

## III

(Akty przygotowawcze)

## EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

## OPINIA EUROPEJSKIEGO BANKU CENTRALNEGO

z dnia 25 kwietnia 2012 r.

w sprawie projektu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie europejskich funduszy *venture capital* oraz w sprawie projektu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie europejskich funduszy na rzecz przedsiębiorczości społecznej

(CON/2012/32)

(2012/C 175/05)

**Wprowadzenie i podstawa prawna**

W dniu 20 stycznia 2012 r. Europejski Bank Centralny (EBC) otrzymał wniosek Rady Unii Europejskiej o wydanie opinii w sprawie projektu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie europejskich funduszy *venture capital* <sup>(1)</sup> (zwanego dalej „projektem rozporządzenia w sprawie europejskich funduszy *venture capital*”) oraz w sprawie projektu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie europejskich funduszy na rzecz przedsiębiorczości społecznej <sup>(2)</sup> (zwanego dalej „projektem rozporządzenia w sprawie europejskich funduszy na rzecz przedsiębiorczości społecznej”) (zwanymi dalej łącznie „projektami rozporządzeń”).

Właściwość EBC do wydania opinii w sprawie projektów rozporządzeń wynika z art. 127 ust. 4 oraz art. 282 ust. 5 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, jako że projekty rozporządzeń zawierają postanowienia mające wpływ na integrację europejskich rynków finansowych oraz na przyczynianie się przez Europejski System Banków Centralnych (ESBC) do należytego wykonywania przez właściwe organy polityk w odniesieniu do nadzoru ostrożnościowego nad instytucjami kredytowymi oraz stabilności systemu finansowego zgodnie z art. 127 ust. 5 Traktatu. Rada Prezesów wydała niniejszą opinię zgodnie ze zdaniem pierwszym art. 17 ust. 5 Regulaminu Europejskiego Banku Centralnego.

**Uwagi ogólne**

1. Projekt rozporządzenia w sprawie europejskich funduszy *venture capital* ma na celu przezwyciężenie problemów z finansowaniem doznawanych przez europejskie małe i średnie przedsiębiorstwa (MŚP) w początkowych fazach ich działalności. W świetle tego, że znaczna część finansowania takich przedsiębiorstw pochodzi z małych funduszy, zarządzających aktywami o przeciętnej wartości 60 milionów EUR, rozporządzenie ma na celu poprawę zdolności do pozyskiwania kapitału na terenie całej UE. Rozporządzenie ustanawia szczególne europejskie fundusze *venture capital* o wspólnych cechach, podlegające jednolitym ramom regulacyjnym. Ma to się przyczynić do pewności i przejrzystości w stosunku do wszystkich zainteresowanych stron, w tym inwestorów, organów regulacyjnych i spółek pozyskujących inwestycje. Wprowadzenie jednolitego paszportu, na podstawie którego fundusz zarejestrowany w jednym państwie członkowskim może prowadzić sprzedaż jednostek i udziałów w innych państwach członkowskich, przyczyni się do ograniczenia obciążeń administracyjnych i barier regulacyjnych.
2. Powyższe założenia uzupełniają projekt rozporządzenia w sprawie europejskich funduszy na rzecz przedsiębiorczości społecznej, które ma na celu pobudzenie finansowania przedsiębiorstw społecznych przez stworzenie nowej kategorii europejskich funduszy na rzecz przedsiębiorczości społecznej. Pozwoli to inwestorom na zidentyfikowanie i porównanie funduszy inwestujących w przedsiębiorstwa społeczne oraz rozszerzy możliwości pozyskiwania przez te fundusze międzynarodowych inwestorów.

<sup>(1)</sup> COM(2011) 860 wersja ostateczna.

<sup>(2)</sup> COM(2011) 862 wersja ostateczna.

