



EIROPAS KOPIENU KOMISIJA

Briselē, 12.7.2005
COM(2005) 314 galīgā redakcija

ZAĻĀ GRĀMATA

PAR ES REGULĒJUMA UZLABOŠANU IEGULDĪJUMU FONDIEM

{SEC(2005)947}

(iesniegusi Komisija)

ZALĀ GRĀMATA

PAR ES REGULĒJUMA UZLABOŠANU IEGULDĪJUMU FONDIEM

Ievads

Ieguldījumu fondu nozare desmit gadu laikā ir ievērojami attīstījusies un kļuvusi par Eiropas kapitāla tirgu galveno dalībnieci. Ieguldījumu fondi mobilizē mājsaimniecību ietaupījumus un pārvērš tos par produktīviem ieguldījumiem. Eiropas fondu nozare šobrīd pārvalda aktīvus vairāk nekā 5 miljardu euro vērtībā. Zaļā grāmata novērtē to Eiropas tiesību aktu ietekmi, kas izstrādāti, lai ņemtu vērā attīstību Eiropas tirgū visizplatītākajā ieguldījumu fondu veidā - pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumos (PVKIU). Tajos tiek pārvaldīti vairāk nekā 70% no fondu nozares aktīviem.

Kas ir PVKIU?

PVKIU (pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumi) ir īpaši izveidoti kolektīvo ieguldījumu portfeļi, kas paredzēti tikai un vienīgi no ieguldītājiem saņemto aktīvu ieguldīšanai. Saskaņā ar PVKIU direktīvu¹ PVKIU ieguldījumu politiku un to vadītājus apstiprina atbilstoši īpašām prasībām. PVKIU tiesību aktu mērķis ir izveidot noteiktu ieguldītāju aizsardzības līmeni. To panāk, nosakot stingrus ieguldījumu ierobežojumus, kapitāla prasības un informācijas sniegšanas prasības, kā arī aktīvu glabāšanu un fonda pārraudzību, ko nodrošina neatkarīgs depozitārijs. PVKIU izmanto apliecības, kas ļauj tiem, iepriekš paziņojot, piedāvāt savus pakalpojumus jebkurā ES jurisdikcijā, ja tie ir saņēmuši atļauju vienā dalībvalstī.

Vairākums iesaistīto personu uzskata, ka PVKIU tiesību akti varētu funkcionēt labāk. Tie neļauj optimizēt fondu nozares pilnu potenciālu visas Eiropas mērogā. Tie arī nav pietiekami elastīgi, lai reaģētu uz finanšu tirgus straujās attīstības radītajiem izaicinājumiem. Tomēr šobrīd nav nepieciešama pilnīga tiesību aktu pārveidošana. Tā vietā vajadzētu pievērst uzmanību tam, lai izmantotu visas iespējas, ko piedāvā esošais tiesiskais regulējums. Tādejādi Zaļā grāmata izklāstīti veidi, kā veicināt fondu nozares sekmīgu attīstību īsā līdz vidējā laika posmā, pamatojoties uz esošajiem tiesību aktiem un vienlaikus garantējot nepieciešamo ieguldītāju aizsardzības līmeni. Pievienotā tabula apkopo šobrīd plānotos pasākumus. Tas, ka galvenā uzmanība tiek pievērsta šīm iniciatīvām, neliedz apsvērt tālejošas darbības, kas varētu būt nepieciešamas, lai nodrošinātu Eiropas fondu nozares efektīvu darbību un augstu ieguldītāju aizsardzības līmeni.

Sociālo un ekonomisko problēmu kontekstā šis pārskats ir īpaši aktuāls. ES normatīvajai videi jānodrošina apstākļi, lai fondu nozare varētu izveidot piesardzīgi strukturētus un labi pārvaldītus kolektīvos ieguldījumus ar augstāko iespējamo peļņu, atbilstoši individuālo ieguldītāju finanšu iespējām un vēlmei riskēt, nodrošinot viņus ar visu nepieciešamo

¹ 1985. gada 20. decembra Direktīva 85/611/EEK (OV L 375, 31.12.1985., 3. lpp.), kas, cita starpā, grozīta ar Direktīvu 2001/107/EK ("Pārvaldības sabiedrību direktīva"), pieņemtu 2002. gada 21. janvārī (OV L 41, 13.02.2002., 20. lpp.) un Direktīvu 2001/108/EK ("Produktu direktīva"), pieņemtu 2002. gada 21. janvārī (OV L 41, 13.02.2002., 35. lpp.), uz kurām šajā dokumentā dota atsauce PVKIU III.

informāciju risku un izdevumu novērtēšanai. Integrētiem un efektīviem Eiropas ieguldījumu fondu tirgiem ir stratēģiska nozīme: tie var ievērojami veicināt atbilstošu nodrošinājumu pensijas vecumam; tie piesaista ietaupījumus produktīviem ieguldījumiem; tie var būt dzinulis piesardzīgai uzņēmumu vadībai.

Šajā dokumentā sniegtā analīze pamatojas uz 2004. gada maijā publicēto aktīvu pārvaldīšanas ekspertu grupas ziņojumu un vēlākajām apspriedēm ar dalībvalstīm, EVRK locekļiem un tirgus dalībniekiem. Šajās apspriedēs un spēkā esošo PVKIU darbību regulējošo tiesību aktu detalizētajā analīzē, ko veikuši Komisijas dienesti², ir uzsvērti vairāki jautājumi, par kuriem pēc Komisijas viedokļa nepieciešama plaša publiska apspriešana.

Šī Zaļā grāmata ir Komisijas pirmais ieguldījums šajā apspriešanā.

1. VISPĀRĪGS NOVĒRTĒJUMS

PVKIU direktīva bija nozīmīgs pirmais solis integrētu un konkurētspējīgu Eiropas ieguldījumu fondu tirgu izveidošanā. 28 830 PVKIU pārvalda 4 miljardus euro. PVKIU ir ļoti populāri gan Eiropas Savienības tirgū, gan ārpus tās.

