající nařízení o ratingových agenturách dostatečně neřeší několik problémů týkajících se ratingové činnosti a používání ratingu. Jeden z těchto problémů představuje riziko, že se účastníci finančního trhu včetně subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) a alternativních investičních fondů nadměrně spoléhají na rating³.

Evropská komise na tyto otevřené problémy poukázala ve sdělení Regulace finančních služeb v zájmu udržitelného růstu ze dne 2. června 2010⁴ a v konzultačním dokumentu Komise ze dne 5. listopadu 2011⁵, ve kterých oznámila, že je třeba provést cílený přezkum nařízení o ratingových agenturách, který je předmětem tohoto návrhu.

Dne 8. června 2011 vydal Evropský parlament nelegislativní zprávu o ratingových agenturách⁶, podle které je mimo jiné třeba posílit regulační rámec pro ratingové agentury a přijmout opatření za účelem snížení rizika nadměrného spoléhání na rating.

Na neformálním setkání Rady pro hospodářské a finanční věci (ECOFIN) dne 30. října 2010 Rada Evropské unie uznala, že by se měly vyvíjet další snahy, které by pomohly vyřešit několik problémů souvisejících s ratingovou činností, např. riziko nadměrného spoléhání na rating a riziko střetu zájmů pramenící z modelu odměňování ratingových agentur. Evropská rada na svém zasedání dne 23. října 2011 rozhodla, že je třeba pokročit ve snižování nadměrného spoléhání na rating.

¹ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1060/2009 ze dne 16. září 2009 o ratingových agenturách, Úř. věst. L 302, 17.11.2009.

² Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 513/2011 ze dne 11. května 2011, kterým se mění nařízení (ES) č. 1060/2009 o ratingových agenturách, Úř. věst. L 145, 31.5.2011.

³ K nadměrnému spoléhání na externí rating dochází, když se finanční instituce a institucionální investoři výhradně nebo mechanicky spoléhají na ratingy vydávané ratingovými agenturami a přitom zanedbávají vlastní povinnosti hloubkové analýzy a interního řízení rizik. Nadměrné spoléhání na rating může vést k davovému chování finančních subjektů, např. k paralelnímu odprodeji dluhových nástrojů poté, co bylo hodnocení uvedeného nástroje sníženo pod požadovaný investiční stupeň, což může ovlivnit finanční stabilitu – zejména pokud se omezená skupina velkých ratingových agentur ve svém hodnocení kolektivně zmýlí.

⁴ KOM(2010) 301 v konečném znění.

⁵ K dispozici na adrese http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/cra_en.htm.

⁶ <http://www.europarl.europa.eu/oeil/FindByProcnum.do?lang=en&procnum=INI/2010/2302>.

Na mezinárodní úrovni vydala Rada pro finanční stabilitu v říjnu 2010 zásady, jak snížit spoléhání orgánů a finančních institucí na externí rating⁷. Zásady vyzývají k odstranění nebo nahrazení odkazů na tento rating v právních předpisech, pokud jsou dostupná vhodná alternativní měřítko bonity, a požadují, aby si investoři vytvořili vlastní úvěrová hodnocení. Tyto zásady byly schváleny na summitu G-20 konaném v listopadu 2010 v Soulu.

2. VÝSLEDKY KONZULTACÍ SE ZÚČASTNĚNÝMI STRANAMI A POSOUZENÍ DOPADŮ

Ve dnech 5. listopadu 2010 až 7. ledna 2011 provedla Evropská komise veřejnou konzultaci, na které byly předloženy různé možnosti, jak řešit uvedené problémy včetně otázky nadměrného spoléhání na rating. Komise obdržela příspěvky od přibližně 100 zainteresovaných subjektů, které byly zohledněny při vypracovávání tohoto návrhu. Souhrn odpovědí na konzultační dokument je k dispozici na adrese

http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/summary-responses-cra-consultation-20110704_en.pdf

Dne 6. července uspořádaly útvary Komise kulatý stůl, aby získaly zpětnou vazbu týkající se zmíněných otázek od příslušných zainteresovaných subjektů. Shrnutí průběhu kulatého stolu je k dispozici na adrese

http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/roundtable_en.pdf

Pro tento návrh bylo provedeno posouzení dopadů, které je dostupné na adrese

http://ec.europa.eu/internal_market/securities/agencies/index_en.htm

3. PRÁVNÍ STRÁNKA NÁVRHU

3.1. Právní základ

Aby se snížilo riziko nadměrného spoléhání správců SKIPCP a alternativních investičních fondů na rating, je nutné změnit směrnici Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP)⁸ a směrnici Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů⁹. Komise současně předkládá návrh nařízení, kterým se mění nařízení o ratingových agenturách, podle článku 114 Smlouvy o fungování Evropské unie (SFEU).

