

Wtorek, 23 września 2008 r.

## Przejrzystość inwestorów instytucjonalnych

P6\_TA(2008)0426

### Rezolucja Parlamentu Europejskiego z dnia 23 września 2008 r. zawierająca zalecenia dla Komisji w sprawie przejrzystości inwestorów instytucjonalnych (2007/2239(INI))

(2010/C 8 E/07)

Parlament Europejski,

- uwzględniając drugą dyrektywę Rady 77/91/EWG z dnia 13 grudnia 1976 r. w sprawie koordynacji gwarancji, jakie są wymagane w państwach członkowskich od spółek w rozumieniu art. 58 akapit drugi Traktatu, w celu uzyskania ich równoważności, dla ochrony interesów zarówno współników, jak i osób trzecich, w zakresie tworzenia spółki akcyjnej, jak również utrzymania i zmian jej kapitału <sup>(1)</sup>,
- uwzględniając czwartą dyrektywę Rady 78/660/EWG z dnia 25 lipca 1978 r. w sprawie rocznych sprawozdań finansowych niektórych rodzajów spółek <sup>(2)</sup>,
- uwzględniając siódmą dyrektywę Rady 83/349/EWG z dnia 13 czerwca 1983 r. w sprawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych <sup>(3)</sup>,
- uwzględniając dyrektywę Rady 86/635/EWG z dnia 8 grudnia 1986 r. w sprawie rocznych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych banków i innych instytucji finansowych <sup>(4)</sup>,
- uwzględniając dyrektywę 2000/31/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 8 czerwca 2000 r. w sprawie niektórych aspektów prawnych usług społeczeństwa informacyjnego, w szczególności handlu elektronicznego w ramach rynku wewnętrznego („dyrektywa o handlu elektronicznym”) <sup>(5)</sup>,
- uwzględniając dyrektywę 2001/65/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 27 września 2001 r. zmieniającą dyrektywy 78/660/EWG, 83/349/EWG oraz 86/635/EWG w zakresie zasad oceny rocznych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych niektórych rodzajów spółek, a także banków oraz innych instytucji finansowych <sup>(6)</sup>,
- uwzględniając dyrektywę 2001/107/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 stycznia 2002 r. zmieniającą dyrektywę Rady 85/611/EWG w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS), w celu uregulowania działalności spółek zarządzających i uproszczonych prospektów emisyjnych <sup>(7)</sup>,
- uwzględniając dyrektywę 2001/108/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 stycznia 2002 r. zmieniającą dyrektywę Rady 85/611/EWG w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych dotyczących przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS), w odniesieniu do inwestycji UCITS <sup>(8)</sup>,
- uwzględniając dyrektywę 2002/65/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 23 września 2002 r. dotyczącą sprzedaży konsumentom usług finansowych na odległość <sup>(9)</sup>,
- uwzględniając dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 28 stycznia 2003 r. w sprawie wykorzystywania poufnych informacji i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku) <sup>(10)</sup>,

<sup>(1)</sup> Dz.U. L 26 z 31.1.1977, str. 1.

<sup>(2)</sup> Dz.U. L 222 z 14.8.1978, str. 11.

<sup>(3)</sup> Dz.U. L 193 z 18.7.1983, str. 1.

<sup>(4)</sup> Dz.U. L 372 z 31.12.1986, str. 1.

<sup>(5)</sup> Dz.U. L 178, 17.7.2000, str. 1.

<sup>(6)</sup> Dz.U. L 283 z 27.10.2001, str. 28.

<sup>(7)</sup> Dz.U. L 41 z 13.2.2002, str. 20.

<sup>(8)</sup> Dz.U. L 41 z 13.2.2002, str. 35.

<sup>(9)</sup> Dz.U. L 271 z 9.10.2002, str. 16.

<sup>(10)</sup> Dz.U. L 96 z 12.4.2003, str. 16.

Wtorek, 23 września 2008 r.