PVKIU produktu apliecību izmantošana pēdējo piecu gadu laikā ir pieaugusi vairāk nekā divas reizes. 16% PVKIU ir izteikti pārrobežu fondi un tie piesaista aizvien lielāku ieguldītāju daļu. Tomēr pārrobežu PVKIU tikai tagad sāk pierādīt sevi kā nozīmīgus tirgus dalībniekus uzņēmējās dalībvalstīs.

Vērtējot vispārējo tirgus efektivitāti, nozares potenciāls vēl netiek pilnībā izmantots. Tirgū dominē fondi, kuru apjoms nav pietiekami liels. Eiropas fondu apjoms vidēji ir 5 reizes mazāks nekā ASV fondu vidējais apjoms. Tādējādi fondu nozare nespēj pilnībā izmantot ar plaša mēroga darbību saistītās priekšrocības un gala ieguldītāju tīrā peļņa ir mazāka.

Vērtējot ieguldītāju aizsardzību, jāatzīmē, ka nav notikuši finanšu skandāli, kuros iesaistīti PVKIU. PVKIU ir nodrošinājuši stabilu pamatu labi regulētai fondu nozarei. Tomēr nozares jaunākās tendences maina darījumu risku īpatnības. Operacionālo funkciju nodošana ārpalpojumu sniedzējiem vai tendence izmantot atvērtu arhitektūru var paaugstināt operacionālo risku vai interešu konfliktu varbūtību. Jauniem fondu veidiem, kuru pamatā ir sarežģītākas ieguldījumu stratēģijas, var būt raksturīgas īpatnības, ko privātajiem ieguldītājiem ir grūti saprast. Alternatīvo ieguldījumu stratēģiju iespējamā ietekme uz ieguldītāju aizsardzību un finanšu stabilitāti vēl aizvien nav pietiekami izprasta. Turklāt ilgtermiņa ieguldījumu jomā ar PVKIU konkurē tiem līdzīgi produkti, tādi kā tirgum piesaistītie līgumi un sertifikāti. Tomēr tiem ne vienmēr tiek noteiktas tādas pašas prasības attiecībā uz informācijas sniegšanu un pārredzamību.

Zaļā grāmata apskata, kā PVKIU regulējums pilda savus uzdevumus šajā mainīgajā kontekstā.

² Publicēta kā Komisijas dienestu darba dokuments.

2. ESOŠO TIESĪBU AKTU EFEKTĪVA IZMANTOŠANA

2.1. Svarīgākie pasākumi

Sākotnējā PVKIU direktīvā 2002. gada janvārī tika izdarīti vairāki būtiski grozījumi. Produktu direktīva paplašināja to aktīvu klāstu, kuros PVKIU drīkst veikt ieguldījumus. Pārvaldības sabiedrību direktīva pastiprināja kapitāla un organizatoriskās prasības pārvaldības sabiedrībām. Tā ļāva izmantot apliecības par noteiktiem pakalpojumiem un ieviesa jaunu dokumentu informācijas sniegšanai – vienkāršoto prospektu. Kopš šo dokumentu stāšanās spēkā 2004. gada februārī dalībvalstu vidū ir radušās domstarpības par to, kā interpretēt un ieviest dažus no grozītajiem noteikumiem. Fondiem joprojām ir grūtības produktu apliecību izmantošanā.

Pēdējo mēnešu laikā galvenā prioritāte bija PVKIU apliecību konsolidēšana un labāku norādījumu izstrādāšana par ieguldītāju aizsardzības pasākumiem. Šajā jomā būtisku devumu ir sniegusi EVRK Ieguldījumu pārvaldīšanas ekspertu grupa. Valstu uzraudzības dienestu sadarbība un apņēmība, strādājot EVRK³, ir ļoti svarīga, lai atrastu pragmatiskus risinājumus ieviešanas problēmām.

Šis darbs turpināsies. Galvenā uzmanība tiks pievērsta šādiem jautājumiem.

1. Novērst nenoteiktību, kas saistīta ar to fondu atzīšanu, kas savu darbību uzsākuši pārējas posmā no PVKIU I uz PVKIU III. EVRK vadlīnijas ir palīdzējušas risināt nenoteiktības problēmas attiecībā uz iepriekš dibinātajiem fondiem. Ir ārkārtīgi svarīgi, lai šīs vadlīnijas tiktu īstenotas precīzi un tā, lai tās nodrošinātu apliecību nevainojamu funkcionēšanu.
2. Vienkāršot paziņošanas kārtību fondiem, kuri izmanto apliecības: paziņošanas posma saturs, sarežģītība un ilgums katrā dalībvalstī ir atšķirīgs. Nepieciešams pilnveidot procedūras un apsvērt praktiskos mehānismus, lai atrisinātu jautājumus esošo kompetences jomu ietvaros. Tas var ietvert arī pārvaldes iestāžu sadarbības uzlabošanu, lai izvairītos no tā, ka tiek apstrīdēta piederības dalībvalsts izsniegtā atļauja. EVRK jau ir uzsākusi darbu, lai izveidotu konvergenci starp regulatoriem šajā jomā.
3. Veicināt Komisijas ieteikumu īstenošanu attiecībā uz atvasināto instrumentu un vienkāršoto prospektu izmantošanu: mērķis ir būtiski uzlaboti riska pārvaldīšanas standartus un maksājumu pārredzamību. Sākotnējā analīze, kas pamatojas uz EVKR pārskatu, liecina, ka, izņemot atsevišķus izolētus gadījumus, dalībvalstu iestādes ir uzsākušas šo vadlīniju īstenošanu. Ņemot vērā šo jautājumu svarīgumu, Komisija centīsies panākt turpmāku progresu būtiskākajās jomās, tādās kā informācijas sniegšana par komisijas maksām un maksājumiem.
4. Precizēt to aktīvu definīciju, kurus var iegādāties PVKIU. Viens no PVKIU tiesību aktu stūrakmeņiem ir prasība fondiem investēt līdzekļus galvenokārt likvīdos finanšu instrumentos. PVKIU III pieļāva dažādu viedokļu iespēju par to, vai PVKIU drīkst iegādāties atsevišķas finanšu instrumentu kategorijas. Tiesiski saistošus precizējumus

³ Skatīt Komisijas 2001. gada 6. jūnija Lēmumu 2001/527/EK (OV L 191, 13.07.2001., 43. lpp.).

par aktīvu piemērotību Komisija pabeigs 2006. gada sākumā, papildinot direktīvas 53. a apakšpunktu.