Uvedený návrh nařízení by ovšem pro změny zmíněných směrnic nebyl přiměřeným právním nástrojem. Jednak tyto změny zahrnují předpisy, které nejsou přímo použitelné a vyžadují provedení ve vnitrostátním právu, jednak by návrh na změnu směrnice 2009/65/ES a směrnice 2011/61/EU měl být založen spíše na čl. 53 odst. 1 SFEU, který byl právním základem pro směrnici 2011/61/EU. Směrnice 2009/65/ES byla založena na odpovídajícím článku 95 Smlouvy o založení Evropského společenství.

⁷ http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101027.pdf

⁸ Úř. věst. L 302, 17.11.2009, s. 32.

⁹ Úř. věst. L 174, 1.7.2011, s. 1.

Z toho důvodu se jeví náležité, aby návrh na změnu směrnic 2009/65/ES a 2011/61/EU byl předložen v rámci návrhu směrnice, která je založena na čl. 53 odst. 1 SFEU.

3.2. Subsidiarita a proporcionalita

Podle zásady subsidiarity (čl. 5 odst. 3 Smlouvy o EU) by opatření na úrovni EU měla být přijímána pouze v případě, že samotné členské státy nemohou odpovídajícím způsobem dosáhnout cílů navrhovaných opatření, a lze je proto s ohledem na rozsah a dopady navrhovaných opatření lépe zajistit na úrovni EU. Odvětví ratingových agentur je globální a je regulováno na úrovni EU. Ratingy používané ratingovou agenturou se sídlem v jednom členském státě používají a spoléhají na ně účastníci trhu v celé EU. Podobně stanoví legislativa EU obezřetnostní regulační rámec pro investiční fondy, ať již pro SKIPCP nebo alternativní investiční fondy, což umožňuje povoleným fondům působit po celé EU. Nedostatek nebo neexistence regulačního rámce v jednom konkrétním členském státě by mohly mít nepříznivý vliv na účastníky trhu a na finanční trhy v celé EU. Proto jsou pro ochranu investorů a trhů před případnými nedostatky nezbytná přiměřená regulační pravidla platná v rámci celé EU. Proto může být jakýchkoli dalších opatření pro snížení nadměrného spoléhání SKIPCP a alternativních investičních fondů na rating nejlépe dosaženo na úrovni EU.

Navrhované změny jsou také proporcionální dle požadavků čl. 5 odst. 4 Smlouvy o EU. Navrhované změny zahrnují pouze taková opatření, která jsou nezbytná pro dosažení jejich cílů. Ustanovení týkající se snížení spoléhání na rating jsou součástí všeobecné povinnosti správcovských a investičních společností (pokud jde o SKIPCP) a správců (pokud jde o alternativní investiční fondy) používat systémy nebo postupy pro řízení rizik. Navrhovaná ustanovení jsou velice podobná ustanovením, která nedávno navrhla Komise pro úvěrové instituce¹⁰.

