



ЕВРОПЕЙСКА КОМИСИЯ

Брюксел, 3.7.2012 г.
SWD(2012) 186 final

РАБОТЕН ДОКУМЕНТ НА СЛУЖБИТЕ НА КОМИСИЯТА

ОБОБЩЕНА ОЦЕНКА НА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО

Придружаваща

**Предложение за
ДИРЕКТИВА НА ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И НА СЪВЕТА**

за изменение на

Директива 2009/65/ЕО относно координирането на законовите, подзаконовите и административните разпоредби относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК) по отношение на депозитарните функции, политиката за възнаграждения и санкциите

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

РАБОТЕН ДОКУМЕНТ НА СЛУЖБИТЕ НА КОМИСИЯТА

ОБОБЩЕНА ОЦЕНКА НА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО

Придружаваща

**Предложение за
ДИРЕКТИВА НА ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И НА СЪВЕТА**

за изменение на

Директива 2009/65/ЕО относно координирането на законовите, подзаконовите и административните разпоредби относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК) по отношение на депозитарните функции, политиката за възнаграждения и санкциите

1. ОПРЕДЕЛЯНЕ НА ПРОБЛЕМА

Проблем

Европейските правила за депозитарите, които действат от името на колективни инвестиционни схеми, изложени в Директивата относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК), не са променени от тяхното въвеждане през 1985 г. досега. Финансовата криза и особено аферата „Мадоф“, която излезе наяве на 11 декември 2008 г., разкриха слабостите в правилата за ПКИПЦК що се отнася до задълженията и отговорностите на депозитарите.

Случаят „Мадоф“ повдигна по-специално въпроса за отговорността на депозитара, когато попечителството над активите на фонд на ПКИПЦК е делегирано на подпопечител. В случая „Мадоф“ националните съдилища в различните държави членки прилагаха различни подходи при решаването дали основният попечител на фонд на ПКИПЦК е отговорен за връщането на активите на фонда, които са били загубени в периода, в който са били държани от подпопечител.

Освен това хармонизирането на нормативната база за ПКИПЦК се нуждае от общи принципи във връзка с възнагражденията и санкциите, подобно на други сектори в областта на финансовите услуги.

Кой е засегнат най-силно?

Инвестиционните фондове са важна част от финансовия сектор на ЕС. Успехът на ПКИПЦК като трансграничен способ за инвестиции се дължи на бързото разрастване на активите, управлявани чрез ПКИПЦК. Общите управлявани активи (УА) са нараснали от 3,40 млрд. евро в края на 2001 г. до 5,889 млрд. евро през 2010 г. През септември 2011 г. УА са възлизали на 5,515 млрд. евро. Това развитие се дължи отчасти на хармонизираните правила за колективните инвестиционни схеми съгласно Директивата за ПКИПЦК, с които се създава европейски капиталов пазар за свободно движение на продукти на инвестиционни фондове, съобразени със стандартите за ПКИПЦК. Еволюцията на правилата за ПКИПЦК следователно е важна за развитието на интегриран пазар, който позволява трансгранични продажби на ПКИПЦК.

Най-засегнати при загуба на активи, държани от попечител, са инвеститорите на дребно. Ако основният попечител не носи отговорност за връщане на активи, загубени при съхранение от попечител, загубата понасят инвеститорите. Средно 10 % от европейските домакинства инвестират пряко във фондове: Германия (16 %), Италия (11 %), Австрия (11 %), Франция (10 %), Испания (7 %), Обединеното кралство (6 %).

Друга група, засегната от загубите на активи, са управителите на фондове за ПКИПЦК. Управителят на фондове се нуждае от яснота за обхвата на отговорността на депозитара за загубата на активите под попечителство, особено когато тази загуба възниква при съхранението на активи при подпопечител. Подпопечителството е все по-разпространено явление, тъй като управителите на ПКИПЦК инвестират в широка гама финансови инструменти (акции, облигации, дългови инструменти, инструменти на паричния пазар, акции или дялове в други инвестиционни фондове и т.н.), които често

се издават в други държави членки или трети държави. С оглед повече практичност, а понякога и поради правни изисквания, тези инструменти трябва да бъдат държани от попечител в страната, в която са емитирани. Ето защо подпопечителството има важно значение за инвестиционните решения на управителите на фондове.