- uwzględniając dyrektywę Rady 2003/48/WE z dnia 3 czerwca 2003 r. w sprawie opodatkowania dochodów z oszczędności w formie wypłacanych odsetek <sup>(1)</sup>,
- uwzględniając dyrektywę 2003/51/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 18 czerwca 2003 r. zmieniającą dyrektywy 78/660/EWG, 83/349/EWG, 86/635/EWG i 91/674/EWG w sprawie rocznych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych niektórych rodzajów spółek, banków i innych instytucji finansowych oraz zakładów ubezpieczeń <sup>(2)</sup>,
- 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>(3)</sup>,
- uwzględniając dyrektywę 2004/25/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie ofert przejęcia <sup>(4)</sup>,
- uwzględniając dyrektywę 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych <sup>(5)</sup>,
- uwzględniając dyrektywę 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 15 grudnia 2004 r. w sprawie ujednoczenia wymogów przejrzystości informacji dotyczących emitentów, których papiery wartościowe zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym <sup>(6)</sup> („dyrektywa w sprawie przejrzystości”),
- uwzględniając dyrektywę 2005/1/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 9 marca 2005 r. zmieniającą dyrektywy Rady 73/239/EWG, 85/611/EWG, 91/675/EWG, 92/49/EWG i 93/6/EWG oraz dyrektywy 94/19/WE, 98/78/WE, 2000/12/WE, 2001/34/WE, 2002/83/WE i 2002/87/WE w celu ustanowienia nowej struktury organizacyjnej komitetów w sektorze usług finansowych <sup>(7)</sup>,
- uwzględniając dyrektywę 2005/60/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 26 października 2005 r. w sprawie przeciwdziałania korzystaniu z systemu finansowego w celu prania pieniędzy oraz finansowania terroryzmu <sup>(8)</sup>,
- uwzględniając dyrektywę 2006/48/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 14 czerwca 2006 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe <sup>(9)</sup>,
- uwzględniając dyrektywę 2006/49/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 14 czerwca 2006 r. w sprawie adekwatności kapitałowej firm inwestycyjnych i instytucji kredytowych <sup>(10)</sup>,
- 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>(11)</sup> (dyrektywa wprowadzająca MiFID),
- uwzględniając dyrektywę Komisji 2007/16/WE z dnia 19 marca 2007 r. dotyczącą wykonania dyrektywy Rady 85/611/EWG w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) w zakresie wyjaśnienia niektórych definicji <sup>(12)</sup>,

<sup>(1)</sup> Dz.U. L 157 z 26.6.2003, str. 38.

<sup>(2)</sup> Dz.U. L 178 z 17.7.2003, str. 16.

<sup>(3)</sup> Dz.U. L 345 z 31.12.2003, str. 64.

<sup>(4)</sup> Dz.U. L 142 z 30.4.2004, str. 12.

<sup>(5)</sup> Dz.U. L 145 z 30.4.2004, str. 1.

<sup>(6)</sup> Dz.U. L 390 z 31.12.2004, str. 38.

<sup>(7)</sup> Dz.U. L 79 z 24.3.2005, str. 9.

<sup>(8)</sup> Dz.U. L 309 z 25.11.2005, str. 15.

<sup>(9)</sup> Dz.U. L 177 z 30.6.2006, str. 1.

<sup>(10)</sup> Dz.U. L 177 z 30.6.2006, str. 201.

<sup>(11)</sup> Dz.U. L 241 z 2.9.2006, str. 26.

<sup>(12)</sup> Dz.U. L 79 z 20.3.2007, str. 11.

Wtorek, 23 września 2008 r.

