

PARLAMENT EUROPEJSKI

2004



2009

Dokument z posiedzenia

A6-0460/2007

23.11.2007

SPRAWOZDANIE

w sprawie zarządzania aktywami II
(2007/2200(INI))

Komisja Gospodarcza i Monetarna

Sprawozdawca: Wolf Klinz

PR_INI

SPIS TREŚCI

	Strona
PROJEKT REZOLUCJI PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO	3
UZASADNIENIE	14

PROJEKT REZOLUCJI PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO

w sprawie zarządzania aktywami II (2007/2200(INI))

Parlament Europejski,

- uwzględniając Białą księgę w sprawie ulepszenia ram prawnych wspólnego rynku dla funduszy inwestycyjnych (COM(2006)0686),
- uwzględniając dyrektywę 2001/107/WE¹ i dyrektywę 2001/108/WE² Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 stycznia 2002 r. zmieniające dyrektywę 85/611/EWG³ w sprawie przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS), odnoszące się, odpowiednio, do uregulowania zarządzania spółkami i uproszczenia prospektów emisyjnych oraz do inwestycji UCITS,
- uwzględniając dyrektywę 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych⁴ (RIF),
- uwzględniając dyrektywę 2005/1/WE⁵ Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 9 marca 2005 r. ustanawiającą nową strukturę organizacyjną komitetów w sektorze usług finansowych,
- uwzględniając dyrektywę 2003/41/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 3 czerwca 2003 r. w sprawie działalności instytucji pracowniczych programów emerytalnych oraz nadzoru nad takimi instytucjami⁶ (dyrektywa w sprawie funduszy emerytalnych),
- uwzględniając dyrektywę 2002/92/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 9 grudnia 2002 r. w sprawie pośrednictwa ubezpieczeniowego⁷ (dyrektywa o pośrednictwie ubezpieczeniowym) oraz dyrektywę 2002/83/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 5 listopada 2002 r. dotyczącą ubezpieczeń na życie⁸,
- uwzględniając rezolucję z dnia 15 stycznia 2004 r. w sprawie przyszłości funduszy hedgingowych i instrumentów pochodnych⁹,
- uwzględniając sprawozdanie grupy ekspertów ds. zarządzania aktywami z dnia 7 maja 2004 r. oraz sprawozdania grupy ekspertów z czerwca 2006 r., jak również swoją

¹ Dz.U. L 41 z 13.02.2002 r., str. 20.

² Dz.U. L 41 z 13.02.2002 r., str. 35.

³ Dyrektywa Rady 85/611/EWG z dnia 20 grudnia 1985 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) (Dz.U. L 375 z 31.12.1985, str. 3) ostatnio zmieniona dyrektywą 2005/1/WE (Dz.U. L 79 z 24.3.2005, str. 9).

⁴ Dz.U. L 145 z 30.04.2004 r., str. 1.

⁵ Dz.U. L 79 z 24.03.2005 r., str. 9.

⁶ Dz.U. L 235 z 23.09.2003 r., str. 10.

⁷ Dz.U. L 9 z 15.01.2003 r., str. 3.

⁸ Dz.U. L 345 z 19.12.2002 r., str. 1.

⁹ Dz.U. C 92 z 16.04.2004 r., str. 407.

rezolucję z dnia 27 kwietnia 2006 r. w sprawie zarządzania aktywami¹ ,

- uwzględniając przekazaną Komisji opinię Komitetu Europejskich Organów Nadzoru nad Papierami Wartościowymi (CESR) z dnia 26 stycznia 2006 r. dotyczącą wyjaśnienia definicji aktywów kwalifikujących się do inwestycji UCITS (CESR/06-005),
 - uwzględniając sprawozdanie Międzynarodowego Funduszu Walutowego na temat globalnej stabilności finansowej: sytuacji na rynkach i kwestii rynkowych z kwietnia 2007 r.,
 - uwzględniając rozdział IV dorocznego sprawozdania EBC za rok 2006 na temat finansowej stabilności i integracji, opublikowanego w kwietniu 2007 r.,
 - uwzględniając dyrektywę Komisji 2006/73/WE z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzającą środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy² (dyrektywy wprowadzającej środki wykonawcze do dyrektywy RIF),
 - uwzględniając zalecenia CESR z maja 2007 r. dotyczące zachęt wynikających z dyrektywy w sprawie rynków instrumentów finansowych (CESR/07-228b),
 - uwzględniając dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 4 listopada 2003 r. w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych³ (dyrektywa w sprawie prospektów emisyjnych),
 - uwzględniając wniosek Komisji w sprawie dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia w sprawie rozpoczynania i prowadzenia działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (COM(2007)0361 - C6-0231/2007 - 2007/0143(COD)) (Solvency II),
 - uwzględniając konkluzje Rady ds. gospodarczych i finansowych (ECOFIN) z dnia 8 maja 2007 r.,
 - uwzględniając sprawozdanie Forum Stabilności Finansowej z dnia 19 maja 2007 r. na temat instytucji o wysokiej dźwigni,
 - uwzględniając sprawozdanie grupy kierowniczej OECD z maja 2007 r. zatytułowane „Rola prywatnych funduszy kapitałowych w łańdże korporacyjnym: roli prywatnych spółek kapitałowych i aktywnych funduszy hedgingowych”,
 - uwzględniając art. 45 Regulaminu,
 - uwzględniając sprawozdanie Komisji Gospodarczej i Monetarnej (A6-0460/2007),
- A. mając na uwadze, że Parlament nie zamierza w tej rezolucji ani rozwiązać kwestii pięciu środków prawnych zawartych w pakiecie przeglądowym UCITS III, mianowicie ułatwienia procedury powiadamiania, wprowadzenie „paszportu” dla spółki

¹ Dz.U. C 296 z 6.11.2006, str. 257.

² Dz.U. L 241 z 2.09.2006 r., str. 26.

³ Dz.U. L 345 z 31.12.2003 r., str. 64.

zarządzającej, rewizja uproszczonego prospektu emisyjnego oraz utworzenie ram dla fuzji funduszy i łączenia aktywów, ani też dyskutować nad zmianami w zakresie współpracy organów nadzoru przewidzianej w tych pięciu obszarach,

- B. mając na uwadze, że Parlament Europejski zamierza odegrać kompleksową rolę przy opracowywaniu zasad bardziej zintegrowanego europejskiego rynku funduszy inwestycyjnych, wykraczającą poza przyszłą ograniczoną rewizję dyrektywy 85/611/EWG zmienionej w szczególności dyrektywami 2001/107/WE i 2001/108/WE (dyrektywa w sprawie UCITS III),
- C. mając na uwadze, że otwarte fundusze nieruchomości (OREF) i fundusze funduszy hedgingowych (FoHF), a także inne niezharmonizowane fundusze przeznaczone dla klientów indywidualnych nie są obecnie objęte zakresem działalności UCITS i w związku z tym nie mają „paszportu europejskiego”, co ogranicza różnorodność produktów inwestycyjnych dostępnych dla inwestorów detalicznych, a także strategie inwestycyjne UCITS,
- D. mając na uwadze, że różne krajowe systemy i praktyki prywatnego plasowania stanowią dla zaawansowanych inwestorów przeszkodę w ponadgranicznym plasowaniu produktów inwestycyjnych,
- E. mając na uwadze, że zróżnicowane wymagania dotyczące jawności wobec UCITS i innych konkurencyjnych produktów inwestycyjnych, różne krajowe przepisy podatkowe dotyczące transgranicznych fuzji funduszy, utrudnienia w obsłudze funduszy i zróżnicowane zobowiązania depozytariuszy stanowią przeszkodę dla zapewnienia równych reguł gry, większej konkurencyjności i konsolidacji europejskiego rynku funduszy,
- F. mając na uwadze, że powstało wiele błędnych wyobrażeń na temat różnych alternatywnych sposobów inwestowania oraz mając na uwadze, że instrumenty, takie jak fundusze hedgingowe i kapitał prywatny różnią się od siebie pod względem pozyskiwania funduszy, celów polityki inwestycyjnej i nadzoru zarządzania,