И накрая, засегнати ще бъдат депозитарите и техните практики на делегиране. Дори големите попечители на глобалните пазари нямат собствени попечителски операции във всички юрисдикции, в които управителите на ПКИПЦК биха пожелали да инвестират. Няма попечителска банка, която извършва операции в повече от 40 юрисдикции. Ето защо често попечителството е поверено на подпопечители, които извършват операции, които не са обхванати от мрежата на глобалния попечител. Условието, при които се осъществява това делегиране, са важни въпроси за депозитарите.

2. АНАЛИЗ НА СУБСИДИАРНОСТТА

Наложителност

Националните подходи по въпроса за задълженията и отговорността на депозитарите, по-специално когато съхраняването на активи е делегирано, създават неравномерна степен на защита на потребителите, станала очевидна със случая „Мадоф“.

По-специално, националните правила се различават що се отнася до условията, при които се делегира съхраняване на активи. Освен това съществуват различия и във връзка с постоянния ангажимент на депозитара да наблюдава подпопечителите, особено що се отнася до отговорността на депозитара при загуба на активи, държани от подпопечител. Някои национални съдилища задължават депозитарите да върнат инструментите, изгубени при подпопечител, но другаде това задължение е обвързано с липса на дължима грижа и неизпълнение на надзорни ангажименти.

Добавена стойност

Различията в прилагането на принципите на високо равнище в рамките на Директивата за ПКИПЦК що се отнася до делегирането и по-специално отговорността на депозитарите, подкопава доверието на инвеститорите, особено в случаите на трансгранични продажби с ПКИПЦК. Този проблем може да бъде решен ефективно само чрез мерки на европейско равнище и чрез въвеждането на хармонизирани правила както по отношение на задължението на депозитара внимателно да подбира и наблюдава подпопечителите, така и по отношение на неговата отговорност за активи, загубени при попечителство.

3. ЦЕЛИ НА ИНИЦИАТИВАТА НА ЕС

Действащите правила за ПКИПЦК „на високо равнище“ позволяват значителни разминавания между тълкуванията, които правят националните власти на задълженията за грижа и внимание в случай на нарушение. Необходими са по-подробни правила относно делегирането и отговорностите, за да бъдат ограничени тези разминавания. Това по-специално се отнася до: 1) разрешения обхват за делегиране; 2) условията на делегиране; 3) системата от задължения, приложима при загуба на инструменти при попечител, било то на равнище депозитар, било то на равнище подпопечител.

Крайна цел

Повишаване на защитата и прозрачността за всички инвеститори чрез ПКИПЦК.

Конкретни цели

Необходими са единни стандарти за защита на инвеститорите: депозитарите, които спазват последователни пруденциални и капиталови изисквания, трябва да подсигурият една и съща степен на защита на активите, съхранявани при попечител, независимо от тяхното място на установяване.

Правото на обезщетение от депозитара при загуба на финансов инструмент трябва да бъде последователно и ефективно: с единните стандарти за грижа и единните правила за отговорност следва да се избегнат дългите процедури на обжалване и разминаванията в резултатите в зависимост от мястото на установяване на депозитара.

Правната сигурност във връзка със задълженията на депозитарите що се отнася до съхраняването и делегирането: позволяване на сектора да се приспособи към единния стандарт и да направи необходимите промени в организационната структура/бизнес модел.

Оперативни цели

Те са:

- 1) хармонизиране на критериите за допустимост за развиване на дейност като депозитар;
- 2) въвеждане на единни правила за делегиране на съхраняване;
- 3) въвеждане на еднаква степен на отговорност на депозитарите за връщане на загубен инструмент при попечителство; както и
- 4) въвеждане на еднакво равнище на отговорност в случаите на загуба на равнище подпопечител.

В съответствие с целта за засилване на доверието на инвеститорите и прозрачността, останалите оперативните цели, свързани с възнагражденията и санкциите, са: въвеждане на правила, за да се подсигури, че възнагражденията не допринасят за поемането на рискове, като се подсигури, че определянето на възнагражденията е прозрачно и разумно; въвеждане на единен режим на санкциите за ПКИПЦК.