- uwzględniając dyrektywę 2007/36/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 11 lipca 2007 r. w sprawie wykonywania niektórych praw akcjonariuszy spółek notowanych na rynku regulowanym <sup>(1)</sup>,
  - uwzględniając swoje stanowisko z dnia 25 września 2003 r. w sprawie wniosku dotyczącego dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie usług inwestycyjnych i rynków regulowanych <sup>(2)</sup>,
  - uwzględniając „Opracowanie dotyczące funduszy hedgingowych: przejrzystość i konflikt interesów” zlecone przez Komisję Gospodarczą i Monetarną <sup>(3)</sup>,
  - uwzględniając art. 192 ust. 2 Traktatu WE,
  - uwzględniając art. 39 i art. 45 Regulaminu,
  - uwzględniając sprawozdanie Komisji Prawnej oraz opinię Komisji Gospodarczej i Monetarniej (A6-0296/2008),
- A. mając na uwadze, że uznaje się, iż alternatywne sposoby inwestowania, takie jak fundusze hedgingowe i private equity mogą przynieść osobom zarządzającym aktywami nowe korzyści w zakresie dywersyfikacji, zwiększyć płynność rynku oraz perspektywy wysokich zwrotów dla inwestorów, wziąć udział w procesie ustalania cen, dywersyfikacji ryzyka i integracji finansowej, jak również poprawić wydajność rynku,
- B. mając na uwadze, że fundusze zabezpieczające i niepubliczne rynki kapitałowe stanowią odrębne narzędzia inwestycyjne różniące się pod względem charakteru inwestycji i strategii inwestycyjnej;
- C. mając na uwadze, że fundusze hedgingowe oraz private equity w UE wymagają środowiska prawnego, które będzie szanować ich innowacyjne strategie, aby umożliwić im pozostanie konkurencyjnymi na rynku międzynarodowym, minimalizując jednocześnie skutki potencjalnej negatywnej dynamiki rynku, mając na uwadze, że istnieje ryzyko, że przepisy dotyczące konkretnych produktów mogą być nieelastyczne, przez co utrudnią innowację,
- D. mając na uwadze, że fundusze hedgingowe oraz private equity, których spółki zarządzające mają swoją siedzibę w UE, muszą spełniać wymogi obowiązującego i przyszłego prawodawstwa Wspólnoty; mając na uwadze, że podmioty z siedzibą poza UE również muszą spełniać wymogi tego prawodawstwa w ramach określonych rodzajów działalności,
- E. mając na uwadze, że lokalne (ang. onshore) fundusze zabezpieczające UE, zarządzający funduszami zabezpieczającymi i inwestycje na niepublicznych rynkach kapitałowych podlegają istniejącemu prawodawstwu, zwłaszcza w odniesieniu do nadużyć rynkowych, i mając na uwadze, że metody regulacji mają do nich pośrednio zastosowanie za pośrednictwem kontrahentów oraz w momencie sprzedaży powiązanych z nimi inwestycji w produkty regulowane;
- F. mając na uwadze, że w niektórych państwach członkowskich fundusze hedgingowe i private equity podlegają krajowym systemom regulacyjnym i zróżnicowanym sposobom realizacji obowiązujących dyrektyw UE; mając na uwadze, że odmienność przepisów krajowych stwarza ryzyko fragmentaryzacji regulacyjnej na rynku wewnętrznym, co może mieć negatywne skutki dla transgranicznego rozwoju tego sektora w Europie,
- G. mając na uwadze, że dyrektywy wydają się być odpowiednim instrumentem prawnym służącym rozwiązaniu wszelkich kwestii wymagających działania związanych z funduszami hedgingowymi i private equity, mając na uwadze, że jakkolwiek dyrektywa w sprawie przejrzystości funduszy hedgingowych i private equity powinna zostać poprzedzona analizą i oceną obowiązującego w państwach członkowskich i w UE prawodawstwa; mając na uwadze, że takie uregulowania powinny być punktem wyjścia dla harmonizacji; mając także na uwadze, że obowiązujące przepisy mogą wymagać dostosowania, ale należy unikać zmian, które wprowadziłyby nieuzasadnione rozbieżności,

<sup>(1)</sup> Dz.U. L 184 z 14.7.2007, str. 17.

<sup>(2)</sup> Dz.U. C 77 E z 26.3.2004, str. 329.

<sup>(3)</sup> IP/A/ECON/IC/2007-24.

Wtorek, 23 września 2008 r.