3. Strategia „Europa 2020”<sup>(1)</sup> ponownie podkreśliła potrzebę podjęcia ukierunkowanych działań regulacyjnych w celu poprawy dostępu MŚP do finansowania, w szczególności w zakresie barier ograniczających dopływ finansowania środkami typu *venture capital* za pośrednictwem specjalnych funduszy inwestycyjnych. Rada Europejska poparła to stanowisko, wzywając do usunięcia pozostałych przeszkód regulacyjnych dla transgranicznego przepływu środków typu *venture capital*<sup>(2)</sup>. W wyniku powyższego Komisja ogłosiła w kwietniu 2011 r. inicjatywę mającą zapewnić funduszom *venture capital* utworzonym w jakimkolwiek państwie członkowskim możliwość pozyskiwania kapitału na terenie całej UE<sup>(3)</sup>.
4. EBC zauważył już niedawne trudności wielu MŚP z dostępem do finansowania, poważniejsze niż w przypadku dużych przedsiębiorstw, w szczególności w czasie napiętej sytuacji na rynku<sup>(4)</sup>. EBC wyraża przekonanie, że dzięki ułatwieniu dostępu do finansowania dla szybko rozwijających się MŚP oraz uproszczeniu stosowanych wymogów regulacyjnych, projektowane nowe zasady znacząco przyczynią się do rozwoju innowacyjnej i zrównoważonej gospodarki. Dla udanej i odpowiednio szybkiej realizacji strategii „Europa 2020” kluczowe jest przewyciężenie rozproszenia źródeł finansowania dla innowacyjnych MŚP oraz MŚP zorientowanych na cele społeczne, jak również wsparcie powstania zintegrowanego rynku finansowego obejmującego całą UE, cechującego się odpowiednią płynnością, który zachęciłby do transgranicznych inwestycji w tych sektorach i je ułatwił.
5. EBC z zadowoleniem przyjmuje zatem projekty rozporządzeń, które wprowadzą jednolite wymogi dla funduszy działających pod jedną, europejską nazwą, w identycznych ramach materialnoprawnych, przy jednoczesnym zapewnieniu odpowiedniego nadzoru. EBC zauważa w związku z tym kilka cech, które przyczynią się do osiągnięcia odpowiednich, zrównoważonych ram regulacyjnych: dobrowolny charakter regulacji<sup>(5)</sup>, transgraniczną procedurę notyfikacji pomiędzy właściwymi organami<sup>(6)</sup>, zasady dotyczące zachowania kwalifikowanych zarządzających oraz obowiązków informacyjnych<sup>(7)</sup>, jak również przepisy mające na celu zapewnienie efektywnego nadzoru nad korzystaniem z paszportu<sup>(8)</sup>.

#### Uwagi szczegółowe

6. EBC popiera zamiar Komisji zapewnienia spójności projektów rozporządzeń z istniejącymi zasadami dotyczącymi zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi zawartymi w dyrektywie 2011/61/UE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektywy 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010<sup>(9)</sup>. W związku z tym EBC z zadowoleniem przyjmuje odesłanie w projektach rozporządzeń do prognozy przewidzianego w dyrektywie 2011/61/UE<sup>(10)</sup>, który wprowadza kwotę 500 milionów EUR funduszy kapitałowych jako rozgraniczenie pomiędzy zasadami przewidzianymi dla europejskich funduszy *venture capital* oraz europejskich funduszy na rzecz przedsiębiorczości społecznej a ramami ustanowionymi przez dyrektywę 2011/61/UE.
7. EBC zauważa, że powyższy próg ma na celu rozróżnienie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi prowadzącymi działalność, które mogą „wpłynąć znacznie na stabilność finansową” od takich, które prawdopodobnie nie będą miały takiego wpływu, czyli projektowane zasady będą miały zastosowanie do funduszy nie mających znaczenia systemowego<sup>(11)</sup>.

(1) Komunikat Komisji „Europa 2020 – Strategia na rzecz inteligentnego i zrównoważonego rozwoju sprzyjającego włączeniu społecznemu”, COM(2010) 2020 wersja ostateczna.