Tento návrh doplňuje návrh nařízení, kterým se mění nařízení o ratingových agenturách, jež Komise předkládá současně a jež zahrnuje další ustanovení týkající se mimo jiné snížení nadměrného spoléhání účastníků trhu na rating. Kromě toho, že zmíněný návrh na změnu nařízení o ratingových agenturách stanovuje tuto všeobecnou zásadu o zamezení nadměrnému spoléhání na rating, stanoví také opatření, která by měla investorům pomoci dosáhnout tohoto cíle. Proto předpokládá, že by investoři měli mít přístup k dalším informacím, které na trhu zveřejní ratingové agentury a emitenti strukturovaných finančních nástrojů. Ratingové agentury by měly zveřejnit informace o svých metodikách pro vydávání ratingů a hlavních výchozích předpokladech, o všech navrhovaných změnách ve svých metodikách a zvláštní informace o některých druzích ratingu, jako je rating států. Vydané ratingy by se také měly pro investory stát lehce porovnatelné díky evropskému ratingovému indexu (EURIX), který by byl řízen Evropským orgánem pro cenné papíry a trhy a zahrnoval by harmonizované ratingové stupnice. Emitenti strukturovaných finančních nástrojů by měli na trhu poskytovat více informací o svých produktech včetně informací o úvěrové kvalitě a výkonnosti jednotlivých podkladových aktiv strukturovaných finančních nástrojů, o struktuře sekuritizačních transakcí, peněžních tocích a jakémkoli doprovodném kolaterálu sekuritizační expozice. Tyto další informace by měly investorům jako SKIPCP a alternativní investiční

¹⁰ Návrh směrnice Evropského parlamentu a Rady o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi a investičními podniky a o změně směrnice Evropského parlamentu a Rady 2002/87/ES o doplňkovém dozoru nad úvěrovými institucemi, pojišťovny a investičními podniky ve finančním konglomerátu, který Komise předložila dne 20. července 2011, KOM(2011) 453 v konečném znění. Viz čl. 77 písm. b).

fondy umožnit, aby sami posoudili úvěrové riziko a nemuseli systematicky a mechanicky spoléhat na hodnocení ratingových agentur, pokud jde o spolehlivost investic do nástrojů, zejména pak strukturovaných finančních nástrojů, do kterých investují.

3.3. Vysvětlení návrhu

3.3.1. Změna směrnice 2009/65/ES o SKIPCP

Směrnice 2009/65/ES reguluje činnost SKIPCP na úrovni EU. Proto mohou SKIPCP, které splňují určité podmínky, působit v celé Unii. Článek 51 této směrnice stanovuje některé omezující požadavky, pokud jde o řízení rizik. Zejména požaduje, aby správcovská nebo investiční společnost spravující SKIPCP uplatňovala postupy pro řízení rizik, které jí umožní sledovat a v kterémkoli okamžiku posuzovat riziko otevřených pozic a jejich podíl na celkovém rizikovém profilu portfolia. Komisi byla svěřena přenesená pravomoc, aby prostřednictvím aktů v přenesené pravomoci vymezila kritéria pro posouzení přiměřenosti postupů pro řízení rizik, které uplatňují subjekty spravující SKIPCP.

Článkem 1 návrhu se mění článek 51 směrnice 2009/65/ES, pokud jde o postupy pro řízení rizik:

- v bodu 1 se zavádí nový požadavek, aby správcovská nebo investiční společnost při hodnocení bonity aktiv SKIPCP výhradně nebo mechanicky nespolehala na externí rating. Externí rating může být v tomto procesu použit jako jeden faktor, neměl by však převládat;
- v bodu 2 jsou navrženy odpovídající změny stávajících zmocnění Komise k přijímání aktů v přenesené pravomoci s cílem upřesnit ustanovení čl. 51 odst. 1 směrnice 2009/65/ES.

3.3.2. Změna směrnice 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů

Směrnice 2011/61/EU obdobně na úrovni EU reguluje činnost správců alternativních investičních fondů. Alternativní investiční fondy, které splňují určité podmínky, proto mohou působit v celé Unii. Článek 15 směrnice 2011/61/EU stanovuje některé omezující požadavky, pokud jde o řízení rizik. Zejména požaduje, aby správce alternativního investičního fondu zavedl přiměřené systémy řízení rizik, aby mohl zjišťovat, měřit, řídit a sledovat veškerá rizika související s investiční strategií každého alternativního investičního fondu a rizika, kterým je nebo smí být každý alternativní investiční fond vystaven. Komisi byla svěřena přenesená pravomoc, aby prostřednictvím aktů v přenesené pravomoci určila systémy řízení rizik, které mají správci alternativních investičních fondů používat ve vztahu k rizikům, která podstupují jménem jimi spravovaných alternativních investičních fondů.