1. jautājums: Vai iepriekš minētās iniciatīvas nodrošinās pietiekamu tiesisko noteiktību direktīvas īstenošanai?

2. jautājums: Vai pastāv vēl kādi apsvērumi, kas saistīti ar direktīvas ikdienas īstenošanu, kurus būtu nepieciešams uzskatīt par prioritātēm?

2.2. Esošā regulējuma labāka izmantošana

Vai ir iespējams esošo ES tiesisko regulējumu pilnveidot tā, lai atrisinātu galvenās strukturālās problēmas, ar kurām saskaras ES fondu nozare, būtiski uzlabojot tās konkurētspēju un reaģējot uz mainīgu ieguldītāju pieprasījumu? Tika identificētas divas jomas, kurās iespējams turpināt darbu, pamatojoties uz esošo tiesisko regulējumu.

2.2.1. Pārvaldības sabiedrības apliecība

Atsevišķos nozares segmentos pastāv uzskats, ka iespēja fondu pārvaldītājiem izveidot un strādāt ar PVKIU, kuri ir reģistrēti citās dalībvalstīs, ir veids kā panākt lielāku efektivitāti un labāku specializāciju portfeļa pārvaldībā un fondu pārvaldībā. Šādu iespēju paredzēja Pārvaldības sabiedrību direktīva korporatīvajiem PVKIU. Tomēr direktīvas neskaidrību un nepilnīgā satura dēļ šīs iespējas nav praktiski izmantotas. Īpaši ir izteiktas bažas, ka fonda un tā vadītāju uzraudzības sadalīšana divās jurisdikcijās varētu apdraudēt riska kontroles efektivitātei un ieguldītāju aizsardzību. Pirms tiek sperti tālāki soļi šajā jomā, Komisija vēlas iegūt papildu informāciju par to, kādā apmērā pārvaldības sabiedrību apliecības var būtiski paplašināt darījumu iespējas, un noskaidrot ar tām saistītos uzraudzības iestāžu apsvērumus. Pamatojoties uz Zaļajā grāmatā uzdoto jautājumu atbildēm, Komisija nākamajā pārbaudes ziņojumā 2006. gada sākumā norādīs, vai un kādā veidā iespējams praktiski izmantot pārvaldības sabiedrību apliecības.

3. jautājums: Vai efektīvi izmantotas pārvaldības sabiedrību apliecības dos nozīmīgas papildu ekonomiskās priekšrocības, salīdzinot ar deleģēšanas pasākumiem? Lūdzam norādīt avotus un paredzamo priekšrocību apmēru.

4. jautājums: Vai pārvaldības sabiedrības uzraudzības un fondu uzraudzības pienākumu sadalīšana dažādām jurisdikcijām radīs papildu operacionālu risku vai uzraudzības iestāžu bažas? Lūdzam aprakstīt problēmas cēloņus un pasākumus, kas būtu veicami, lai efektīvi pārvaldītu šādus riskus.

2.2.2. Fondu izplatīšana, pārdošana un reklāma

Otra joma, kurā būtu vēlami precizējumi, ir veids, kā PVKIU tiek piedāvāti, pārdoti vai reklamēti individuālajiem ieguldītājiem. Ieguldītājiem, kuri saskaras ar sarežģītākiem produktiem, ir vajadzīga labāka un lietotājam draudzīgāka informācijas sniegšana par fonda darbību un maksājumiem. Pieprasījums pēc konsultācijām par piemērotākajiem un ienesīgākajiem produktiem aizvien pieaug. Arī piedāvājumā vērojamas izmaiņas. Bankas pakāpeniski sāk piedāvāt savus tīklus trešo personu fondiem. Tas ļauj tām koncentrēties to pamata kompetencēm un piesaistīt klientus, kas meklē „labāko produktu tirgū”. Visbeidzot, pievienotās vērtības radīšanas ķēdē izplatīšanas posms ir viens no galvenajiem izdevumu avotiem Eiropas fondu nozarē, jo īpaši pārrobežu darījumos. Konkurence un pārredzamība fondu izplatīšanā varētu būt ļoti izdevīga gala ieguldītāju interesēm. Piemēram, lai izvairītos no maldinošas pārdošanas jāprecizē arī nosacījumi, pie kuriem produktu likumīgi var nosaukt par „garantēto fondu”.

Nesen pieņemtā Finanšu instrumentu tirgu direktīva⁴ varētu sniegt noderīgu „instrumentu komplektu”, kas nepieciešams, lai precizētu visus rūpības pienākumus, brīdinājumus par riskiem un citus pienākumus, kas ieguldījumu sabiedrībām jāpilda attiecībā uz klientu, kurš apsver ieguldījumu PVKIU. Finanšu instrumentu tirgu direktīva var kalpot arī par pamatu, lai uzlabotu izplatīšanas procesa pārredzamību, jo tā ietver vadības noteikumus, prasību sniegt informāciju par interešu konfliktiem un „labākas izpildes” pienākumu.