Niezharmonizowane fundusze przeznaczone dla klientów indywidualnych

1. z zadowoleniem przyjmuje utworzenie grupy ekspertów OREF, ale ubolewa, że Komisja nie nadała równie priorytetowego znaczenia kwestii FoHF; oczekuje zarówno na sprawozdanie grupy ekspertów dotyczące OREF, jak i na wyniki przeprowadzonej przez Komisję analizy dotyczącej niezharmonizowanych funduszy przeznaczonych dla klientów indywidualnych mającej na celu umożliwienie stworzenia jednolitego rynku dla tych produktów;
2. wzywa Komisję, aby przeanalizowała przyszłe rozszerzenie zakresu art. 19 ust. 1 dyrektywy w sprawie UCITS III, dotyczącego aktywów kwalifikowalnych, na OREF i FoHF, pamiętając o fakcie, że już nadano cechę kwalifikowalności indeksom funduszy hedgingowych (HFI); podkreśla potrzebę dokonania pełnej oceny wpływu w zakresie ryzyka i korzyści takiej zmiany, przy szczególnym uwzględnieniu ochrony produktów UCITS; podkreśla, że nie przerwie to trwającego obecnie przeglądu UCITS III;
3. uważa, że po uwzględnieniu wniosków zawartych we wspomnianym sprawozdaniu grupy ekspertów oraz przeprowadzonej przez Komisję, należy zwrócić uwagę na ustanowienie

ram jednolitego rynku dla OREF, FoHF i innych niezharmonizowanych funduszy przeznaczonych dla klientów indywidualnych jako produktów regulowanych na szczeblu UE, podpartych oceną wpływu i przy pełnym uwzględnieniu kwestii zróżnicowania, płynności i oceny; podkreśla, że nie przerwie to trwającego obecnie przeglądu UCITS III;

System prywatnego plasowania

4. wzywa do ustanowienia zharmonizowanych ram prawnych dla prywatnego plasowania na szczeblu UE w celu zwiększenia integracji jednolitego rynku, opartej na solidnej ocenie wpływu; podkreśla, że taki system musi zapewnić konieczną pewność prawną dla uczestniczących podmiotów, ale nie powinien wiązać się z przesadnymi uregulowaniami i w związku z tym nadmiernie komplikować działalności prywatnego plasowania między obywatelami i dobrze poinformowanymi podmiotami poprzez zbyt szczegółowe lub zbyt nakazowe wymogi; ponownie stwierdza, że narzucanie dodatkowych wymogów przez państwa członkowskie (ang. gold plating) nie powinno być możliwe;
5. jest przekonany, że system prywatnego plasowania powinien mieć zastosowanie do wszystkich otwartych funduszy inwestycyjnych, w tym regulowanych funduszy UE, krajowych funduszy regulowanych, a także funduszy regulowanych w krajach trzecich; jest jednak zdania, że zasadnicze znaczenie mają postępy w odniesieniu do kwestii obustronnego dostępu do rynku, tam gdzie to właściwe; wzywa zatem Komisję do negocjowania takich porozumień z krajami trzecimi, w szczególności ze Stanami Zjednoczonymi oraz zwraca się do Komisji o zajęcie się tą kwestią w ramach Transatlantyckiej Rady Gospodarczej;
6. jest przekonany, że kluczowe znaczenie ma zdefiniowanie kryteriów kwalifikowalności inwestorów; proponuje uwzględnienie już istniejących kategorii inwestorów zawartych w dyrektywie RIF i dyrektywie w sprawie prospektów emisyjnych; popiera szeroką definicję inwestora zaawansowanego; podkreśla jednak, że mimo już obowiązujących przepisów, istnieje szereg kwestii wymagających uregulowania, takich jak kryteria rocznego dochodu oraz ograniczenia transferu zabraniające sprzedaży produktu inwestorom detalicznym przez inwestora zaawansowanego, który według takiego systemu prywatnego plasowania kwalifikuje się do inwestycji;
7. proponuje, żeby w trakcie przeglądu UCITS III w 2008 r. w pierwszym etapie wprowadzić dla UCITS odstępstwo od procedury powiadamiania, które ograniczałoby się do niewielkiej liczby wysoce zaawansowanych inwestorów, takich jak zdefiniowani w dyrektywie RIF (skreślenie) klienci branżowi;
8. wyraża przekonanie, że w następnym etapie system prywatnego plasowania należy rozszerzyć na inne produkty i szerzej zdefiniowany rodzaj inwestora zaawansowanego oraz że system ten powinien przewidywać ogólne odstępstwo od lokalnych przepisów rynkowych; zwraca się do Komisji, aby do lata 2008 r. ustaliła, czy potrzebne są środki legislacyjne, czy też wystarczające są zalecenia CESR;
9. jest przekonany, że europejskie ramy systemu prywatnego plasowania powinny mieć zastosowanie jedynie do transgranicznego prywatnego plasowania i w takim przypadku być nadrzędne wobec obowiązujących krajowych zasad, nie powinny jednak zastępować krajowych zasad odnoszących się do wewnętrznego systemu prywatnego plasowania; popiera, przynajmniej jako pierwszy krok, system oparty na zaleceniach CESR, ale podkreśla, że w celu wypracowania większej pewności prawnej, należy przeanalizować

konieczność europejskich środków prawnych;

10. zwraca się do Komisji o zbadanie i zlikwidowanie barier podatkowych dla transgranicznego plasowania tych produktów;

Dystrybucja, ujawnienie i znajomość zagadnień finansowych

11. jest przekonany, że stosowanie opłat prowizyjnych stanowi odpowiedni sposób wynagrodzenia; podkreśla jednocześnie, że informacje dla inwestorów obejmujące ujawnienie opłat mają kluczowe znaczenie dla umożliwienia inwestorom podejmowania bardziej przemyślanych decyzji i dla wzrostu konkurencyjności; z zadowoleniem odnosi się do postanowień RIF dotyczących ujawnienia opłat, ale przypomina, że RIF nie ma zastosowania do wszystkich konkurencyjnych produktów inwestycyjnych;