(2) Konkluzje Rady Europejskiej z dnia 4 lutego 2011 r., punkt 22.

(3) Komunikat Komisji „Akt o jednolitym rynku – Dwanaście dźwigni na rzecz pobudzenia wzrostu gospodarczego i wzmocnienia zaufania – Wspólnie na rzecz nowego wzrostu gospodarczego”, COM(2011) 206 wersja ostateczna, w szczególności punkt 2.1.

(4) Opinia EBC CON/2012/21 z dnia 22 marca 2012 r. w sprawie: (i) projektu dyrektywy w sprawie rynków instrumentów finansowych uchylającej dyrektywę 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady; (ii) projektu rozporządzenia w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniającego rozporządzenie (EMIR) w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, partnerów centralnych i repozytoriów transakcji, (iii) projektu dyrektywy w sprawie sankcji karnych za wykorzystywanie informacji poufnych i manipulacje na rynku oraz (iv) projektu rozporządzenia w sprawie wykorzystywania informacji poufnych i manipulacji na rynku (nadużyć na rynku), punkt 8. Nieopublikowana w Dzienniku Urzędowym. Tekst opinii w języku angielskim jest dostępny na stronie internetowej EBC pod adresem: <http://www.ecb.europa.eu>

(5) Artykuł 4 projektu rozporządzenia w sprawie europejskich funduszy *venture capital* oraz art. 4 projektu rozporządzenia w sprawie europejskich funduszy na rzecz przedsiębiorczości społecznej.

(6) Artykuł 15 i art. 20 ust. 3 projektu rozporządzenia w sprawie europejskich funduszy *venture capital* oraz art. 16 i art. 21 ust. 3 projektu rozporządzenia w sprawie europejskich funduszy na rzecz przedsiębiorczości społecznej.

(7) Artykuł 7–12 projektu rozporządzenia w sprawie europejskich funduszy *venture capital* oraz art. 7–13 projektu rozporządzenia w sprawie europejskich funduszy na rzecz przedsiębiorczości społecznej.

(8) Artykuł 13–22 projektu rozporządzenia w sprawie europejskich funduszy *venture capital*/art. 14–23 projektu rozporządzenia w sprawie europejskich funduszy na rzecz przedsiębiorczości społecznej.

(9) Dz.U. L 174 z 1.7.2011, s. 1. Dokument roboczy personelu Komisji – Ocena skutków regulacji dla projektu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie europejskich funduszy *venture capital* (*Commission staff working paper – Impact assessment accompanying the proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on European Venture Capital Funds*), SEC(2011) 1515, s. 37.

(10) Artykuł 3 ust. 2 lit. b) dyrektywy 2011/61/UE.

(11) Motyw 17 dyrektywy 2011/61/UE.

8. Zakres projektów rozporządzeń uwarunkowany jest także wymogiem, aby wszystkie kwalifikowalne fundusze *venture capital* i fundusze przedsiębiorczości społecznej nie stosowały dźwigni finansowej (lewarowania), mającym na celu wykluczenie przyczyniania się przez kwalifikowalne fundusze do rozwoju ryzyka systemowego oraz skoncentrowanie się przez nie na wspieraniu kwalifikowalnych spółek portfelowych <sup>(1)</sup>. Dlatego, chociaż koncepcja dźwigni finansowej ma podstawowe znaczenie dla modelu biznesowego przyjętego przez wielu zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi <sup>(2)</sup>, EBC uważa za wskazane wprowadzenie do zasad przewidzianych dla europejskich funduszy *venture capital* oraz europejskich funduszy na rzecz przedsiębiorczości społecznej wyrażonego wprost wyłączenia jakiegokolwiek możliwego stosowania dźwigni finansowej <sup>(3)</sup>.

Propozycje zmian w projekcie rozporządzenia wraz z ich uzasadnieniem zostały zawarte w załączniku.

Sporządzono we Frankfurcie nad Menem dnia 25 kwietnia 2012 r.