Pirmajā posmā Komisijas dienesti apsvērs robežu starp PVKIU pārdošanu un pārdošanas/konsultāciju pakalpojumiem, kas tiek sniegti fondu ieguldītājiem. Otrajā posmā tiks veikta „trūkumu analīze”, kas pārbaudīs, vai 2. līmeņa tiesību akti, ar kuriem ievieš profesionālās ētikas normas un citus attiecīgos Finanšu instrumentu tirgu direktīvas noteikumus, ir pietiekams un efektīvs pamats starpniecības pakalpojumu regulēšanai attiecībā uz ieguldījumu fondiem. Tomēr, lai to paveiktu, vispirms ir jāpabeidz šie 2. līmeņa noteikumi.

5. jautājums: Vai labāka pārredzamība, salīdzināmība un uzmanības pievēršana ieguldītāju vajadzībām fondu izplatīšanā būtiski uzlabos Eiropas ieguldījumu fondu tirgu darbu un ieguldītāju aizsardzības līmeni? Vai to jānosaka kā prioritāti?

6. jautājums: Vai šī mērķa sasniegšanu varēs būtiski veicināt, precizējot profesionālās ētikas normas, kas tiek piemērotas uzņēmumiem, kuri pārdod fondus privātajiem ieguldītājiem? Vai būtu apsverami arī citi pasākumi (plašākas informācijas sniegšana)?

7. jautājums: Vai pastāv problēmas, kas ir īpaši raksturīgas fondiem un kas šobrīd netiek izskatītas, strādājot pie Finanšu instrumentu tirgu direktīvā noteikto profesionālās ētikas normu ieviešanas?

3. UZDEVUMI ILGĀKAM LAIKA POSMAM, KAS NEIEKĻAUJAS ESOŠAJĀ TIESISKAJĀ REGULĒJUMĀ

Eiropas fondu uzņēmumos notiek ievērojamas pārmaiņas, kurām būs paliekošas sekas: pastāvīgi ieguldījumu stratēģiju un produktu jauninājumi; jaunas darījumu modeļu formas; specializētu pakalpojumu sniedzēju parādīšanās tirgū; mainīgas izplatīšanas sistēmas; zinošāki ieguldītāji. Eiropai jānodrošina, ka PVKIU regulējums spēj veidot stabilu pamatu sekmīgai fondu nozares attīstībai ilgākā laika posmā, vienlaikus nodrošinot augstu ieguldītāju aizsardzības līmeni. Normatīvajai videi jānodrošina, ka nozare var piedāvāt pievilcīgus un piesardzīgi pārvaldītus produktus, kas spēj sekmīgi pielāgoties klientu vajadzībām. Nākamajā sadaļā ir izskatīti veidi, kā Eiropas tiesiskais regulējums var veicināt šī mērķa sasniegšanu: radot Eiropas regulējumu, lai panāktu izdevumu ietaupīšanu un sinerģijas efektus pārrobežu darījumos; saglabājot klientu uzticību; izvairoties no nevajadzīgiem konkurences traucējumiem starp līdzīgiem ieguldījumu produktiem; veicinot alternatīvu ieguldījumu veidu veselīgu attīstību ES. Tomēr esošajā sistēmā turpmāka virzība šo mērķu sasniegšanai nav iespējama. Dažos gadījumos tam būtu nepieciešami esošo PVKIU tiesību aktu tālejoši pielāgojumi vai papildinājumi. Tādējādi PVKIU pārskats ir iespēja sākt apsvērt, vai un kā daži no šiem plašākajiem jautājumiem būtu jāietver ES tiesiskajā regulējumā ilgākā laika posmā.

⁴ 2004. gada 21. aprīļa Direktīva 2004/39/EK (OV L 145, 30.04.2004., 1. lpp.) par finanšu instrumentu tirgiem

3.1. Virzība uz rentablu nozari

Daudzu pārāk mazu fondu pastāvēšana kavē ES nozari pilnībā izmantot plaša mēroga darbības sniegtās priekšrocības.

1. Aktīvu pārvaldīšanas ekspertu grupa un citi speciālisti ir konstatējuši, ka lielāka konsolidācija, kas izpaustos kā fondu pārrobežu apvienošanās, ir viens no veidiem kā samazināt izdevumus un uzlabot fondu darbību, kaut arī fondu pārvaldītāji nav īpaši racionalizējuši savus produktus pat valstu līmenī. PVKIU direktīva neaizliedz fondu pārrobežu apvienošanās, taču tajā nav arī izskatīti daudzi praktiski šķēršļi, kas jānovērš, lai veicinātu šādas apvienošanās. Atsevišķos gadījumos notiek fondu pārrobežu apvienošanās, tomēr tas nenotiek bieži, jo grūtības rada atšķirības uzņēmējdarbības likumos un nodokļu režīmos.
2. Fondu grupas varētu būt alternatīvs nozares konsolidācijas ceļš: tas ļautu kolektīvi pārvaldīt un/vai vadīt juridiski patstāvīgus fondus, nododot savus aktīvus mātes fondam (t.s. „master-feeder” struktūrām) vai ar informācijas tehnoloģiju palīdzību pārvaldot tos kā vienotu fondu. Tomēr pārrobežu grupu veidošanai ir jārisina ne tikai nopietnas tehniskas problēmas, tā saduras arī ar juridiskiem, uzraudzības un nodokļu šķēršļiem.
3. Arī fondu glabāšanas un depozitāriju pakalpojumiem būtu lietderīga turpmāka racionalizācija. PVKIU direktīvā noteikta prasība, ka pārvaldības sabiedrībai un depozitārijam jāatrodas vienā dalībvalstī. Agrāk ģeogrāfiskais tuvums un integrēta uzraudzība tika uzskatīti par svarīgiem faktoriem fondu vadības, depozitāriju un glabāšanas funkciju efektīvai darbībai. Pēdējā laikā daudzas ieinteresētās personas ir izteikušās par labu lielākai brīvībai depozitārija izvēlē. Kā Komisija jau norādījusi iepriekš⁵, kustībai šajā virzienā ir nepieciešama dalībnieku statusa, uzdevumu un atbildības sfēru saskaņošana. Tiesiskā regulējuma izmaiņu radītājiem salīdzinošajiem izdevumiem un priekšrocībām ir nepieciešama turpmāka analīze, ņemot vērā arī salīdzinājumu ar deleģēšanas pasākumiem un/vai nodošanu glabāšanā apakšuzņēmējiem. Komisija ierosina pārbaudīt, kā efektīvu uzraudzību un ieguldītāju aizsardzību ietekmēs apstākļi, ka atbildība par fondu, depozitāriju un aktīvu uzglabāšanas funkciju uzraudzību ir sadalīta starp dalībvalstīm.
4. Eiropas fondu sertifikātu parakstīšanas/dzēšanas rīkojumu apstrādes infrastruktūra ir sadrumstalota. Tā rezultātā darījuma pievienotās vērtības ķēdē rodas augsti darbības izdevumi un operacionālie riski. Komisija stingri atbalsta nozares pastāvīgās pūles uzlabot fondu vadības organizāciju, jo īpaši attiecībā uz pārrobežu pasākumiem. Komisijas sākotnējais uzskats ir, ka nozarei jāturpina uzņemties vadošā loma šajā jomā. ES politikas veidotājiem būtu jāiesaistās tikai tajā gadījumā, ja rodas acīmredzamas koordinācijas problēmas vai nepārvarami normatīvi vai politiski šķēršļi.