Konkurencyjne produkty

12. jest przekonany, że wymogi dotyczące ujawniania kosztów i opłat w punkcie sprzedaży, jak również wymogi dotyczące stałego informowania o ryzyku i wynikach powinny odnosić się nie tylko do UCITS, ale w równym stopniu do wszystkich konkurencyjnych produktów (np. świadectw, weksli, ubezpieczenia na życie powiązanego z inwestycjami składek w fundusze powiernicze); uznaje jednak, że niemożliwe jest zapewnienie pełnej porównywalności różnych rodzajów produktów inwestycyjnych;
13. wnosi w związku z tym o dokonanie najpóźniej do końca 2008 r. przeglądu ram legislacyjnych dotyczących wprowadzania do obrotu, doradztwa i sprzedaży wszystkich detalicznych produktów inwestycyjnych, w szczególności przyszłej dyrektywy w sprawie wypłacalności II, dyrektywy w sprawie pośrednictwa ubezpieczeniowego oraz dyrektywy UCITS III, w celu stworzenia równych warunków konkurencji i spójnego podejścia do ochrony inwestora; zachęca Komisję, by zwróciła się o doradztwo techniczne w tym obszarze do komitetów trzeciego poziomu, uwzględniając różnorodność produktów i kanałów rozpowszechniania;
14. zwraca się do Komisji o zbadanie, czy zainicjowany przez sektor kodeks postępowania byłby przydatny do zwiększenia przejrzystości opłat, uwzględniając pozytywne i negatywne skutki związane z kodeksem postępowania w sektorze rozliczania i regulowania transakcji;
15. z zadowoleniem przyjmuje zalecenie CESR, aby płatności lub korzyści niepieniężne zapewniane lub dokonywane przez osobę prawną w ramach tej samej grupy oferującej jedynie własne produkty (fundusze własne) traktować w identyczny sposób jak płatności lub korzyści niepieniężne zapewniane lub dokonywane przez każdą inną osobę prawną działającą w ramach struktury otwartej (fundusze osób trzecich)¹;
16. zauważa, że na mocy art. 26 dyrektywy wprowadzającej środki wykonawcze do dyrektywy RIF, postanowienia dotyczące zachęt mają zastosowanie do opłat lub korzyści niepieniężnych przekazywanych pomiędzy dwoma odrębnymi podmiotami prawnymi, natomiast produkty, które są wytwarzane i rozpowszechniane przez ten sam podmiot prawny, nie wchodzą w zakres art. 26; wzywa Komisję do zbadania praktycznego wpływu art. 26 na dystrybucję konkurencyjnych produktów, a tym samym na otwartą

¹ Zalecenie 1 CESR dotyczące zachęt wynikających z dyrektywy RIF, maj 2007 r.

architekturę;

17. przyznaje, że śledzenie prowizji, w szczególności opłat za retrocesję, jest procesem czasochłonnym i kosztownym, który będzie się nasilać w miarę zwiększania otwartości architektury; zwraca się zatem do branży o zbadanie, czy wspólne normy odpowiedniego prowadzenia pozycji w krajach Unii Europejskiej, takie jak normy identyfikowania dystrybutorów czy dostarczania danych, takich jak formaty plików z danymi, protokoły transmisji danych, częstotliwość raportowania, są niezbędne;
18. wzywa CESR do przedstawienia w 2008 r. sprawozdania dotyczącego wpływu art. 26 dyrektywy wprowadzającej środki wykonawcze do dyrektywy RIF na obecne mechanizmy typu softing i bundling oraz do zbadania, z uwzględnieniem już istniejących, a także ewentualnych przyszłych inicjatyw samoregulacyjnych przemysłu, czy wspólny nadzór na terenie UE przyniósłby korzyści inwestorom;
19. podziela obawy wyrażone przez Komisję w zielonej księga w sprawie usprawnienia ram prawnych UE dla funduszy inwestycyjnych (COM (2005) 314) dotyczącą pojawienia się funduszy gwarancyjnych, myląc określonych jako takie, jeżeli nie są wspierane przez wymogi adekwatności kapitałowej; w związku z tym wzywa Komisję do zaproponowania w jaki sposób można uzyskać odpowiednie przepisy, tj. wymogi kapitałowe, dotyczące tych funduszy na szczeblu UE w celu zapewnienia skutecznej ochrony konsumentów; zauważa w tym kontekście, że wymogi w zakresie nadzoru muszą być spójne i równie surowe zarówno pod względem jakościowym, w odniesieniu do norm zarządzania ryzykiem, jak i ilościowym, w odniesieniu do wymogów kapitałowych;

Wzajemne oddziaływanie UCITS - RIF

20. z zadowoleniem przyjmuje fakt, że Komisja zamierza przedstawić w wademekum rozwiązania ewentualnych sprzeczności między przepisami UCITS III i RIF dotyczącymi dystrybucji, zachęt i zasad prowadzenia działalności gospodarczej; wyraża jednak ubolewanie z powodu faktu, że Komisja nie opublikowała tych wytycznych przed wdrożeniem RIF przez państwa członkowskie; wzywa Komisję do uwzględnienia praw i przepisów wykonawczych państw członkowskich w celu wyjaśnienia statusu prawnego wademekum i jego relacji do środków związanych z CESR na poziomie trzecim oraz do Pytań i Odpowiedzi Komisji w sprawie RIF;

Znajomość zagadnień finansowych

21. zauważa, że równorzędne wymogi dotyczące ujawnienia w punkcie sprzedaży informacji o kosztach, ryzyku i wynikach produktów konkurencyjnych pomagają inwestorom w podjęciu przemyślanej decyzji jedynie wówczas, jeśli mają oni solidną wiedzę i w podstawowym stopniu rozumieją funkcjonowanie różnych produktów inwestycyjnych; podkreśla zatem konieczność znajomości zagadnień finansowych;

Opodatkowanie transgranicznych fuzji funduszy

22. wyraża ubolewanie, że w wielu jurysdykcjach fuzje transgraniczne nadal podlegają opodatkowaniu, podczas gdy fuzje wewnętrzne nie są uznawane za działania podlegające opodatkowaniu; jest zdania, że skoro inwestorzy nie mają wpływu na takie działania i powinno się ich traktować równorzędnie, fuzje transgraniczne i wewnętrzne powinny być

neutralne pod względem podatkowym;

23. wzywa Komisję do opracowania w 2008 r. dyrektywy w sprawie opodatkowania transgranicznych fuzji funduszy, kierując się zasadą neutralności podatkowej określoną w dyrektywach 90/434/EWG¹ i 2005/56/WE²; podkreśla, że celem nie jest harmonizacja podatków, lecz określenie, że fuzje wewnętrzne i transgraniczne powinny być neutralne pod względem podatkowym, o ile inwestor zatrzymuje inwestycje w funduszu przed i po fuzji lub jeżeli w wyniku planowanej fuzji inwestor wycofuje swoją inwestycję przed fuzją;
24. wyraża przekonanie, że ze względów praktycznych neutralność podatkowa powinna mieć początkowo zastosowanie jedynie do fuzji UCITS, a następnie do wszystkich innych funduszy;
25. podkreśla nadrzędne znaczenie koordynacji w ramach nadzoru nad produktami będącymi i niebędącymi produktami przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS), a także wzywa do nieustannego podejmowania wysiłków na rzecz wymiany informacji i praktycznej współpracy pomiędzy organami władzy finansowej;