- H. mając na uwadze, że za jedno z głównych zagadnień uznaje się potrzebę przejrzystości i jej analizę, a także przypadków w jakich może zostać zwiększona; mając na uwadze, że przejrzystość ma kilka aspektów, np. przejrzystość funduszy hedgingowych i – w danym przypadku – private equity wobec firm, których akcje nabywają lub posiadają, a także wobec brokerów ubezpieczeniowych, inwestorów instytucjonalnych takich jak fundusze emerytalne lub banki, inwestorów detalicznych, partnerów biznesowych, organów regulacyjnych oraz władz; mając na uwadze, że jednym z głównych problemów w zakresie przejrzystości jest związek między funduszem hedgingowym lub – w danym przypadku – private equity z jednej strony, a firmami, których akcje fundusze te nabywają lub posiadają z drugiej strony,
- I. mając na uwadze doświadczenia Stanów Zjednoczonych, gdzie ustawodawstwo w sprawie wolności informacji było wykorzystywane przez konkurencję w celu uzyskania danych dotyczących inwestycji w fundusze na poziomie przeznaczonym dla inwestorów, co naraziło na szwank interesy zarówno inwestorów, jak i funduszu;
- J. mając na uwadze, że niespójne wdrażanie dyrektywy w sprawie spójności doprowadziło do rozbieżności w poziomie przejrzystości w UE oraz do obciążenia inwestorów wysokimi kosztami,
- K. mając na uwadze, że przejrzystość stanowi zasadniczy warunek zaufania inwestorów i rozumienia złożonych produktów finansowych, w związku z czym przyczynia się do optymalnego funkcjonowania i stabilności rynków finansowych; mając na uwadze, że przejrzystość może tylko uzupełniać należyłą staranność, a nie ją zastępować,
- L. mając na uwadze, że obecny kryzys na rynku kredytów hipotecznych nie może być przypisywany głównie jednemu sektorowi, pamiętając, że gruntowne zrozumienie wszystkich przyczyn i skutków tego kryzysu zabierze dużo czasu, a także mając na uwadze, że jego różnorakie przyczyny obejmują między innymi:
- agencje ratingowe, a w szczególności konflikt interesów kredytowych agencji ratingowych oraz błędne rozumienie pojęcia ratingów,
  - niedbałe praktyki pożyczkowe na rynkach mieszkaniowych w Stanach Zjednoczonych,
  - szybką innowację w dziedzinie złożonych produktów strukturalnych,
  - tzw. model „originate-to-distribute” oraz długi łańcuch pośredników,
  - dążenie inwestorów do coraz wyższej stopy zwrotów i krótkowzroczną strukturę systemu motywacyjnego w odniesieniu do wynagrodzeń,
  - nieprzestrzeżenie procedury należytej staranności,
  - stosowane przez agencje procedury w zakresie sekurytyzacji i ratingu w kontekście złożonych produktów strukturalnych, co zaskutkowało przeceną tych produktów w stosunku do stanowiących ich podstawę aktywów,
  - konflikty interesów w ramach amerykańskich banków inwestycyjnych i brak ich regulacji,
- M. mając na uwadze, że prawodawstwo wspólnotowe przewiduje mechanizmy takie jak komitologia lub procedury Lamfalussy'ego, które pozwalają na elastyczność reagowania na zmieniające się otoczenie biznesu poprzez środki wykonawcze; mając na uwadze, że system ten ulegnie poprawie wraz z wprowadzeniem przez nowy traktat aktów delegowanych,
- N. mając na uwadze, że liczne różne fundusze hedgingowe i inicjatywy private equity oraz takie organizacje, jak Międzynarodowa Organizacja Komisji Papierów Wartościowych, Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju i podmioty należące do branży, w tym te związane z funduszami hedgingowymi i private equity stworzyły zasady i kodeksy najlepszych praktyk, które mogą stanowić uzupełnienie i służyć za wzór dla prawodawstwa UE; mając na uwadze, że poza zgodnością z prawodawstwem UE, firmy i organizacje biznesowe powinny być zachęcane do przystępowania do tych kodeksów w oparciu o zasadę „zastosuj się lub wyjaśnij” oraz aby szczegóły dotyczące takiego spełniania warunków lub wyjaśnienia były ogólnodostępne i właściwie oceniane,

Wtorek, 23 września 2008 r.