8. jautājums: Vai fondu pārrobežu apvienošanās ir komerciāli vai ekonomiski (tīrais izdevīgums) pamatota? Vai šo izdevīgumu var kopumā panākt ar racionalizāciju valstu robežās?

⁵ Komisijas 2004. gada 30. marta Paziņojums Padomei un Eiropas Parlamentam KOM (2004)207

9. jautājums: Vai vēlamās priekšrocības iespējams panākt ar grupēšanu?

10. jautājums: Vai konkurence fondu pārvaldīšanas un/vai izplatīšanas līmenī ir pietiekama, lai nodrošinātu, ka ieguldītāji gūst priekšrocības no efektīvākas darbības?

11. jautājums: Kādas priekšrocības un trūkumus (uzraudzības un komerciālos riskus) rada iespēja izvēlēties depozitāriju no citas dalībvalsts? Kādā mērā deleģēšana vai citi pasākumi mazina vajadzību pēc likumdošanas pasākumiem šajos jautājumos?

12. jautājums: Vai jūs uzskatāt, ka nozares veikta, pastāvīga standartizācija būs auglīga pietiekami īsā laika periodā? Vai ir nepieciešams piesaistīt valsts sektoru?

Pēc tam, kad Komisija būs izvērtējusi atbildes uz Zaļajā grāmatā uzdotajiem jautājumiem, tā izveidos ekspertu grupu, lai veiktu turpmākus pētījumus par iepriekš minēto ES fondu nozares trūkumu cēloņiem. Šis darbs ietvers arī iespējamo veicināšanas pasākumu īstenošanas iespējas un efektivitāti.

3.2. Augsta ieguldītāju aizsardzības līmeņa saglabāšana

PVKIU direktīvā ir noteikti vairāki aizsardzības līmeņi ieguldītāju aizsardzībai. Attiecībā uz ieguldītāju aizsardzību rezultāti līdz šim ir apmierinoši. Tomēr rodas jauni riski un tirgus prognozes ir mainīgas. Var rasties nepieciešamība apsvērt plašāku, uz risku balstītu pieeju ieguldītāju aizsardzībai.

Lai pārbaudītu pārskatītos ieguldītāju aizsardzības pasākumus, kas noteikti ar PVKIU III, ir vajadzīgs laiks. EVRK turpinās darbu arī pie tā, lai izveidotu Eiropas regulatoru konvergenci attiecībā uz interešu konfliktu novēršanu un ieguldītāju aizsardzības pasākumiem PVKIU pārvaldītājiem Direktīvas 2001/107/EK pārskatīto 5.f un 5.h pantu nozīmē. Tomēr Komisija uzskata, ka formāli ieguldījumu ierobežojumi PVKIU ilgākā laika posmā var radīt grūtības sekot līdzi finanšu jauninājumiem un ieviest sarežģītākas izplatīšanas sistēmas. Tāpēc var būt nepieciešams sistemātiskāks to galveno risku novērtējums, kas rodas fondu nozares pievienotās vērtības ķēdes katrā posmā. Ņemot vērā, ka nozares pārstāvji vēlas to padarīt par populārāko ieguldījumu veidu privātajiem ieguldītājiem, Komisija pastāvīgi strādās, lai pastiprinātu ieguldītāju aizsardzības pasākumus. Starptautiskās Vērtspapīru komisiju organizācijas pastāvīgās komitejas darbs ieguldījumu pārvaldīšanas jomā var sniegt ierosinājumu turpmākai šo problēmu analīzei Eiropas kontekstā.

13. jautājums: Vai stingra formālu ieguldījumu ierobežošana ir racionāla pieeja, lai nodrošinātu augstu ieguldītāju aizsardzības līmeni?

14. jautājums: Vai jūs uzskatāt, ka aizsardzības pasākumi pārvaldības sabiedrību un depozitāriju līmenī ir pietiekami stingri, lai vērstos pret jaunajiem riskiem PVKIU pārvaldīšanā un administrācijā? Kādus papildu pasākumus augsta ieguldītāju aizsardzības līmeņa uzturēšanai jūs uzskatāt par piemērotiem?