Polityka inwestycyjna i zarządzanie ryzykiem

26. wyraża ubolewanie, że skutkiem obecnego sformułowania polityki inwestycyjnej jest pozostawienie takich aktywów, jak FoHF i OREF poza zakresem kwalifikowalności, podczas gdy raczej niestabilne i mniej przejrzyste aktywa, takie jak HFI, są (skreślenie) przez CESR uznawane za kwalifikowalne;
27. wyraża przekonanie, że zdefiniowanie aktywów spełniających kryteria kwalifikowalności i ustalenie limitów inwestycji nie gwarantuje jakości zarządzania inwestycjami, a może nawet dać inwestorom detalicznym fałszywe poczucie bezpieczeństwa; sugeruje zatem, że należy w związku z tym rozważyć w perspektywie średniookresowej zmianę podejścia nakazowego na podejście kierujące się zasadami, oparte na zarządzaniu aktywami-pasywami, jako bardziej zaawansowaną formę różnicowania ryzyka; podkreśla, że otwarcie zasadniczej dyskusji na temat takiej zmiany na obecnym etapie nie powinno opóźniać bieżącego przeglądu dyrektywy UCITS III; podkreśla potrzebę dokonania dokładnej analizy wpływu takiej zmiany na wyniki UCITS i produktów UCITS;
28. jest zdania, że wprowadzenie opartych na zasadach przepisów dotyczących systemów zarządzania ryzykiem na pierwszym poziomie mogłoby przyczynić się do zwiększenia zbieżności praktyk w zakresie nadzoru; oczekuje zatem, że Komisja, po zakończeniu prac legislacyjnych nad przeglądem dyrektywy UCITS III, sporządzi wykaz opartych na zasadach kryteriów stosowania systemów zarządzania ryzykiem, pamiętając o tym, że systemy takie powinny odpowiadać indywidualnemu profilowi ryzyka każdego funduszu; wzywa Komisję do zbadania, czy przedsiębiorstwa zarządzania ryzykiem powinny mieć

¹ Dyrektywa Rady 90/434/EWG z dnia 23 lipca 1990 r. w sprawie wspólnego systemu opodatkowania mającego zastosowanie w przypadku łączenia, podziałów, wnoszenia aktywów i wymiany udziałów, dotyczących spółek różnych państw członkowskich (Dz.U. L 225 z 20.8.1990, str.1), ostatnio zmieniona dyrektywą 2006/98/WE (Dz.U. L 363 z 20.12.2006, str. 129).

² Dyrektywa 2005/56/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 26 października 2005 r. w sprawie transgranicznego łączenia się spółek kapitałowych (Dz.U. L 310 z 25.11.2005, str. 1).

obowiązek wyjaśnienia stosowności danego systemu oraz czy konieczny jest ogólny wymóg wcześniejszego zatwierdzenia systemów zarządzania ryzykiem przez organ nadzorczy, czy też dokładniejsze określenie roli depozytariusza w nadzorze działalności inwestycyjnej; wzywa CESR do zakończenia prac nad harmonizacją systemów pomiaru ryzyka;

29. uważa, że dla zwiększenia zaufania inwestorów byłoby pożądane, aby wszystkie spółki zarządzające, mające prawną formę spółek kapitałowych, oraz wszystkie notowane na giełdzie spółki handlowe podlegały krajowym uregulowaniom w zakresie ładu korporacyjnego, ustanowionym przez państwo, w którym mają siedzibę, oraz wspólnotowym przepisom dotyczącym ładu korporacyjnego;

Obsługa funduszy

30. z zadowoleniem przyjmuje takie inicjatywy, jak grupa ds. normalizacji obsługi funduszy w ramach EFAMA (Europejskie Stowarzyszenie Zarządzania Funduszami i Aktywami), Eurofi oraz inne inicjatywy na szczeblu krajowym służące zwiększaniu skuteczności obsługi funduszy; jest zdania, że Komisja powinna przedsięwziąć odpowiednie kroki, jeśli do końca 2009 r. branża nie dokona istotnego postępu w kierunku stosowania na szerszą skalę elektronicznej i znormalizowanej obsługi funduszy;
31. zwraca uwagę na trudności stojące przed małymi i średnimi dystrybutorami oraz dystrybutorami prowadzącymi ograniczoną działalność transgraniczną przy wdrażaniu zautomatyzowanych i znormalizowanych rozwiązań;
32. zwraca uwagę na koncepcję, zgodnie z którą znormalizowane terminy rozliczania mogłyby stanowić zachętę dla większej automatyzacji, uprościć i wyjaśnić obsługę zamówień oraz zmniejszyć liczbę błędów¹;
33. zwraca uwagę na koncepcję ustanowienia znormalizowanego procesu w celu ułatwienia dostępu do wiarygodnych i znormalizowanych danych dotyczących funduszy transgranicznych, na przykład, we właściwych przypadkach, wspieranych przez referencyjną bazę danych statycznych o funduszach europejskich, takich jak dane dotyczące prospektu emisyjnego i obsługi funduszy; podkreśla potrzebę nadzoru w celu zagwarantowania, że dane są aktualne i wiarygodne²;

Depozytariusz

34. wyraża ubolewanie, że nie wszystkie państwa członkowskie zezwalają oddziałom instytucji kredytowych UE na prowadzenie działalności w charakterze depozytariusza, mimo że są one regulowane na szczeblu UE zgodnie z prawodawstwem UE w zakresie usług finansowych; wzywa w związku z tym Komisję do podjęcia w trakcie przeglądu UCITS III w 2008 r. niezbędnych kroków mających na celu umożliwienie oddziałom instytucji kredytowych prowadzenie działalności depozytariusza oraz do sprecyzowania metod skutecznej współpracy w zakresie nadzoru;

¹ Rozwiązanie przedstawione w badaniu Eurofi z 2007 r.: Optymalizacja transgranicznej dystrybucji i obsługi funduszy inwestycyjnych w UE.

² Jedna z możliwości omówionych w badaniu Eurofi z 2007 r.: Optymalizacja transgranicznej dystrybucji i obsługi funduszy inwestycyjnych w UE.

35. wyraża przekonanie, że harmonizacja definicji funkcji depozytariusza mogłaby przyczynić się do lepszego zrozumienia i współpracy między organami nadzorczymi oraz zapewnić jednolity poziom ochrony inwestora na terenie Europy; dostrzega jednak trudności w niwelowaniu różnic między poszczególnymi państwami, w szczególności w odniesieniu do prawa własności, warunków odpowiedzialności i przepisów ochronnych w przypadku niewypłacalności; wzywa do dalszego analizowania barier prawnych, które należy usunąć, aby osiągnąć harmonizację funkcji depozytariusza uwzględniając już istniejące badania dotyczące różnych ról i zadań depozytariuszy w państwach członkowskich UE;
36. podkreśla, że „paszport” depozytariusza można wprowadzić dopiero po osiągnięciu całkowitej harmonizacji ról i zadań depozytariusza; podkreśla, że przed podjęciem jakiegokolwiek decyzji należy dokładnie zbadać wzajemne oddziaływanie między „paszportem” depozytariusza, „paszportem” zarządu przedsiębiorstwa, funduszem i organem nadzorczym;
37. zwraca się do Komisji, aby zbadała wpływ powszechnego stosowania wysoce złożonych produktów (tj. instrumentów pochodnych, w tym kredytowych instrumentów pochodnych i indeksów, w tym indeksów funduszy hedgingowych) na skuteczność funkcji nadzorczej depozytariusza;