Mario DRAGHI  
Prezes EBC

---

<sup>(1)</sup> Motyw 13 projektu rozporządzenia w sprawie europejskich funduszy *venture capital* i motyw 13 projektu rozporządzenia w sprawie europejskich funduszy na rzecz przedsiębiorczości społecznej.

<sup>(2)</sup> Punkt 11 opinii EBC CON/2009/81 z dnia 16 października 2009 r. w sprawie projektu dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmieniającej dyrektywy 2004/39/WE i 2009/.../WE (Dz.U. C 272 z 13.11.2009, s. 1).

<sup>(3)</sup> Art. 5 ust. 2 projektu rozporządzenia w sprawie europejskich funduszy *venture capital* i art. 5 ust. 2 projektu rozporządzenia w sprawie europejskich funduszy na rzecz przedsiębiorczości społecznej.

## ZAŁĄCZNIK

Propozycje zmian w projekcie rozporządzenia <sup>(1)</sup>

Tekst proponowany przez Komisję	Zmiany proponowane przez EBC <sup>(1)</sup>
---------------------------------	---

## Zmiana nr 1

Artykuł 5 ust. 2 projektu rozporządzenia w sprawie europejskich funduszy *venture capital*

<p>„2. Zarządzający funduszem <i>venture capital</i> nie zaciąga pożyczek, nie emituje papierów dłużnych, nie zapewnia gwarancji na poziomie kwalifikowalnego funduszu <i>venture capital</i>, ani nie stosuje na poziomie kwalifikowalnego funduszu <i>venture capital</i> żadnych metod powodujących wzrost wartości ekspozycji w funduszu poprzez zaciąganie pożyczek środków pieniężnych lub papierów wartościowych, inwestycje w instrumenty pochodne ani w żaden inny sposób.”</p>	<p>„2. Zarządzający funduszem <i>venture capital</i> nie zaciąga pożyczek, nie emituje papierów dłużnych, nie zapewnia gwarancji na poziomie kwalifikowalnego funduszu <i>venture capital</i>, ani nie stosuje na poziomie kwalifikowalnego funduszu <i>venture capital</i> żadnych metod powodujących wzrost wartości ekspozycji w funduszu poprzez zaciąganie pożyczek środków pieniężnych lub papierów wartościowych, <del>inwestycje w</del> <b>zawieranie kontraktów na</b> instrumenty pochodne ani w żaden inny sposób.”</p>
--	---

## Uzasadnienie

Inwestycje w instrumenty pochodne mogą także służyć zabezpieczeniu, w którym to przypadku ograniczają one raczej niż zwiększają ekspozycję na ryzyko. Z tego powodu, chociaż EBC zauważa, że proponowane brzmienie przepisu opiera się na odpowiedniej definicji art. 4 ust. 1 lit. v) dyrektywy 2011/61/UE, EBC sugeruje zastąpienie terminu „inwestycje w instrumenty pochodne” terminem „zawieranie kontraktów na instrumenty pochodne”, odpowiednio do brzmienia przepisów innych obowiązujących lub projektowanych aktach prawnych UE, np. rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 236/2012 z dnia 14 marca 2012 r. w sprawie krótkiej sprzedaży i wybranych aspektów dotyczących swapów ryzyka kredytowego <sup>(2)</sup>, dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych zmieniającej dyrektywę Rady 85/611/EWG i 93/6/EWG i dyrektywę 2000/12/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylającej dyrektywę Rady 93/22/EWG <sup>(3)</sup> oraz projektów rozporządzeń Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, partnerów centralnych i repozytoriów transakcji <sup>(4)</sup> i w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych <sup>(5)</sup>.