3.3. Konkurence ar līdzīgiem produktiem

Tā kā debates par PVKIU Eiropas tiesisko regulējumu kļūst aizvien plašākas, ir svarīgs plašāks skatījums uz aktīvu pārvaldīšanas jomu. PVKIU konkurē ar daudziem citiem privāto ieguldījumu produktiem, kas paredzēti Eiropas ieguldītājiem. Tādiem produktiem kā tirgum piesaistītajiem dzīvības apdrošināšanas līgumiem vai atsevišķiem strukturētiem produktiem

dažas īpašības ir līdzīgas PVKIU. Tomēr tiem tiek piemērots cits regulējošais vai nodokļu režīms un to pārdošanas process ir atšķirīgs. Dažās dalībvalstīs šādi konkurējoši produkti ir ļoti populāri. Komisijai ir bažas, ka šāds atšķirīgs regulējums var traucēt lēmumu pieņemšanu par ieguldījumiem. Tā uzskata, ka ieguldītājiem tas nozīmētu soli atpakaļ, ja regulējošo normu konkurences rezultātā informācijas sniegšanas prasības par PVKIU tiktu mazinātas.

15. jautājums: Vai ir novēroti gadījumi, kad ieguldītāju izvēle bijusi traucēta, un vai šiem gadījumiem būtu nepieciešams pievērst Eiropas un/vai valstu politikas veidotāju uzmanību?

3.4. Eiropas alternatīvais ieguldījumu tirgus

Šobrīd ir izveidojusies alternatīvo ieguldījumu nozare, kas ietver drošības fondus un privātā akciju kapitāla fondus. Tie piedāvā jaunas diversifikācijas iespējas aktīvu pārvaldītājiem, sola augstāku peļņu ieguldītājiem un var uzlabot vispārējo tirgus likviditāti. Tomēr alternatīvās ieguldījumu stratēģijas ir sarežģītākas un var būt riskantākas ieguldītājiem nekā parastie PVKIU.

Alternatīvie ieguldījumi

- Privātā akciju kapitāla fondi paredz ilgstošu ieguldījumu piesaistīšanu un aktīvu dalību to pārvaldīšanā. Tomēr privātā akciju kapitāla fondiem ir sarežģītāki nodokļu nosacījumi un vairākums fondu struktūru netiek savstarpēji atzītas atsevišķās dalībvalstīs.
- Drošības fondi izmanto plašu metožu un instrumentu klāstu (piemēram, īso pārdošanu vai sviras efektu), kas parasti nav izmantojami tradicionālās kolektīvo ieguldījumu shēmās. Drošības fondi var radīt darījumu partnera risku finanšu iestādēm, kuras ir to aizdevējas. Kaut arī tie šobrīd netiek uzskatīti par nozīmīgu sistēmiskā riska avotu, jo tie ir relatīvi nelieli un sviras efektu izmanto ierobežoti un ar nodrošinājumu, to straujais pieaugums un šķietamais pārredzamības trūkums rada aizvien lielākas bažas par to ietekmi uz tirgiem. Regulējošās iestādes šobrīd strādā, lai nostiprinātu savu spēju novērtēt kopējo risku, ko finanšu sistēmai varētu radīt drošības fondi.

Atšķirības valstu sistēmās var radīt regulējošo nosacījumu fragmentāciju, kas varētu kavēt šo uzņēmējdarbības veidu attīstību. Tā kā šī nozare attīstās un jo īpaši, ja Eiropas privātie ieguldītāji vairāk saskarsies ar alternatīvo ieguldījumu veidiem, pieaugs nepieciešamība pēc saskaņotas un pārdomātas Eiropas pieejas šajā nozarē.

Ņemot vērā atbildes uz šeit uzdotajiem jautājumiem, Komisija izveidos darba grupu, lai izpētītu, vai kopēja regulējoša pieeja spēj veicināt turpmāku Eiropas tirgu attīstību drošības fondiem un privātā akciju kapitāla fondiem. Šī grupa varētu apskatīt ar pasākumu veidus, kas būtu visnoderīgākie, lai novērstu šķēršļus pārrobežu attīstībai. Darba grupa varētu, cita starpā, apsvērt, kādā apmērā jēdziena „privātā izvietošana” kopēja izpratne veicinātu pārrobežu piedāvājumus kritērijiem atbilstošiem ieguldītājiem.

16. jautājums: Kādā apmērā regulējošo nosacījumu fragmentācija var radīt tirgus pieejamības problēmas, kuru risināšanai ir nepieciešama kopēja ES pieeja a) privātā akciju kapitāla fondiem; b) drošības fondiem un drošības fondu fondiem ?

17.jautājums: Vai pastāv īpaši riski (vērtējot ieguldītāju aizsardzību vai tirgus stabilitāti), kas ir saistīti ar privātā akciju kapitāla fondu vai drošības fondu darbību un kam ir nepieciešams pievērst īpašu uzmanību?

18. jautājums: Kādā apmērā kopējs režīms privāto līdzekļu izvietojumam varētu palīdzēt novērst šķēršļus alternatīvo ieguldījumu pārrobežu piedāvājumiem informētiem ieguldītājiem? Vai šo marketinga un pārdošanas procesa precizēšanu iespējams īstenot neatkarīgi no papildu pasākumiem fondu pārvaldītāju līmenī?