Lamfalussy

38. podkreśla znaczenie zapewnienia wyboru instrumentów wykonawczych w oparciu o treści i cele leżące u podstaw prawodawstwa pierwszego poziomu; wzywa Komisję, aby zaproponowała podstawę prawną na poziomie pierwszym do wykorzystania zarówno w dyrektywach wprowadzających środki wykonawcze, jak i w przepisach wykonawczych na poziomie drugim; zwraca uwagę, że nowa procedura regulacyjna połączona z kontrolą ma zastosowanie do wszystkich środków na poziomie drugim;

Fundusze hedgingowe

39. wskazuje na dowody świadczące o tym, że działalność inwestycji alternatywnych, takich jak fundusze hedgingowe, chociaż wciąż nieodpowiednio pojmowane w kategoriach ich ewentualnego oddziaływania systemowego, powoduje większą płynność rynku, rozproszenie ryzyka - w szczególności w przypadku tradycyjnego portfela - i wzrost konkurencji między animatorami rynku i pośrednikami, a także przydatne badania dotyczące własności, dostarczające więcej informacji i przyczyniające się do efektywniejszego ustalania cen;
40. uważa, że przejrzystość i ujawnianie informacji inwestorom i organom nadzorczym ma najwyższe znaczenie i oczekuje, że wnioski przygotowywane przez IOSCO dostarczą większej jasności pod tym względem, nalega zatem by branża uzgodniła kodeks postępowania w sprawie oceny portfela, systemów zarządzania ryzykiem, przejrzystości systemów opłat i lepszego wglądu w strategię inwestycyjne; zwraca się do Komisji o odgrywanie aktywniejszej roli w tej dyskusji (np. w ramach G8);
41. jest przekonany, że nie powinno zabraniać się per se dostępu inwestorów detalicznych do funduszy hedgingowych; wskazuje jednak, że z uwagi na często „ograniczoną regulację” w zakresie funduszy hedgingowych i ich działalności, dostęp inwestorów detalicznych musi podlegać ścisłym warunkom; podkreśla, że kluczową sprawą są jasne kryteria

kwifikowalności inwestorów oraz uregulowanie stopnia ryzyka kontrahentów; podkreśla jednocześnie, że podmioty objęte zakresem dyrektywy RIF podlegają testom pod kątem odpowiedniości i dogodności dystrybucji jako przepisom zabezpieczającym przed nieuprawnioną sprzedażą;

42. uważa, że kwestie stabilności finansowej należy rozpatrywać na szczeblu globalnym na drodze ściślejszej współpracy organów nadzorczych i banków centralnych w organach międzynarodowych, takich jak IOSCO (Międzynarodowa Organizacja Komisji Papierów Wartościowych), a także na drodze stałego dialogu między rządami i organami ustawodawczymi; zaleca Komisji, EBC i CESR przyjęcie aktywnej roli w stymulowaniu tego dialogu oraz proponowaniu stosownych środków tam, gdzie to konieczne;
43. jest przekonany, że fundusze hedgingowe mogłyby przyczynić się do wzmocnienia ładu korporacyjnego poprzez zwiększenie liczby inwestorów aktywnie i świadomie korzystających z praw przysługujących udziałowcom; jest jednak zaniepokojony faktem, iż niektóre fundusze hedgingowe mogłyby niskim kosztem zwiększyć swoją siłę głosów poprzez szereg różnych mechanizmów, takich jak udzielanie lub zaciąganie pożyczek papierów wartościowych; zauważa, że te ostatnie wykorzystywane są nie tylko przez fundusze hedgingowe; sugeruje, że Komisja powinna przeanalizować wykonalność i realność przepisu, który stanowi, że w przypadku, gdy papiery wartościowe znajdują się na rachunku inwestora, umowa o pożyczki papierów wartościowych musi zawierać prawo pożyczającego do niezwłocznego odzyskania udziałów; jeżeli nie dochodzi do odzyskania udziałów, udzielający pożyczki powinien móc skorzystać z udziału w głosowaniu jedynie z instrukcjami od pożyczającego;

Prywatne spółki kapitałowe

44. uważa kapitał prywatny za ważne źródło zapoczątkowania, wzrostu i restrukturyzacji kapitału, nie tylko w przypadku dużych notowanych przedsiębiorstw, ale również MŚP; zdaje sobie jednak również sprawę, że istnieją przypadki, w których zwiększony poziom zadłużenia wiązał się ze znacznym ryzykiem dla przedsiębiorstw oraz ich pracowników, w przypadkach gdy kadra kierownicza nie była w stanie spłacić długu;
45. podkreśla znaczenie przejrzystości wobec inwestorów oraz organów nadzorczych, jeśli chodzi o opłaty i pozyskiwanie funduszy, zwłaszcza gdy skutkiem jest efekt dźwigni wywierany na pozycję finansową sprywatyzowanego przedsiębiorstwa i cele jego zarządu, w szczególności w przypadku restrukturyzacji dużych przedsiębiorstw;
46. wyraża przekonanie, że kluczową kwestią dla ograniczenia poziomu ryzyka inwestorów detalicznych związanego z kapitałem prywatnym jest uregulowanie stopnia ryzyka kontrahentów oraz jasne kryteria kwalifikowalności inwestorów;
47. dostrzega, że wpływ na zatrudnienie często budzi zaniepokojenie społeczne; zauważa, że dostępne dane są wzajemnie sprzeczne w odniesieniu do skumulowanego wpływu na ogólny poziom zatrudnienia; zwraca się do Komisji o przeprowadzenie lepszej analizy;
48. jest przekonany, że potrzebna jest dalsza dogłębna analiza pozwalająca na pełniejsze zrozumienie wpływu alternatywnych inwestycji, takich jak fundusze hedgingowe z jednej strony i prywatne spółki kapitałowe z drugiej, na stabilność finansową, ład korporacyjny, ofertę dla konsumentów oraz ich ochronę, a także na zatrudnienie; oczekuje na analizę wspomnianych kwestii w przyszłych sprawozdaniach parlamentarnych w sprawie

funduszy hedgingowych i prywatnych spółek kapitałowych w oparciu o wyniki badań zleconych w sierpniu 2007 r. (IP/A/ECON/IC/2007-23); uważa, że sprawozdania powinny między innymi zawierać analizę następujących kwestii:

- czy napędzany przez przemysł kodeks postępowania jest wystarczający dla zapewnienia stabilności finansowej oraz ochrony inwestorów, czy też potrzebne są dalsze działania legislacyjne i nadzorcze, jeśli chodzi o wymogi dotyczące ujawniania poprzez minimalne normy sprawozdawczości oraz uregulowania obejmujące właściwe podmioty;

- czy istnieje zainteresowanie otrzymaniem znaku europejskiego dla alternatywnych instrumentów finansowania, lub wręcz taka potrzeba, a jeśli tak, jakie kryteria należy przyjąć dla rozróżnienia kategorii aktywów, które byłyby objęte ramami UE;

- w jaki sposób uwarunkowany byłby dostęp detaliczny do tych kategorii aktywów;

49. zobowiązuje swojego przewodniczącego do przekazania niniejszej rezolucji Radzie oraz Komisji.

