

Czwartek, 13 grudnia 2007 r.

14. uważa, że w perspektywie długoterminowej powinno się poruszyć kwestię harmonizacji systemów gwarancji depozytów, jeśli chodzi o ich finansowanie oraz kompetencje i rolę organu nadzorczego, przyjmując wspólne, aktywne podejście;
15. z zadowoleniem przyjmuje powołanie grup roboczych Rady ds. Ekonomicznych i Finansowych i Komitetu ds. Usług Finansowych w celu przeglądu i rozwoju instrumentów UE służących stabilności rynków finansowych i regulacji nadzoru;
16. podkreśla również, że tendencja do zastępowania w sektorze bankowym spółek zależnych strukturami oddziałów stawia — w przypadku kryzysu — nowe wymagania współpracy władz zainteresowanych państw członkowskich;
17. za niezbędne uważa sporządzenie przez Komisję, we współpracy z ministrami finansów państw członkowskich, bankami centralnymi oraz Wspólnym Centrum Badawczym Komisji, analizy ewentualnych zalet i wad systemu rozłożenia obciążeń przed i po wystąpieniu kryzysu oraz poinformowanie Parlamentu o jej wynikach;
18. za niezbędne uważa ustalenie przed wystąpieniem możliwego transgranicznego kryzysu planu działania i współdziałania wszystkich zainteresowanych oraz zaplanowanie i ustalenie przez Komisję wspólnie z przedstawicielami państw członkowskich, banków centralnych i Wspólnego Centrum Badawczego Komisji planu działania i współpracy oraz odpowiednie poinformowanie o tym Parlamentu;
19. wzywa Komisję do opracowania norm lepszego wczesnego wykrywania zagrożeń przez systemy gwarancji depozytów; widzi możliwość wykorzystania systemu wczesnego wykrywania do ustalania wysokości składek zależnych od stopnia ryzyka;
20. uważa, że pożądane byłoby rozpoczęcie bardziej wnikliwych badań, które są konieczne w celu określenia wspólnej metody oceny ryzyka;
21. podkreśla, że za ograniczenie ryzyka w pierwszym rzędzie odpowiedzialne są banki;
22. za niezbędne uważa opracowanie zasad transgranicznego zarządzania ryzykiem i zarządzania w sytuacjach kryzysowych, które ograniczą problem nierównomiernych obciążeń i korzyści oraz ryzyko pokusy nadużycia;
23. zobowiązuje swojego Przewodniczącego do przekazania niniejszej rezolucji Komisji.

---

**P6\_TA(2007)0627**

## **Zarządzanie aktywami II**

### **Rezolucja Parlamentu Europejskiego z dnia 13 grudnia 2007 r. w sprawie zarządzania aktywami II (2007/2200(INI))**

*Parlament Europejski,*

- uwzględniając Białą księgę Komisji w sprawie ulepszenia ram prawnych wspólnego rynku dla funduszy inwestycyjnych (COM(2006)0686),
- uwzględniając dyrektywę 2001/107/WE<sup>(1)</sup> i dyrektywę 2001/108/WE<sup>(2)</sup> zmieniające dyrektywę 85/611/EWG<sup>(3)</sup> 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 (UCITS III),

<sup>(1)</sup> Dz.U. L 41 z 13.2.2002, str. 20.

<sup>(2)</sup> Dz.U. L 41 z 13.2.2002, str. 35.

<sup>(3)</sup> Dz.U. L 375 z 31.12.1985, str. 3. Dyrektywa ostatnio zmieniona dyrektywą 2005/1/WE (Dz.U. L 79 z 24.3.2005, str. 9).

Czwartek, 13 grudnia 2007 r.