3.5. Vai ir nepieciešama PVKIU tiesību aktu modernizēšana?

Pieredze liecina, ka PVKIU noteikumu pielāgošana mainīgiem tirgus apstākļiem un to konsekventa īstenošana rada grūtības. PVKIU direktīva liecina par riskiem, ko rada mēģinājums regulēt ļoti tehniskus jautājumus ar ES pirmā līmeņa tiesību aktiem. Daži atsauksmju sniedzēji, ieskaitot EVRK, ir ierosinājuši pārstrādāt šo direktīvu saskaņā ar jaunākajiem ES tiesību aktiem par vērtspapīriem, t.i., funkcionāliem un uz pamatprincipiem balstītiem pirmā līmeņa tiesību aktiem, ko papildina detalizētu tiesību aktu kopums par īstenošanu un pastiprināta sadarbība uzraudzības jomā (*Lamfalussy* pieeja). Tomēr šāda PVKIU tiesību aktu pārstrādāšana nebūtu tikai kosmētiska procedūra: tā ietvertu lēmumus par to, kādi pamatprincipi iekļaujami pirmā līmeņa tiesību aktos un to lēmumu jomu un saturu, kurus pieņem saskaņā ar komitoloģijas tiesībām. Tas radīs tālejošas būtiskas sekas un iespaidos iestāžu darbu. Tāpēc ir nepieciešama rūpīga sagatavošanās un koplēmuma procedūras izmantošana pilnā apmērā. Ja nākotnē būs aizvien vairāk viedokļu par šādu izmaiņu nepieciešamību PVKIU tiesību aktos, Komisija uzskata, ka būs jārod iespēja pārveidot minēto direktīvu saskaņā ar *Lamfalussy* pieeju.

19. jautājums: Vai pašreizējie priekšraksti PVKIU tiesību aktos, kas balstīti uz produktu pieeju, veido stabilu ilgtermiņa pamatu labi uzraudzītam un integrētam Eiropas ieguldījumu fondu tirgum? Ar kādiem nosacījumiem vai kurā posmā būtu jābūt pāreja uz pamatprincipiem un riskiem balstītiem regulējošiem noteikumiem?

4. SECINĀJUMI

PVKIU ir kalpojuši kā platforma sekmīgai Eiropas fondu nozares radīšanai. To ir ievērojami veicinājuši arī PVKIU tiesību akti, kas paredz produkta apliecību un stingrus ētikas principus attieksmei pret privātajiem ieguldītājiem. Neskatoties uz šo pozitīvo pieredzi, pastāv uzskats, ka PVKIU neizmanto visas iespējas un tiesību aktus ir iespējams uzlabot. Tomēr šobrīd nav nepieciešama pilnīga tiesību aktu pārveidošana. Tā vietā vajadzētu pievērst uzmanību tam, lai izmantotu visas iespējas, ko piedāvā esošais tiesiskais regulējums.

Ņemot vērā nozares stratēģisko nozīmi, ir nepieciešams plašs izvērtējums ieguldījumu fondu Eiropas regulējuma attīstībai nākotnē. Ja īstenosies augstāk minētās bažas par atsevišķiem strukturāliem jautājumiem, būs nepieciešami tālejoši pasākumi, lai nodrošinātu piemērotus instrumentus visai Eiropas fondu nozarei, kā arī augstu aizsardzības līmeni Eiropas ieguldītājiem nākamajā desmitgadē.

Lai noteiktu iespējamus turpmākos pasākumus, tiks ņemtas vērā atbildes uz šeit uzdotajiem jautājumiem, regulāras apspriedes ar ieinteresētajām personām un turpmākais sagatavošanas darbs Komisijā. Nostādnes pasākumiem, kas paredzēti PVKIU regulējuma uzlabošanai, tiks

izziņotas 2006. gada sākumā. Attiecībā uz plānotajām likumdošanas darbībām notiks plašas iepriekšējas apspriedes, tiks veikts ietekmes un izmaksu efektivitātes novērtējums.

Atsauksmes uz šo konsultatīvo dokumentu jānosūta līdz 2005. gada 15. novembrim uz šādu elektroniskā pasta adresi: markt-consult-investmentfunds@cec.eu.int Atsauksmes tiks publicētas Komisijas tīmekļa vietnē, ja vien nebūs īpašas norādes rīkoties citādi. Komisija 2006. gada sākumā publicēs ziņojumu, kurā apkopos sniegtās atsauksmes, kā daļu no turpmākajiem pasākumiem, kas saistīti ar šo Zaļo grāmatu.

PVKIU regulējuma uzlabošana – ierosinātie pasākumi

Temats	Darbība	Ierosinātie datumi
PVKIU pārskata process	Apspriežu process Ziņojums par publisko apspriežu rezultātiem; KOM paziņojums par turpmākiem pasākumiem	2005. gada jūlijs - novembris 2006. gada februāris - marts.
1. Svarīgākie pasākumi		
PVKIU piemēroto aktīvu precizēšana	Īstenošanas tiesību aktu pieņemšana	2006. gada marts - aprīlis
Ieteikumi attiecībā uz atvasinātajiem instrumentiem un vienkāršoto prospektu	Galīgā novērtējuma publicēšana par ieviešanu dalībvalstīs (EVRK un KOM)	2005. gada rudens
EVRK vadlīnijas pārejas noteikumiem	Vidusposma ziņojums par īstenošanu valstīs	2005. gada rudens
Paziņošanas kārtība	EVRK vadlīnijas paziņošanas kārtībai	2006. gada rudens
2. Pašreizējā regulējuma nostiprināšana		
Pārvaldības sabiedrību apliecības	To nosacījumu analīze, kas nepieciešami pārvaldības sabiedrību apliecību efektīvai darbībai (juridiskām personām)	2006. gada sākums
Fondu izplatīšana, pārdošana un reklāma	PVKIU un Finanšu instrumentu tirgu direktīvas mijiedarbības novērtējums Trūkumu analīze Finanšu instrumentu tirgu direktīvas 2. līmeņa pasākumiem	2006. gada sākums 2006. gada vidus
3. Uzdevumi ilgākam laika posmam		