Článkem 2 návrhu se mění článek 15 směrnice 2011/61/EU, pokud jde o systémy řízení rizik:

- v bodu 1 se zavádí nový požadavek, aby správce alternativního investičního fondu při hodnocení bonity aktiv alternativního investičního fondu výhradně nebo mechanicky nespolehal na externí rating. Externí rating může být v tomto procesu použit jako jeden faktor, neměl by však převládat;
- v bodu 2 jsou navrženy odpovídající změny stávajících zmocnění Komise k přijímání aktů v přenesené pravomoci s cílem upřesnit ustanovení čl. 15 odst. 1 směrnice 2011/61/EU.

3.3.3. *Provedení*

Návrh stanovuje lhůtu pro provedení 12 měsíců.

4. ROZPOČTOVÉ DŮSLEDKY

Návrh Komise nemá žádný dopad na rozpočet Evropské unie.

Návrh

SMĚRNICE EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY

kterou se mění směrnice 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) a směrnice 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů, pokud jde o nadměrné spoléhání na rating

(Text s významem pro EHP)

EVROPSKÝ PARLAMENT A RADA EVROPSKÉ UNIE,

s ohledem na Smlouvu o fungování Evropské unie, a zejména na čl. 53 odst. 1 této smlouvy,

s ohledem na návrh Evropské komise,

po postoupení návrhu legislativního aktu vnitrostátním parlamentům,

s ohledem na stanovisko Evropské centrální banky¹,

s ohledem na stanovisko Evropského hospodářského a sociálního výboru²,

v souladu s řádným legislativním postupem,

vzhledem k těmto důvodům:

- (1) Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES³ na úrovni Unie zavádí regulaci činnosti subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP). Podobně směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU⁴ zavádí na úrovni Unie regulaci činnosti správců alternativních investičních fondů. Směrnice 2009/65/ES stanovuje obezřetnostní požadavky, pokud jde o řízení rizik správcovskými nebo investičními společnostmi spravujícími SKIPCP, a směrnice 2011/61/EU stanovuje obezřetnostní požadavky, pokud jde o řízení rizik správci alternativních investičních fondů.
- (2) Následkem finanční krize investoři včetně SKIPCP a alternativních investičních fondů při investování do dluhových nástrojů nadměrně spoléhají na rating, aniž by prováděli vlastní hodnocení bonity emitentů těchto nástrojů. Aby se zvýšila kvalita investic SKIPCP a alternativních investičních fondů, a byli tak chráněni investoři do těchto

¹ Úř. věst. C , , s. .

² Úř. věst. C , , s. .

³ Úř. věst. L 302, 17.11.2009, s. 32.

⁴ Úř. věst. L 174, 1.7.2011, s. 1.

fondů, je vhodné požadovat, aby se osoby spravující SKIPCP a alternativní investiční fondy při posuzování rizika spojeného s investicemi SKIPCP a alternativních investičních fondů, které spravují, výhradně nebo automaticky nespolehaly na externí rating. Všeobecná zásada o zamezení nadměrnému spoléhání na externí rating by proto měla být začleněna do systémů a postupů pro řízení rizik, které používají správci SKIPCP a alternativních investičních fondů, a přizpůsobena jejich specifickým rysům.

- (3) S cílem dále specifikovat všeobecnou zásadu o nadměrném spoléhání na rating, která by měla být zavedena do směrnic 2009/65/ES a 2011/61/EU, by měla být Komisi svěřena pravomoc k přijímání aktů v souladu s článkem 290 Smlouvy o fungování Evropské unie, zejména aby se účinně zabránilo tomu, aby správci SKIPCP a alternativních investičních fondů při hodnocení bonity aktiv držných SKIPCP nebo alternativními investičními fondy nadměrně spoléhali na externí rating. V tomto ohledu je vhodné v těchto směrnicích upravit pravomoc Komise k přijímání aktů v přenesené pravomoci s ohledem na obecná ustanovení týkající se systémů a postupů pro řízení rizik, které používají správci SKIPCP a alternativních investičních fondů. Je obzvláště důležité, aby Komise v rámci přípravné činnosti vedla odpovídající konzultace, a to i na odborné úrovni.
- (4) Příslušná opatření by měla doplňovat další ustanovení v nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1060/2009 ze dne 16. září 2009 o ratingových agenturách⁵ ve znění nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. [xxx/xxxx] ze dne [xxx xxx xxxx], kterým se mění nařízení (ES) č. 1060/2009⁶. Tato ustanovení stanovují obecný cíl snížit nadměrné spoléhání investorů na externí rating a měla by napomoci dosažení tohoto cíle.
- (5) Jelikož cíle této směrnice, konkrétně přispění ke snížení nadměrného spoléhání SKIPCP a alternativních investičních fondů na externí rating při uskutečňování investic, nelze odpovídajícím způsobem dosáhnout na úrovni členských států, ale lze ho z důvodu celounijní struktury a dopadu činnosti SKIPCP, alternativních investičních fondů a ratingových agentur lépe dosáhnout na úrovni Unie, může Unie přijmout opatření v souladu se zásadou subsidiarity stanovenou v článku 5 Smlouvy o EU. V souladu se zásadou proporcionality stanovenou v uvedeném článku tato směrnice nepřekračuje rámec toho, co je nezbytné pro dosažení uvedených cílů.
- (6) Směrnice 2009/65/ES a směrnice 2011/61/EU by proto měly být odpovídajícím způsobem změněny,