- O. mając na uwadze, że niektóre produkty sprzedawane w wolnym obrocie powinny raczej podlegać bardziej otwartemu lub przejrzystemu systemowi handlowemu, aby tam, gdzie to możliwe, zwiększyć wycenę po cenach rynkowych i wskazać ewentualne zmiany prawa własności; mając na uwadze, że bardziej ogólny system rozliczania produktów sprzedawanych w wolnym obrocie (ang. OTC clearing system) jest przydatny dla celów nadzoru i oceny ryzyka, ale aby zapewnić równe warunki w kontekście światowym, każdy nowy system musi być wprowadzany na skalę międzynarodową,
- P. mając na uwadze, że monitorowanie i sprawozdawczość w odniesieniu do całego sektora mają do odegrania rolę w reagowaniu na obawy obywateli i są konieczne, aby zrozumieć oddziaływanie niepublicznych rynków kapitałowych na gospodarkę oraz mając na uwadze, że już obecnie na spółkach publicznych i prywatnych spoczywa obowiązek przeprowadzania konsultacji z pracownikami w sprawach, które wywierają wpływ na ich interesy; mając na uwadze, że nie należy doprowadzać do braku równowagi pomiędzy ujawnianiem danych handlowych wymaganych w przypadku spółek portfelowych niepublicznych rynków kapitałowych a tymi wymaganymi w przypadku innych spółek prywatnych,
- Q. mając na uwadze, że przepisy dotyczące konkretnych produktów nie wydają się właściwą formą regulacji tego innowacyjnego sektora,
- R. mając na uwadze, że pomocne byłoby utworzenie jednej strony internetowej dla Unii Europejskiej, na której byłyby umieszczone i propagowane na forum międzynarodowym kodeksy postępowania; mając na uwadze, że strona ta powinna zawierać rejestr tych podmiotów rynkowych, które stosują postanowienia kodeksów postępowania, ujawniane przez nie informacje oraz wyjaśnienia przyczyn niezgodności z tymi postanowieniami; mając na uwadze, że przyczyny niezgodności z postanowieniami mogą być również narzędziem edukacji,
- S. mając na uwadze, że zwraca się uwagę na potrzebę przewyciężenia przeszkód stojących na drodze transgranicznego rozdzielania alternatywnych inwestycji poprzez ustanowienie europejskich zasad w zakresie ofert prywatnych dla inwestorów instytucjonalnych,
- T. mając na uwadze, że w kontekście private equity koszty dodatkowych wymogów w zakresie sprawozdawczości, zwłaszcza gdy występują one często, powinny być uzasadniane i proporcjonalne do płynących z nich korzyści; mając na uwadze, że niezależnie od kontekstu że potrzebne są lepsze powiązania pomiędzy pakietami wynagrodzenia a wynikami długoterminowymi,
- U. mając na uwadze, że żaden wniosek w tym zakresie nie znajduje się w fazie przygotowań,
1. zwraca się do Komisji o przedstawienie Parlamentowi na podstawie art. 44, art. 47 ust. 2 lub art. 95 traktatu WE (w zależności od tematyki) wniosku legislacyjnego lub wniosków legislacyjnych dotyczących przejrzystości funduszy hedgingowych i private equity; apeluje, aby wniosek ten (wnioski te) był(y) sporządzany(-e) na bazie dyskusji międzyinstytucjonalnych oraz w oparciu o szczegółowe zalecenia zamieszczone poniżej;
  2. potwierdza, że zalecenia te zgodne są z zasadą pomocniczości oraz prawami podstawowymi obywateli;
  3. wyraża przekonanie, że wnioskowany projekt nie ma konsekwencji finansowych;
  4. zobowiązuje swojego Przewodniczącego do przekazania niniejszej rezolucji, a także szczegółowych zaleceń przedstawionych w załączniku, Komisji, Radzie oraz parlamentom i rządóm państw członkowskich.

ZAŁĄCZNIK DO REZOLUCJI:  
SZCZEGÓŁOWE ZALECENIA DOTYCZĄCE TREŚCI WNISKOWANYCH PROJEKTÓW

Parlament Europejski zwraca się do Komisji o zaproponowanie dyrektywy lub dyrektyw gwarantujących wspólne standardy w zakresie przejrzystości oraz o rozwiązanie przedstawionych poniżej kwestii związanych z funduszami hedgingowymi i private equity, tak aby dyrektywa ta (lub dyrektywy) dawała(-ly) w koniecznych przypadkach państwom członkowskim wystarczającą elastyczność w transpozycji przepisów UE do istniejących w tych państwach systemów w zakresie prawa spółek; zwraca się on jednocześnie do Komisji, aby ułatwiała wprowadzanie usprawnień dotyczących przejrzystości poprzez wspieranie i monitoring rozwoju już wprowadzonej przez osoby zarządzające funduszami hedgingowymi i private equity oraz ich kontrahentów samoregulacji, oraz zachęcała państwa członkowskie do wspierania tych wysiłków poprzez dialog i wymianę najlepszych praktyk.