- uwzględniając dyrektywę 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych <sup>(1)</sup> (RIF),
- uwzględniając dyrektywę 2005/1/WE 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 instytucjami <sup>(2)</sup> (dyrektywa w sprawie funduszy emerytalnych),
- uwzględniając dyrektywę 2002/92/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 9 grudnia 2002 r. w sprawie pośrednictwa ubezpieczeniowego <sup>(3)</sup> (dyrektywa o pośrednictwie ubezpieczeniowym) oraz dyrektywę 2002/83/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 5 listopada 2002 r. dotyczącą ubezpieczeń na życie <sup>(4)</sup>,
- uwzględniając swoją rezolucję z dnia 15 stycznia 2004 r. w sprawie przyszłości funduszy hedgingowych i instrumentów pochodnych <sup>(5)</sup>,
- uwzględniając sprawozdanie grupy ekspertów ds. zarządzania aktywami z dnia 7 maja 2004 r. oraz sprawozdania grupy ekspertów z czerwca 2006 r., jak również swoją rezolucję z dnia 27 kwietnia 2006 r. w sprawie zarządzania aktywami <sup>(6)</sup>,
- 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 Europejskiego Banku Centralnego za rok 2006 na temat finansowej stabilności i integracji,
- 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 dyrektywy <sup>(7)</sup> (dyrektywa wprowadzająca środki wykonawcze do dyrektywy RIF),
- uwzględniając poziom 3 zaleceń CESR z dnia 29 maja 2007 r. dotyczących 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 wartościowych <sup>(8)</sup> (dyrektywa w sprawie prospektów emisyjnych),
- uwzględniając wniosek Komisji dotyczący dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie rozpoczynania i prowadzenia działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej (COM(2007)0361) (dyrektywa wdrażająca Solvency II),
- uwzględniając konkluzje Rady ds. gospodarczych i finansowych (ECOFIN) z dnia 8 maja 2007 r.,

<sup>(1)</sup> Dz.U. L 145 z 30.4.2004, str. 1. Dyrektywa ostatnio zmieniona dyrektywą 2007/44/WE (Dz.U. L 247 z 21.9.2007, str. 1).

<sup>(2)</sup> Dz.U. L 235 z 23.9.2003, str. 10.

<sup>(3)</sup> Dz.U. L 9 z 15.1.2003, str. 3.

<sup>(4)</sup> Dz.U. L 345 z 19.12.2002, str. 1.

<sup>(5)</sup> Dz.U. C 92 E z 16.4.2004, str. 407.

<sup>(6)</sup> Dz.U. C 296 E z 6.12.2006, str. 257.

<sup>(7)</sup> Dz.U. L 241 z 2.9.2006, str. 26.

<sup>(8)</sup> Dz.U. L 345 z 31.12.2003, str. 64.

Czwartek, 13 grudnia 2007 r.

- uwzględniając zieloną księgę Komisji w sprawie usprawnienia ram prawnych UE dla funduszy inwestycyjnych (COM(2005)0314),
  - uwzględniając dyrektywę 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<sup>(1)</sup> oraz dyrektywę 2005/56/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 26 października 2005 r. w sprawie transgranicznego łączenia się spółek kapitałowych<sup>(2)</sup>,
  - uwzględniając aktualizację sprawozdania Forum Stabilności Finansowej z dnia 19 maja 2007 r. na temat instytucji o wysokiej dźwigni,
  - uwzględniając sprawozdanie grupy kierowniczej OECD ds. ładu korporacyjnego z maja 2007 r. zatytułowane „Rola prywatnych funduszy kapitałowych w łaźcie 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 niniejsza rezolucja nie ma na celu ani rozwiązania kwestii pięciu środków prawnych przewidzianych w pakiecie przeglądowym UCITS III, mianowicie ułatwienia procedury powiadomienia, wprowadzenie „paszportu” dla spółki zarządzającej, rewizja uproszczonego prospektu emisyjnego oraz utworzenie ram dla fuzji funduszy i łączenia aktywów, ani też omówienia zmian w zakresie współpracy organów nadzoru przewidzianej w tych pięciu obszarach,
- B. mając na uwadze, że Parlament zamierza odegrać kompleksową rolę przy opracowywaniu zasad bardziej zintegrowanego europejskiego rynku funduszy inwestycyjnych, wykraczającą poza przyszłą ograniczoną rewizję dyrektywy 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 strategię 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 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 rynku wewnętrznego dla tych produktów;

<sup>(1)</sup> Dz.U. L 225 z 20.8.1990, str. 1. Dyrektywa ostatnio zmieniona dyrektywą 2006/98/WE (Dz.U. L 363 z 20.12.2006, str. 129).

<sup>(2)</sup> Dz.U. L 310 z 25.11.2005, str. 1.

Czwartek, 13 grudnia 2007 r.