PŘIJALY TUTO SMĚRNICI:

Článek 1

Změna směrnice 2009/65/ES

Článek 51 směrnice 2009/65/ES se mění takto:

⁵ Úř. věst. L 302, 17.11.2009, s. 1.

⁶ Úř. věst. L [...], [...], s. [...].

- 1) v odstavci 1 se první pododstavec nahrazuje tímto:

„Správcovská nebo investiční společnost musí uplatňovat postupy pro řízení rizik, které jí umožní sledovat a v kterémkoli okamžiku posuzovat riziko otevřených pozic a jejich podíl na celkovém rizikovém profilu portfolia. Při hodnocení bonity aktiv SKIPCP především výhradně nebo mechanicky nespolehá na externí rating.“;

- 2) v odstavci 4 se písmeno a) nahrazuje tímto:

„a) kritéria pro posouzení přiměřenosti postupů pro řízení rizik uplatňovaných správcovskou společností v souladu s odst. 1 prvním pododstavcem. Tato kritéria zabrání, aby správcovská společnost při hodnocení bonity aktiv SKIPCP výhradně nebo mechanicky spoléhala na externí rating.“.

Článek 2

Změna směrnice 2011/61/EU

Článek 15 směrnice 2011/61/EU se mění takto:

- 1) v odstavci 2 se první pododstavec nahrazuje tímto:

„Správce zavede přiměřené systémy řízení rizik, aby mohl zjišťovat, měřit, řídit a sledovat veškerá rizika související s investiční strategií každého alternativního investičního fondu a rizika, kterým je nebo smí být každý alternativní investiční fond vystaven. Při hodnocení bonity aktiv alternativního investičního fondu správce především výhradně nebo mechanicky nespolehá na externí rating.“;

- 2) v odstavci 5 se písmeno a) nahrazuje tímto:

„a) systémy řízení rizik, které má správce používat ve vztahu k rizikům, jež podstupuje jménem jím spravovaného alternativního investičního fondu. Tyto systémy řízení rizik zabrání, aby správce při hodnocení bonity aktiv alternativního investičního fondu výhradně nebo mechanicky spoléhal na externí rating.“.

Článek 3

Provedení

1. Členské státy uvedou v účinnost právní a správní předpisy nezbytné pro dosažení souladu s touto směrnicí do XX XXXX [12 měsíců od vstupu této směrnice v platnost]. Neprodleně sdělí Komisi jejich znění a srovnávací tabulku mezi těmito předpisy a touto směrnicí.

Tyto předpisy přijaté členskými státy musí obsahovat odkaz na tuto směrnici nebo musí být takový odkaz učiněn při jejich úředním vyhlášení. Způsob odkazu si stanoví členské státy.

2. Členské státy sdělí Komisi znění hlavních ustanovení vnitrostátních právních předpisů, které přijmou v oblasti působnosti této směrnice.

Článek 4

Vstup v platnost

Tato směrnice vstupuje v platnost dvacátým dnem po vyhlášení v *Úředním věstníku Evropské unie*.

Článek 5

Určení

Tato směrnice je určena členskými státy.

V Bruselu dne .

*Za Evropský parlament
předseda/předsedkyně*

*Za Radu
předseda/předsedkyně*