## Zmiana nr 2

Artykuł 6 projektu rozporządzenia w sprawie europejskich funduszy *venture capital*

<p>„Zarządzający funduszami <i>venture capital</i> wprowadzają do obrotu jednostki i udziały kwalifikowalnych funduszy <i>venture capital</i> wyłącznie wśród inwestorów, których uznaje się za klientów branżowych zgodnie z sekcją I załącznika II do dyrektywy 2004/39/WE, lub których na życzenie można traktować jako klientów branżowych zgodnie z sekcją II załącznika II do dyrektywy 2004/39/WE, lub wśród pozostałych inwestorów, jeżeli:”</p>	<p>„Zarządzający funduszami <i>venture capital</i> wprowadzają do obrotu jednostki i udziały kwalifikowalnych funduszy <i>venture capital</i> wyłącznie wśród inwestorów, których uznaje się za klientów branżowych zgodnie z sekcją I załącznika II do dyrektywy 2004/39/WE, <b>chyba że na ich wniosek traktuje się ich jako klientów niebranżowych</b>, lub których na życzenie można traktować jako klientów branżowych zgodnie z sekcją II załącznika II do dyrektywy 2004/39/WE, lub wśród pozostałych inwestorów, <b>jeżeli spełnione są wszystkie poniższe warunki:</b>”</p>
--	--

## Uzasadnienie

Artykuł 6 projektu rozporządzenia w sprawie europejskich funduszy *venture capital* wymienia „klientów branżowych zgodnie z sekcją I załącznika II do dyrektywy 2004/39/WE”. Nie jest jasne, jakie zasady byłyby stosowane do klientów, którzy na swój wniosek traktowani są na podstawie tego przepisu jako klienci niebranżowi. Dla uniknięcia wątpliwości proponowana zmiana dostosowałaby termin „klienti branżowi” w projekcie rozporządzenia do definicji w załączniku II do dyrektywy 2004/39/WE.

Rozporządzenie pozwala ponadto na oferowanie europejskich funduszy *venture capital* innym inwestorom, którzy muszą „posiada[ć] wiedzę, doświadczenie i możliwości umożliwiające podjęcie ryzyka związanego z tymi funduszami” <sup>(6)</sup>. Uważając, że kryteria te zapewniają niezbędną ochronę inwestora, EBC sugeruje uznanie ich wszystkich za obligatoryjne.

<sup>(1)</sup> Propozycje zmian przepisów projektu rozporządzenia w sprawie europejskich funduszy *venture capital* dotyczą, z koniecznymi poprawkami, odpowiadających im przepisów projektu rozporządzenia w sprawie europejskich funduszy na rzecz przedsiębiorczości społecznej.

Tekst proponowany przez Komisję

Zmiany proponowane przez EBC (1)

**Zmiana nr 3**Artykuł 10a projektu rozporządzenia w sprawie europejskich funduszy *venture capital* (nowy)

Brak tekstu

**„Artykuł 10a****Depozytariusz**

1. Zarządzający funduszem *venture capital* zapewnia, aby dla każdego europejskiego funduszu *venture capital*, którym zarządza, został wyznaczony jeden depozytariusz zgodnie z niniejszym artykułem.
2. Depozytariusz jest instytucją określoną w art. 21 dyrektywy 2011/61/UE.
3. W celu zapewnienia spójnego stosowania ust. 1 EUNGiPW opracowuje projekt regulacyjnych standardów technicznych określających warunki sprawowania funkcji depozytariusza europejskiego funduszu *venture capital*. EUNGiPW przedłoży projekt regulacyjnych standardów technicznych Komisji w terminie sześciu miesięcy od wejścia niniejszego rozporządzenia w życie. Komisja jest uprawniona do przyjmowania regulacyjnych standardów technicznych, o których mowa w akapicie pierwszym, zgodnie z art. 10–14 rozporządzenia (UE) nr 1095/2010.”

*Uzasadnienie*

W celu wzmocnienia ochrony inwestorów EBC zaleca wprowadzenie przepisu przewidującego wyznaczenie depozytariusza, zgodnie z ramami przyjętymi w dyrektywie 2009/65/WE w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) (7) oraz w dyrektywie 2011/61/UE (8). Proponowany tu uproszczony schemat ma jednak na celu zapewnienie, aby wynikające z tego obowiązki były współmierne do natury i wielkości funduszy.