Uwzględniając fakt, że brak jest jednolitego systemu publicznego ujawniania danych w przypadku państwowych funduszy majątkowych (SWF) Parlament Europejski z zadowoleniem przyjmuje inicjatywę Międzynarodowego Funduszu Walutowego dotyczącą ustanowienia grupy roboczej z zadaniem sporządzenia międzynarodowego kodeksu postępowania dotyczącego SWF oraz wyraża przekonanie, że taki kodeks postępowania pomógłby częściowo wytłumaczyć działalność SWF; wzywa Komisję do udziału w tym procesie.

Wtorek, 23 września 2008 r.

**W sprawie funduszy hedgingowych i private equity**

Parlament Europejski zwraca się do Komisji o przedstawienie odpowiednich wniosków legislacyjnych poprzez dokonanie przeglądu istniejącego dorobku prawnego Wspólnoty dotyczącego różnych typów inwestorów i kontrahentów, wraz z oceną wpływu i z zaangażowaniem zainteresowanych sektorów w celu zbadania możliwości wprowadzenia rozróżnienia między inwestorami funduszy hedgingowych, private equity a inwestorami innego typu, a także o dostosowanie lub ustanowienie przepisów odnoszących się do ujawniania oraz terminowego przekazywania odpowiednich i rzeczowych informacji, aby przyczynić się do wysokiej jakości procesu podejmowania decyzji oraz przejrzystej komunikacji między inwestorami a zarządem firmy, jak również pomiędzy inwestorami i innymi kontrahentami; tam, gdzie inicjatywy takie już istnieją, powinny one być odpowiednio wdrażane. Zachęca Komisję do zbadania metod zwiększenia widoczności i poprawy rozumienia ryzyka, jako czynnika odróżniającego się od wartości kredytu; należy zwrócić uwagę na fakt, czy obowiązujące i przyszłe dyrektywy i instrumenty dotyczące przejrzystości nie są sabotowane przez nadmierne zrzeczenia zawarte w umowach.

Nowe prawodawstwo powinno nakładać wymóg informowania emitentów przez udziałowców o ich procentowym udziale w prawach do głosowania wynikającym z nabycia lub zbycia akcji w przypadku, gdy procent ten przekroczy określony próg lub spadnie poniżej określonego progu, przy czym progi zaczynają się od 3 % zamiast 5 %, jak określono w dyrektywie 2004/109/WE. Nowe prawodawstwo powinno również zobowiązywać fundusze hedgingowe oraz private equity, o ile odpowiednie kategorie inwestorów można odróżnić od pozostałych, do ujawniania i wyjaśniania swojej polityki inwestycyjnej oraz związanego z nimi ryzyka firmom, których akcje nabywają lub posiadają, inwestorom detalicznym i instytucjonalnym, brokerom ubezpieczeniowym oraz organom nadzorczym.

Przedstawiane wnioski powinny opierać się na analizie istniejącego prawodawstwa wspólnotowego, przeprowadzonej w celu określenia zakresu, w jakim obowiązujące przepisy dotyczące przejrzystości można zastosować do specyficznej sytuacji funduszy hedgingowych oraz private equity.

W celu opracowania wyżej wymienionych wniosków legislacyjnych Komisja powinna w szczególności:

- przeanalizować możliwość wprowadzenia takich warunków dla umów stosowanych w odniesieniu do inwestycji alternatywnych, które zapewniają jednoznaczne ujawnianie informacji i zarządzanie ryzykiem, przewidują środki, które mają zostać podjęte w przypadku przekroczenia progów, oraz zawierają jasny opis okresów zamrożenia środków, jak również jasno określone warunki dotyczące wypowiedzenia i wygaśnięcia umowy;
- zbadać kwestię prania brudnych pieniędzy w kontekście funduszy hedgingowych i private equity;
- zbadać możliwości harmonizacji przepisów i zaleceń w odniesieniu do funduszy hedgingowych i – w danym przypadku – private equity w celu rejestracji i identyfikacji akcjonariuszy posiadających wyższy od określonego odsetek udziałów oraz ujawniania ich strategii i zamiarów, pamiętając, że należy unikać nadmiaru informacji;
- zbadać konieczność i sposoby zobowiązania pośredników do umożliwienia pierwotnym akcjonariuszom aktywnego udziału w głosowaniu w trakcie walnych zgromadzeń akcjonariuszy oraz zagwarantowania, że ich instrukcje dotyczące głosowania są przestrzegane przez pełnomocników, a także do zagwarantowania, że polityka głosowania określonych akcjonariuszy zostanie ujawniona;
- ustanowienia, we współpracy z branżą, kodeksu najlepszych praktyk w zakresie sposobów przywrócenia równowagi w obecnej strukturze zarządzania firmami w celu wzmocnienia długoterminowej orientacji i zniechęcania do stosowania zachęt o charakterze finansowym i innym, sprzyjających podejmowaniu nadmiernego ryzyka w krótkim terminie oraz nieodpowiedzialnym zachowaniom;
- wprowadzić przepisy przewidujące pełną przejrzystość wynagrodzeń osób zarządzających, obejmującą opcje, poprzez formalne zatwierdzenie przez walne zgromadzenie akcjonariuszy firmy.