UZASADNIENIE

I. Znaczenie sektora funduszy

Sektor funduszy inwestycyjnych nie tylko stanowi znaczącą część systemu finansowego, ale również przyczynia się do stabilności systemu ekonomiczno-społecznego poprzez skierowanie oszczędności na produktywnie inwestycje.

Kamieniem węgielnym ram prawnych UE dla funduszy inwestycyjnych jest dyrektywa w sprawie UCITS z 1985 r., która doprowadziła do powstania dużego i rozwijającego się rynku funduszy detalicznych na terenie UE. Obecnie przy inwestycjach w UCITS rzędu 6 213 miliardów euro, segment ten stanowi 78,9% europejskiego rynku funduszy¹.

II. Biała księga

W opublikowanej w listopadzie 2006 r. Białej księdze (COM 2006/686) Komisja Europejska stwierdza, że obecne przepisy dotyczące UCITS nie nadążają za nowymi wyzwaniami konkurencji i zmieniającymi się potrzebami europejskich inwestorów. Komisja przewiduje postępujący rozwój istniejących ram prawnych poprzez ukierunkowany przegląd dyrektywy UCITS III (procedura powiadamiania, uproszczony prospekt emisyjny, łączenie aktywów, fuzje, współpraca w zakresie nadzoru). Przegląd ten nie jest przedmiotem niniejszego sprawozdania, ponieważ Parlament wniesie poprawki do przyszłego wniosku w ramach procedury współdecyzji, która zostanie zapoczątkowana na początku 2008 r. Sprawozdawca pragnie odnieść się do szeregu obszarów leżących poza ograniczonym przeglądem UCITS III, ale ujętych w Białej księdze, a także do szeregu spraw nieporuszonych przez Komisję.

III. Zakres sprawozdania

1. Niezharmonizowane fundusze przeznaczone dla klientów indywidualnych

Dla inwestorów detalicznych coraz bardziej atrakcyjny staje się szeroki wachlarz funduszy niebędących przedsiębiorstwami zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (non-UCITS); jednak funduszom tym brakuje „paszportu” i w konsekwencji inwestorzy detaliczni na wspólnym rynku mają ograniczony wybór.

Fundusze nieruchomości stanowią jedną z najszerzych kategorii produktów inwestycyjnych regulowanych na poziomie krajowym. Na koniec 2006 r. aktywa zarządzane w ramach funduszy nieruchomości w UE wynosiły około 188 miliardów euro². Otwarte fundusze nieruchomości pozwalają inwestorom na zróżnicowanie portfela kategorią aktywów, która charakteryzuje się niską zmiennością i niską korelacją z innymi kategoriami aktywów (np. udziałami, obligacjami).

W niektórych państwach członkowskich dla inwestorów detalicznych dostępne są fundusze funduszy hedgingowych. W 2002 r. łączne aktywa w tych produktach osiągnęły 14 miliardów

¹ Kwartalny biuletyn statystyczny EFAMA nr 29 (pierwszy kwartał 2007 r.).

² EFAMA: sprawozdanie roczne 06/07. Regulacja, emerytury, normy branżowe, maj 2007 r., Bruksela, str. 36.

euro, ale do końca grudnia 2006 r. kwota ta wzrosła do 73 miliardów euro¹. Fundusze funduszy hedgingowych mogą zaoferować zróżnicowany portfel różnorodnych aktywów i strategii, zmniejszając w ten sposób ryzyko wiążące się z funduszami hedgingowymi o pojedynczej strategii.

2. System prywatnego plasowania

Szereg państw członkowskich posiada własne systemy prywatnego plasowania znacznie różniące się między sobą pod względem ram prawnych i ogólnego funkcjonowania. W kwietniu 2007 r. Komisja wystosowała wezwanie do przedstawiania materiałów dotyczących europejskiego systemu prywatnego plasowania. Komisja definiuje ten system jako sposób sprzedaży produktów inwestycyjnych w nieregulowanym otoczeniu, w którym nabywca i sprzedawca dokonują transakcji na pewnych warunkach, które zwalniają ich od stosowania się do wymogów oferty publicznej. Oferowane produkty mogą być zharmonizowane (UCITS), niezharmonizowane, a nawet zagraniczne. Dotychczas nie podjęto jednoznacznej decyzji, czy system taki powinien być otwarty dla wszystkich produktów, kto powinien kwalifikować się do dokonywania inwestycji, a kto do dostarczania (plasowania), a także czy produkt początkowo plasowany prywatnie może być sprzedawany inwestorom detalicznym. Ponadto otwarta pozostaje sprawa definicji granicy między ofertą publiczną a plasowaniem prywatnym oraz kwestia, które elementy istniejących już ram prawnych można by wykorzystać do stworzenia europejskiego systemu prywatnego plasowania (RIF: uprawnieni kontrahenci / klienci branżowi; dyrektywa w sprawie prospektów emisyjnych: kwalifikowany inwestor).

3. Dystrybucja i opłaty

Zgodnie z różnymi regulacjami prawnymi inwestorzy mają dostęp nie tylko do UCITS, ale również do podobnych, a zatem konkurencyjnych, produktów inwestycyjnych, takich jak produkty strukturyzowane (tzn. świadectwa i weksle) oraz ubezpieczenia na życie (połączone z inwestycjami w fundusze powiernicze). Biorąc pod uwagę coraz bardziej otwartą strukturę dystrybucji, dla inwestorów detalicznych istotnego znaczenia nabiera odpowiednie porównanie kosztów, wartości, wskaźników i ryzyka. Należy jednak stwierdzić, że mało prawdopodobne jest dokonanie pełnego porównania, a co za tym idzie zapewnienie identycznych reguł gry, z powodu indywidualnych cech różnych produktów inwestycyjnych (możliwości wyjścia, opodatkowanie, itd.).

Struktura opłat często jest nieprzejrzysta, ponieważ opłaty włączane są do zysków bez zaznaczenia sposobu, w jaki rozkładają się one w łańcuchu wartości. W szczególności odnosi się to do retrocesji². Taki brak przejrzystości osłabia ochronę inwestora, rozwój działalności gospodarczej i zdrową konkurencję.

Dyrektywa RIF i jej przepisy dotyczące zachęt³ mają na celu poprawę przejrzystości opłat. Należy jednak zauważyć, że przepisy dotyczące ujawniania informacji odnoszą się jedynie do funduszy osób trzecich, a nie do dystrybucji własnej, stąd nie przyczyniają się do większej

¹ Informacja o rynku funduszy FERI Ltd. (FERI FMI): Przegląd danych europejskiego rynku funduszy 2007, wydanie czwarte opublikowane w marcu 2007 r., Londyn, str. 19.