4. ВАРИАНТИ НА ПОЛИТИКА

Базисният сценарий, свързан със задълженията и отговорността на депозитарите, е действащата законодателна рамка за ПКИПЦК. Общите принципи на правилата за ПКИПЦК продължават да бъдат в сила, като остава място за сериозни различия в преценката за равнището на задълженията и отговорностите от страна на националните власти, които са отговорни за подсигуриране на защитата на инвеститорите и тяхното доверие, особено при трансгранични инвестиции с фондове в други държави членки.

Спрямо този базисен сценарий оценката на въздействието разглежда различни варианти във връзка с три основни въпроса: 1) условията, при които може да се упражнява дейност като депозитар на ПКИПЦК; 2) условията, които се прилагат в случай на делегирано съхраняване; 3) обхват на отговорностите на депозитара, по-специално задължението за връщане на финансови инструменти, които са били загубени при попечителство.

Що се отнася до условията за извършване на дейност като депозитар, бяха разгледани три възможности за утвърждаване на различни институции, които да подсигурят достатъчно гаранции за пруденциалното регулиране и капиталовите изисквания за изпълнение на задачата по съхраняване на активи и подсигуриране на тяхното връщане в случай на загуба при попечителството.

По въпроса за делегиране на попечителство бяха разгледани три варианта: 1) базисния сценарий; 2) въвеждане на изисквания за проверка и пруденциални изисквания при делегиране, включително правила при делегиране на попечители от трети държави, които не отговарят на условията и 3) въвеждане на едни и същи изисквания за проверка и пруденциални изисквания за всички видове делегирания.

По въпроса за отговорността оценката на въздействието разглежда четири варианта: 1) ограничена отговорност за неоправдани пропуски за действие (базисен вариант); 2) въвеждане на строга отговорност с вариант за освобождаване от отговорност при делегиране; 3) въвеждане на строга отговорност с възможност за освобождаване, ограничен до задължително делегиране на попечители от трети държави; 4) въвеждане на строга отговорност без възможност за освобождаване при делегиране;

Във връзка с възнагражденията базисният сценарий беше съпоставен с варианта, изискващ дружествата за управление на ПКИПЦК да имат общи принципи за възнаграждение и с варианта, изискващ подробно представена политика на възнагражденията с оповестяване на актуалните възнаграждения в годишния отчет.

Във връзка с административните санкции базисният сценарий беше съпоставен с подхода за хармонизиране на санкциите в най-общ вид, както предвижда политиката на Комисията в тази област, и вариант за по-нататъшно хармонизиране на административните санкции.

5. ОЦЕНКА НА ВЪЗДЕЙСТВИЯТА

Що се отнася до условията за упражняване на дейност като депозитар, в оценката на въздействието бе направено заключението, че както кредитните институции, така и регулираните инвестиционни посредници предоставят достатъчни гаранции по отношение на пруденциалното регулиране, капиталовите изисквания и ефективния надзор, за да действат като депозитари на ПКИПЦК. Тъй като повечето депозитари на ПКИПЦК в почти всички държави членки са вече кредитни институции или регулирани инвестиционни посредници, тежестите във връзка с приспособяването са доста малко. Така въздействието на избрания вариант ще засегне само малцинството нелицензирани доставчици на услуги. В тези случаи разходите за лицензията за инвестиционен посредник изглеждат приемливи, като се имат предвид ползите от дейността като депозитар.

Що се отнася до делегирането, в оценката на въздействието се прави изводът, че делегирането следва да бъде обект на високи стандарти за качество що се отнася до подбора и текущия контрол на подпопечители. Тези задължения следва да се съблюдават от основния попечител. Що се отнася до трети държави делегирането следва да бъде разрешено на попечители, които не отговарят на условията, доколкото законодателството изисква местно попечителство и доколкото инвеститорите са надлежно информирани, че инвестициите в някои юрисдикции могат да изискват местно попечителство. Вариантът да не се позволява делегиране на трети страни от страна на неотговарящи на условията попечители беше отхвърлен, тъй като това ще ограничи инвестиционните възможности за ПКИПЦК. Освен това рискът от делегиране на попечители трети страни, които не отговарят на условията, се смята за пренебрежим, като се има предвид склонността на фондовете за ПКИПЦК да следват консервативни инвестиционни стратегии. С промяната на инвестиционните стратегии обаче този избор може да се наложи да бъде преразгледан.