Wtorek, 23 września 2008 r.

### **Fundusze hedgingowe**

Parlament Europejski zwraca się do Komisji o opracowanie przepisów zwiększających przejrzystość systemu głosowania w funduszach hedgingowych, biorąc pod uwagę, że adresatami przepisów wspólnotowych powinni być zarządcy takich funduszy. Przepisy takie mogłyby również obejmować system identyfikacji udziałowców w skali całej UE; tam, gdzie inicjatywy takie już istnieją, powinny one być odpowiednio wdrażane.

W celu opracowania wyżej wymienionego(-ych) wniosku(-ów) legislacyjnego(-ych) Komisja powinna w szczególności:

- zbadać skutki pożyczania papierów wartościowych i wykonywania prawa głosu z pożyczonych akcji, mając na uwadze stworzenie lepszych uregulowań prawnych;
- zbadać, czy wymogi w zakresie sprawozdawczości powinny również mieć zastosowanie do umów o współpracy między kilkoma udziałowcami oraz do pośredniego nabywania praw do głosowania za pomocą uzgodnień dotyczących opcji.

### **Private equity**

Parlament Europejski zwraca się do Komisji o zaproponowanie przepisów zabraniających inwestorom „plądrowania” przedsiębiorstw (refinansowania służącego wyprzedży aktywów nabywanego przedsiębiorstwa, tzw. „asset stripping”), a tym samym nielegalnego wykorzystania swojej siły finansowej w sposób, który stawia nabywane przedsiębiorstwo w niekorzystnej sytuacji w perspektywie długoterminowej, nie przynosząc żadnych korzyści dla przyszłości firmy oraz interesu jej pracowników, wierzycieli i partnerów biznesowych; ponadto Komisja powinna zbadać wspólne zasady mające zagwarantować utrzymanie kapitału firm; jednocześnie Parlament Europejski zwraca się również do Komisji o sprawdzenie, czy państwa członkowskie przyjęły środki zapobiegające wyprzedży aktywów.

W celu opracowania wyżej wspomnianego(-ych) wniosku(-ów) legislacyjnego(-ych) Komisja powinna przeanalizować sposoby rozwiązania problemów w przypadkach, kiedy banki pożyczają ogromne kwoty pieniędzy nabywcom, w tym private equity, a następnie zrzekają się wszelkiej odpowiedzialności jeżeli chodzi o cel, w jakim te pieniądze są wykorzystywane lub pochodzenie pieniędzy wykorzystywanych do spłaty kredytu, pamiętając, że za kwestie te ostatecznie odpowiedzialny jest kredytobiorca oraz że wymagania kapitałowe w przypadku porównywalnego ryzyka muszą być takie same w całym systemie finansowym.

Parlament Europejski zwraca się także do Komisji o zbadanie, czy dyrektywa dotycząca transferu przedsiębiorstw <sup>(1)</sup> wymaga dostosowania do szczególnej sytuacji wykupów kredytowanych.

<sup>(1)</sup> Dyrektywa Rady 2001/23/WE z dnia 12 marca 2001 r. w sprawie zbliżania ustawodawstw Państw Członkowskich odnoszących się do ochrony praw pracowniczych w przypadku przeniesienia własności przedsiębiorstw, firm lub części przedsiębiorstw lub firm (Dz.U. L 82 z 22.3.2001, str. 16).