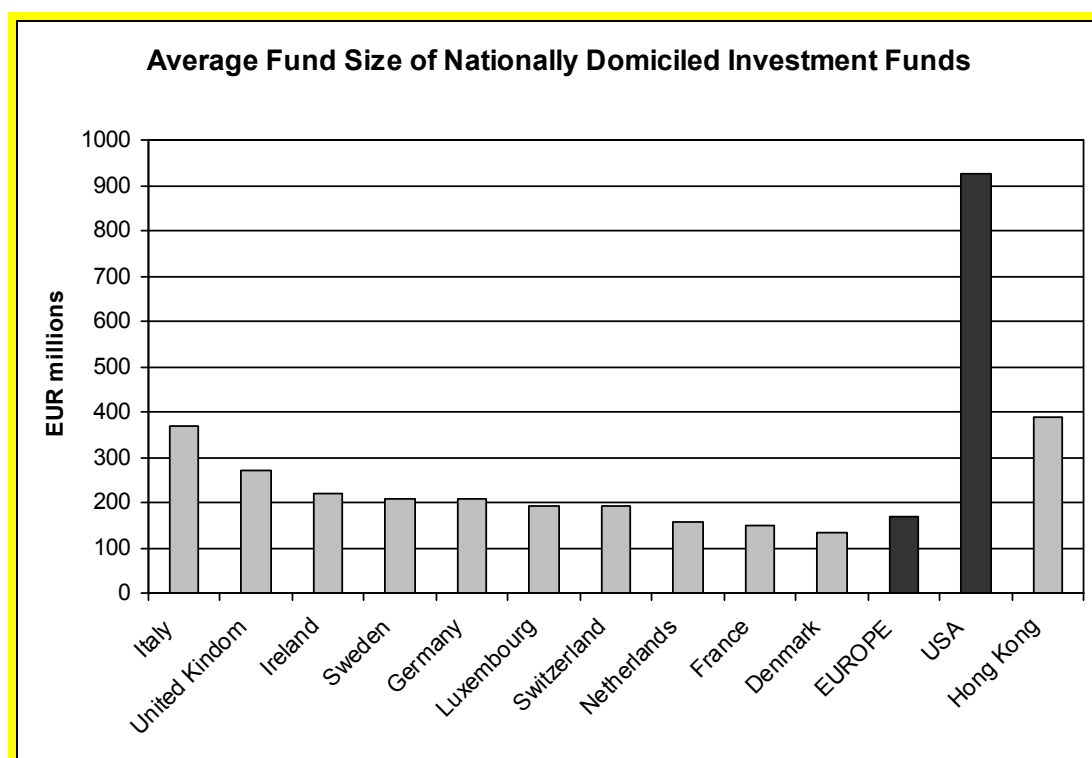
² Retrocesja/opłata za plasowanie/opłata za ogłoszenie: część opłaty manipulacyjnej otrzymywana przez zarządcę i płacona dystrybutorowi jako wynagrodzenie za czynności związane z plasowaniem. Zwykle jest to opłata powtarzająca się tak długo, jak długo aktywa są inwestowane.

³ Zachęta = opłata, prowizja lub korzyść niepieniężna, którą firma inwestycyjna może otrzymać lub zapłacić w związku ze świadczeniem usług inwestycyjnych lub pomocniczych dla klientów.

otwartości struktury. Ponadto nie można na razie przewidzieć, jaki wpływ dyrektywa RIF wywrze na obowiązujące już przepisy dotyczące UCITS oraz na mechanizmy typu *softing* i *bundling*.

4. Opodatkowanie transgranicznych fuzji funduszy

Chociaż wartość aktywów na rynku funduszy inwestycyjnych UE wynosi jedynie dwie trzecie wartości aktywów na rynku USA, istnieje na nim ponad trzy razy więcej funduszy. Oznacza to stosunkowo wysoki odsetek funduszy o wyższych kosztach w stosunku do ich wielkości. Z uwagi na przeciętny mały rozmiar funduszy europejscy inwestorzy ponoszą szacunkowo 2-6 miliardów euro więcej tytułem opłat rocznych niż ponosiliby, gdyby w pełni wykorzystywano efekty skali¹. Krajowe przepisy podatkowe stanowią jedną z głównych przeszkód w (transgranicznej) fuzji funduszy.



Źródło: Własna tabela w oparciu o dane przedstawione w EFAMA Fact Book: Tendencje w europejskich funduszach inwestycyjnych, wyd. 4, czerwiec 2006 r., str. 53.

5. Polityka inwestycyjna i zarządzanie ryzykiem

W ciągu ostatnich trzech lat europejskie organy nadzoru dokonywały różnorodnych interpretacji zasad dyrektywy UCITS III (1985/611). Z tego względu Komisja przyjęła dyrektywę drugiego poziomu (2007/1178), która precyzuje niektóre definicje i znacznie rozszerza zakres aktywów kwalifikowalnych. UCITS jednak nie uzyskały jeszcze zezwolenia na inwestowanie w towary i instrumenty pochodne od towarów, fundusze hedgingowe (HF), fundusze funduszy hedgingowych (FoHF) oraz otwarte fundusze nieruchomości (OREF). Nadal trwają prace CESR nad indeksami funduszy hedgingowych (HFI) jako aktywów

¹ Komisja Europejska, DG ds Rynku Wewnętrznego i Usług: Sprawozdanie grupy ekspertów na temat efektywności rynku funduszy inwestycyjnych, czerwiec 2006 r., Bruksela, str. 10.

kwalifikowalnych, budzą one jednak zaniepokojenie branży funduszy hedgingowych w związku z nierównymi zasadami gry w porównaniu z FoHF, których wyniki i przejrzystość są często wyższe niż HFI.

Ponieważ polityka inwestycyjna UCITS ma charakter raczej nakazowy, do rozwiązania pozostaje kwestia, jak daleko powinny sięgać przepisy UCITS dotyczące zarządzania ryzykiem. Wielu praktyków oraz naukowców postrzega zasady polityki inwestycyjnej z jednej strony i system zarządzania ryzykiem z drugiej jako dwie strony medalu. Obecne przepisy dyrektywy UCITS III (1985/611) wymagają od spółki zarządzającej stosowania procedur zarządzania ryzykiem, które muszą uwzględniać bieżącą wartość aktywów bazowych, ryzyko kontrahenta, przyszłe ruchy rynkowe oraz czas dostępny na likwidację pozycji. Ponieważ na mocy zmiany dyrektywy (2001/107 i 2001/108) ustanowiono niezaawansowane UCITS i zaawansowane UCITS (wykorzystujące finansowe instrumenty pochodne), Komisja opublikowała w 2004 r. zalecenie (2004/383/WE) ustalające zasady stosowania finansowych instrumentów pochodnych przez zaawansowane UCITS. Zalecenie to nie zapewnia jednak spójnej definicji zaawansowanych UCITS, ani nie przedstawia metod zarządzania ryzykiem, które UCITS powinny stosować: to znaczy, czy zaawansowane UCITS powinny stosować podejście typu „wartość zagrożona”, a niezaawansowane UCITS - prostsze zasady w oparciu o zobowiązania. Jeśli chodzi o aspekt nadzoru, programy zarządzania ryzykiem są zgłaszane organowi nadzorcemu, ale nie są zatwierdzane. Istnieją również różnice co do zakresu, w jakim powiernicy, administracja funduszy i zarządzający funduszami wprowadzają dane do oprogramowania oraz co do stopnia, w jakim dyspozytariusze uczestniczą w nadzorowaniu tej funkcji.