**Zmiana nr 4**Artykuł 21 ust. 1 projektu rozporządzenia w sprawie europejskich funduszy *venture capital*

„1. W razie potrzeby właściwe organy i EUNGiPW podejmują współpracę na potrzeby wykonywania swoich odnośnych obowiązków na mocy niniejszego rozporządzenia.”

„1. W razie potrzeby właściwe organy i EUNGiPW podejmują współpracę na potrzeby wykonywania swoich odnośnych obowiązków na mocy niniejszego rozporządzenia **między sobą, jak również, w razie potrzeby, z Europejską Radą ds. Ryzyka Systemowego.**”

*Uzasadnienie*

Dla zapewnienia spójności z art. 50 dyrektywy 2011/61/UE EBC zaleca, aby współpraca pomiędzy EUNGiPW a właściwymi organami obejmowała także w razie potrzeby ERRS.

**Zmiana nr 5**Artykuł 22 ust. 2 projektu rozporządzenia w sprawie europejskich funduszy *venture capital*

„2. Właściwym organom państw członkowskich lub EUNGiPW nie zabrania się wymieniania informacji zgodnie z niniejszym rozporządzeniem lub innym prawem Unii mającym zastosowanie do zarządzających funduszami *venture capital* oraz kwalifikowalnych funduszy *venture capital*.”

„2. Właściwym organom państw członkowskich lub EUNGiPW nie zabrania się wymieniania informacji zgodnie z niniejszym rozporządzeniem lub innym prawem Unii mającym zastosowanie do zarządzających funduszami *venture capital* oraz kwalifikowalnych funduszy *venture capital*, w przypadkach gdy jest to potrzebne dla wykonywania ich obowiązków przewidzianych w niniejszym rozporządzeniu lub wykonywania ich uprawnień wynikających z niniejszego rozporządzenia lub z prawa krajowego. Właściwe organy przekazują informacje bankom centralnym, w tym Europejskiemu Bankowi Centralnemu, oraz Europejskiej Radzie ds. Ryzyka Systemowego, w przypadkach gdy informacje te mają znaczenie dla wykonywania ich zadań.”

---

---

Tekst proponowany przez Komisję	Zmiany proponowane przez EBC <sup>(1)</sup>
---------------------------------	---

---

*Uzasadnienie*

*Zapewni to odpowiedni dopływ do banków centralnych, w tym EBC, jak również ERRS, informacji mających znaczenie dla wykonywania ich zadań.*

---

<sup>(1)</sup> Pogrubienie w tekście wskazuje, w którym miejscu EBC proponuje wprowadzenie nowego tekstu. Przekreślenie w tekście oznacza, że EBC proponuje wykreślenie fragmentu tekstu.

<sup>(2)</sup> Artykuł 1 ust. 1 lit. b) i c) oraz art. 2 ust. 1 lit. b) pkt (iii) (Dz.U. L 86 z 24.3.2012, s. 24).

<sup>(3)</sup> Dz.U. L 145 z 30.4.2004, s. 1. Artykuł 2 ust. 1 pkt (i) i art. 4 ust. 1.

<sup>(4)</sup> COM(2010) 484 wersja ostateczna. Artykuł 1 ust. 1.

<sup>(5)</sup> COM(2011) 452 wersja ostateczna. Artykuł 211 ust. 1, art. 240 ust. 3, art. 250 ust. 1 lit. d), art. 256 ust. 1, art. 273 ust. 4, art. 321 ust. 1 i 2 oraz art. 335 ust. 4.

<sup>(6)</sup> Motyw 14 projektu rozporządzenia w sprawie europejskich funduszy *venture capital*.

<sup>(7)</sup> Dz.U. L 302 z 17.11.2009, s. 32. Artykuły 22–26 i 32–36.

<sup>(8)</sup> Artykuł 21.

---