2. wzywa Komisję, aby przeanalizowała przyszłe rozszerzenie zakresu art. 19 ust. 1 dyrektywy w sprawie UCITS III na OREF i FoHF, pamiętając o fakcie, że indeksy funduszy hedgingowych uznawane są już za kwalifikowalne; 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 rynku wewnętrznego 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 może to oznaczać przerwania przeglądu UCITS III;

### **System prywatnego plasowania**

4. wzywa do ustanowienia zharmonizowanych ram prawnych dla prywatnego plasowania na szczeblu UE w celu zwiększenia integracji rynku wewnętrznego, 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 potrzeba ustanowienia ograniczeń transferu zabraniających bezpośredniej lub pośredniej, na przykład łączonej z innymi produktami detalicznymi, sprzedaży produktu inwestorom detalicznym przez inwestora zaawansowanego, który według takiego systemu prywatnego plasowania kwalifikuje się do inwestycji;

7. proponuje, żeby w zmienionej dyrektywie UCITS III 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 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;

Czwartek, 13 grudnia 2007 r.

### ***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 i ich rozpiętości 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 powiązane 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);

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 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;

Czwartek, 13 grudnia 2007 r.

19. podziela obawy wyrażone przez Komisję w jej zielonej księdze w sprawie usprawnienia ram prawnych UE dla funduszy inwestycyjnych w odniesieniu do pojawienia się funduszy gwarancyjnych, mylnie 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 stosownych 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 oraz do 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 porządkach prawnych 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 wystąpienia w 2008 r. z wnioskiem dotyczącym dyrektywy w sprawie opodatkowania transgranicznych fuzji funduszy, kierując się zasadą neutralności podatkowej określoną w dyrektywach 90/434/EWG i 2005/56/WE; 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 aktywów w ramach UCITS III, podczas gdy raczej niestabilne i mniej przejrzyste aktywa, takie jak HFI, są przez CESR uznawane za kwalifikowalne;

Czwartek, 13 grudnia 2007 r.

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 przeglądu dyrektywy UCITS III na obecnym etapie nie powinno opóźnić takiego przeglądu; 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 zapewni stabilność finansową i zbieżność 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 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 oraz do zainicjowania analizy zarządzania płynnością;

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

### **Obsługa funduszy**

30. z zadowoleniem przyjmuje takie inicjatywy, jak inicjatywa grupy ds. normalizacji obsługi funduszy w ramach Europejskiego Stowarzyszenia Zarządzania Funduszami i Aktywami Eurofi oraz inne inicjatywy na szczeblu krajowym służące zwiększaniu skuteczności obsługi funduszy; wyraża jednakże przekonanie, że dotychczasowy postęp osiągnięty w tej kwestii nie jest wystarczający; 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, mogłyby uprościć i wyjaśnić obsługę zamówień oraz zmniejszyć liczbę błędów;

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, aby dane były aktualne i wiarygodne;

### **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 aktualnego przeglądu UCITS III niezbędnych kroków mających na celu umożliwienie oddziałom instytucji kredytowych prowadzenie działalności depozytariusza oraz do sprecyzowania metod skutecznej współpracy w zakresie nadzoru;

Czwartek, 13 grudnia 2007 r.

35. wyraża przekonanie, że zharmonizowana definicja funkcji depozytariusza mogłaby przyczynić się do lepszego zrozumienia i lepszej 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 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, takich jak instrumenty pochodne, w tym kredytowe instrumenty pochodne i indeksy, w tym indeksy funduszy hedgingowych, na skuteczność funkcji nadzorczej depozytariusza;

### ***Proces Lamfalussy'iego***

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 Międzynarodową Organizację Komisji Papierów Wartościowych (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 kwalifikowalności 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, a także na drodze stałego dialogu między rządami i organami ustawodawczymi; zaleca Komisji, Europejskiemu Bankowi Centralnemu i CESR przyjęcie aktywnej roli w stymulowaniu tego dialogu oraz proponowaniu stosownych środków tam, gdzie to konieczne;



Czwartek, 13 grudnia 2007 r.

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 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 zgodnie 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 małych i średnich przedsiębiorstw; 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 wpływu wspomnianych kwestii w przyszłych sprawozdaniach parlamentarnych w sprawie funduszy hedgingowych i prywatnych spółek kapitałowych w oparciu o wyniki badań zleconych w sierpniu 2007 r.; 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.