6. Obsługa funduszy

Obsługa zleceń funduszy nie dotrzymuje kroku wzrostowi rynku i zmianom w systemach dystrybucji, co z kolei doprowadziło do większego ryzyka operacji, opóźnień w obsłudze i wyższych kosztów. Obecnie jeszcze około 50% transakcji transgranicznych wykonuje się ręcznie, co kosztuje dwu- lub trzykrotnie więcej niż zlecenia zautomatyzowane¹. Taki brak efektywności nie wynika z niedostatecznych ram regulacyjnych lub prawnych, lecz z sektora prywatnego. Dlatego też branża europejska powinna zintensyfikować projekty i przyspieszyć postęp w zakresie automatyzacji i normalizacji obsługi funduszy.

7. Depozytariusz

Depozytariusz, obok funduszu i jego zarządców, stanowi jeden z trzech podstawowych filarów ram UCITS. Definicja depozytariusza jest jednak szeroka, nie posiada on też „paszportu europejskiego”. Brak szczegółowych ram prawnych UE doprowadził do powstania różnorodnych definicji ról i zadań depozytariusza. Dotychczas z różnic tych nie wynikły wyraźne problemy z ochroną inwestorów. Istnieją jednak obawy, że mogą one zaszkodzić swobodzie świadczenia usług na rynku wewnętrznym. Z tego względu należy rozważyć możliwość udzielenia zezwolenia oddziałom instytucji kredytowych UE na działalność w charakterze depozytariusza, przechowywanie depozytów przez depozytariusza oraz ogólną harmonizację jego funkcji.

¹ Badanie Eurofi 2007 r.: Optymalizacja transgranicznej dystrybucji i obsługi funduszy inwestycyjnych w UE.

8. Lamfalussy

W momencie przyjmowania dyrektywy 85/611/EWG proces Lamfalussy'ego nie istniał. Mechanizmy typu Lamfalussy'ego zostały już jednak zastosowane na przykład w przypadku przepisów poziomu drugiego w odniesieniu do definicji aktywów kwalifikowalnych w dyrektywie UCITS III.

Podczas zbliżającego się przeglądu Komisja powinna zbadać możliwości rozszerzenia mechanizmów typu Lamfalussy'ego bez restrukturyzacji całej dyrektywy. Stąd kluczową sprawą jest zagwarantowanie, że wszelkie nowe przepisy lub przegląd istniejącego prawa zawierać będą podstawę prawną zarówno dyrektyw wprowadzających środki wykonawcze na poziomie drugim, jak i przepisów wykonawczych na poziomie drugim.

9. Fundusze hedgingowe

Światowe aktywa zarządzane przez HF mają wartość około 1 537 milionów dolarów¹ w porównaniu do aktywów wartości 55 bilionów dolarów w światowej branży zarządzania funduszami². Pomimo braku jasnej i wspólnej definicji funduszu hedgingowego, pojęcie to oznacza nieregulowane narzędzie inwestycji, stosujące techniki inwestowania próbujące wykorzystywać niedoskonałości rynku. Fundusze te wykorzystują techniki gry na zniżkę, szeroko zakrojony efekt dźwigni oraz instrumenty pochodne, które nie są dostępne dla innych zbiorowych narzędzi inwestycji. Niektóre z tych cech są jednak wspólne dla wielu innych instytucji finansowych i funduszy inwestycyjnych.

HF przyczyniają się do rozkładania ryzyka, wyższej płynności, większej konkurencyjności między animatorami rynku i pośrednikami, a także znaczących badań rynku własności dostarczających dokładniejszych informacji i prowadzących do ujawniania cen.

Z uwagi na kłopoty, w jakie popadły ostatnio niektóre HF, zainicjowana została pełna kontrowersyjna dyskusja na temat stabilności finansowej i systemowego ryzyka mogącego wynikać z HF. Większość z organów nadzorczych opowiada się za kontrolą kontrahentów HF oraz uregulowaniem dostępu inwestorów.

10. Kapitał prywatny

Chociaż często umieszcza się je pod wspólnym nagłówkiem „inwestycji alternatywnych”, instrumenty finansowe funduszy hedgingowych i kapitału prywatnego mają różny charakter. Wyraz „prywatny” w wyrażeniu „kapitał prywatny” odnosi się do sposobu gromadzenia kapitału, a nie do inwestowania w spółki prywatne lub publiczne spółki notowane na giełdzie. Tak więc działalność rozpoczyna się od zgromadzenia funduszy (zwykle z funduszy emerytalnych, darowizn, instytucji finansowych (banków, towarzystw ubezpieczeniowych), od osób o wysokiej wartości netto lub z funduszy funduszy kapitału prywatnego). Następnie rozpoczyna się zarządzanie funduszem, tzn. wykupy lewarowane (LBO, głównie inwestowanie w publiczne spółki notowane na giełdzie i ich prywatyzacja), kapitał rozruchowy, kapitał wzrostu, kapitał mezaninowy, itd. LBO dokonuje się zwykle za jedną część zebranych funduszy, podczas gdy trzy do czterech części pochodzą z pożyczki, co później jest wykazywane w bilansie danej spółki. Typowe strategie zakończenia to wstępna oferta publiczna (IPO), wtórny wykup przez inną prywatną firmę kapitałową lub sprzedaż

¹ Hedge Fund Review, marzec 2007 r.

² Investment Company Institute, grudzień 2006 r.

innej spółce. Pomimo obaw o wysoki poziom dźwigni LBO i ewentualne skutki społeczne kapitał prywatny pozostaje ważnym źródłem tworzenia i wzrostu kapitału MŚP, a w wielu przypadkach, dzięki restrukturyzacji spółki docelowej, zapewnia ich pomyślny rozwój. W 2006 r. około 90% inwestycji dokonano w spółki o zatrudnieniu nieprzekraczającym 500 osób¹.

¹ EVCA Yearbook 2007 r.

WYNIK GŁOSOWANIA KOŃCOWEGO W KOMISJI

Data przyjęcia	21.11.2007
Wynik głosowania końcowego	+ : 38 - : 1 0 : 1
Posłowie obecni podczas głosowania końcowego	Mariela Velichkova Baeva, Zsolt László Becsey, Pervenche Berès, Slavi Binev, Sharon Bowles, Udo Bullmann, Ieke van den Burg, Christian Ehler, Jonathan Evans, Elisa Ferreira, Robert Goebbels, Donata Gottardi, Benoît Hamon, Gunnar Hökmark, Karsten Friedrich Hoppenstedt, Sophia in 't Veld, Piia-Noora Kauppi, Wolf Klinz, Kurt Joachim Lauk, Andrea Losco, Cristobal Montoro Romero, Joseph Muscat, John Purvis, Alexander Radwan, Bernhard Rapkay, Dariusz Rosati, Heide Rühle, Eoin Ryan, Antolín Sánchez Presedo, Manuel António dos Santos, Margarita Starkevičiūtė, Ivo Strejček, Cornelis Visser, Sahra Wagenknecht
Zastępca(y) obecny(i) podczas głosowania końcowego	Harald Ettl, Ján Hudacký, Werner Langen, Thomas Mann
Zastępca(y) (art. 178 ust. 2) obecny(i) podczas głosowania końcowego	Holger Krahmer, Willem Schuth