Що се отнася до отговорността в оценката на въздействието бе направен изводът, че стандартът на „строга отговорност“, задължаващ депозитарите да възстановят изгубените съхранявани инструменти, независимо от наличието на грешка или небрежност, би допринесъл както за осигуряването на високо ниво на защита на инвеститорите, така и за постигането на единен стандарт в целия ЕС. Въпреки че има сериозни аргументи за „заличаването“ на загуби, които възникват в случай на задължително делегиране на попечител от трета държава, в оценката на въздействието се прави изводът, че в светлината на ориентирането на ПКИПЦК към инвеститорите на дребно, не следва да има такова „заличаване“.

6. ОБОБЩЕНИЕ НА ПРЕДПОЧЕТИТЕ ВАРИАНТИ

Предпочитаният вариант е за ограничаване на допустимостта за извършване на депозитарна дейност за ДКИПЦК или до кредитните институции, или до регулираните инвестиционни посредници. Делегиранията следва да бъдат управлявани от правилата за полагане на необходима грижа при подбора, назначаването и наблюдението на дейността на подпопечителите. В редките случаи, когато инвестиционната стратегия на ПКИПЦК предполага инвестиране във финансови инструменти, емитирани в държави, в които задължително се изисква да бъде ангажиран местен попечител и няма попечители, които биха могли да отговарят на горепосочените изисквания във връзка с делегирането, делегирането може все пак да бъде позволено, при условие че са изпълнени строги изисквания.

В съответствие с профила на инвеститора на дребно, отговорността в случай на загуба на инструмент, държан от попечител, следва да се основава на единни стандарти на ЕС, от които произтича задължението за връщане на изгубен инструмент за сметка на основния попечител. Не следва да има вариант, при който основният попечител се освобождава от отговорност, дори и когато местното попечителство е задължително в третата държава.

Във връзка с възнагражденията подходът следва подхода, прилаган по отношение на управителите на АИФ. С това се избягва регулаторния арбитраж между законодателните рамки за ПКИПЦК и управляващите фондове за алтернативни инвестиции. Що се отнася до санкциите, следва се общата политика на Комисията в тази област.

7. МОНИТОРИНГ И ОЦЕНКА

Мониторингът и оценката ще бъдат извършени на две равнища. Първо, Комисията ще подsigури, че променените правила се прилагат правилно. На втора фаза, три години след срока за пълно прилагане на Директивата, Комисията ще пристъпи към извършването на икономическа оценка за това дали новите правила са повишили степента на защита на инвеститорите, дали са повишили прозрачността относно възнагражденията и дали са повишили доверието на инвеститорите в степен, която подобрява репутацията на ПКИПЦК.

Икономическата оценка се прави въз основа на целите, откroени в точка 3.

Оценката се прави от службите на Комисията в сътрудничество с ЕОЦКП и/или с помощта на външни проучвания, тъй като може да бъде необходимо да се направи оценка на въздействието на промените върху схемите за делегиране и отговорност за депозитарите.

С цел оценка на последиците от измененията и, което е по-важно, с цел събиране на важни данни за въздействието на някои от предложените мерки за депозитарите, е вероятно да бъде необходима допълнителна информация от всички групи заинтересовани лица.

Прегледът ще съсредоточи вниманието си по-специално върху степента, в която се реализират очакваните икономии от разходите, произтичащи от по-ясния и хармонизиран режим на отговорност за депозитарите; върху възможното влияние на новите правила за делегиране и отговорност върху оперативните разходи на депозитарите; върху оценката на разпространението и въздействието на делегирането на депозитари от трети държави, които не отговарят на условията; както и върху оценка на въздействието на всякакви допълнителни оперативни разходи за фондовете за ПКИЦКП и възвръщаемостта за инвеститорите.