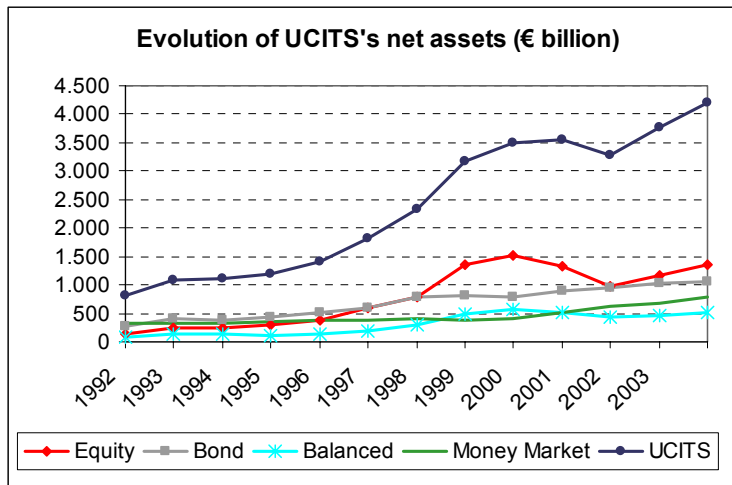
Pārrobežu apvienošanās/grupēšana	Speciālistu diskusiju grupas darbs	2005. gada ziema – 2006. gada vasara
Ieguldītāju aizsardzība	Risku un riska kontroles analīze Eiropas ieguldījumu fondu nozarē (EVRK un Komisija) IOSCO darba pārraudzība; Komisijas pētījumu uzsākšana un publicēšana	
Alternatīvie ieguldījumi	Speciālistu diskusiju grupas darbs	2005. gada ziema – 2006. gada vasara

Annex:

OVERVIEW OF THE UCITS MARKET

UCITS legislation has provided the foundations for the development of a successful European fund industry. 20 years after the adoption of the original UCITS Directive, 28,830 UCITS funds manage €4 trillion representing over 70% of the assets under management by the EU investment fund industry as a whole. Assets managed by UCITS are growing rapidly (some 4 times over the last 10 years). This industry has a strong presence in all of the ‘old’ Member States and is gaining ground in many of the new Member States. In some Member States, over 20% of the adult population have invested in funds. UCITS also enjoy wide market recognition outside the EU (namely in Asia and South America).

UCITS enjoy wide market acceptance



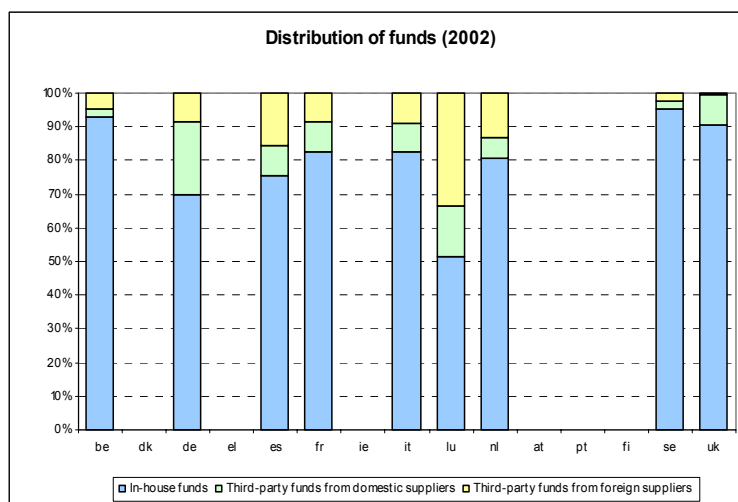
The UCITS Directive has proved an important first step towards integrated and competitive European markets for investment funds: it has been the catalyst for the growth of an industry which is increasingly investing and competing on a cross-border basis. At present, less than a fifth of all European UCITS (in terms of number of funds) are true cross-border funds in that they are sold in more than one country other than that of the sponsoring parent company. However, as shown in the table below, the number of cross-border funds has increased more rapidly than the total number of funds over the last years. Their assets under management are also growing at a fast pace: net sales of cross-border funds represented more than 60% of the total industry net inflows in 2004.

...with increasing cross-border penetration

	End-98	Mar 2001	End 2002	End 2003	Change (98-03)
X-border funds	2,287	3,260	3,750	4,529	98%
X-border notifications	11,338	22,791	26,966	26,030	130%
Total no. of funds	20,069	n.a.	28,459	28,149	40%
X-border/total funds	11%	n.a.	13%	16%	41%

Despite the increase in the number of notifications and the sales of cross-border funds, the market share in most host Member States is often small. Despite recent years' move towards open-architecture, the range of products on offer remains biased towards national providers. National distribution networks remain

dominated by local players. Most European third party funds (TPF) distributors are “semi-open” with 33% of them offering less than 5 TPF and only 6% putting in their list of products more than 49 TPF. In addition to this, 46% of fund distributors do not offer even one TPF. Consequently, competition is limited and investors do not necessarily have access to the best funds in the EU market.



Viewed from the perspective of overall market efficiency, the facilitation of cross-border fund offer has not yet delivered an optimally functioning European fund market. The number of funds is considerably higher than 10 years ago. This reflects the rapidity with which managers have reacted to new trends and the needs of increasingly demanding investors. For instance, products such as guaranteed funds have recently enlarged the range of investment opportunities for UCITS investors. The end-result is that the landscape remains dominated by funds of sub-optimal size which are on average 5 times smaller than their average US counterpart. Fund managers and administrators are not able to benefit fully from scale economies – reducing net returns to end-investors. Estimates indicated that if EU funds could attain US funds’ average size, annual cost savings of € 5bn could be achieved.

Lack of market integration translates into higher costs for investors.

From an investor protection perspective, there have not been notable financial scandals involving UCITS in Europe. UCITS has provided a solid underpinning for a well-regulated and generally well-managed industry. The investment limits, capital requirements, and organisational controls on asset segregation and safe-keeping, disclosure obligations or the oversight responsibility of depositaries introduced by the Directive have been important contributing factors.

No notable financial scandals so far...

Recent trends in European fund industry are changing the risk-features of the business. Changes in the organisation of the business, such as outsourcing of operational functions or moves towards open-architecture may entail increased operational risk or conflicts of interest. New fund-types, based on more complex or sophisticated investment strategies, may embody features that are not well-understood by retail investors. The possible implications of alternative investment strategies for investor protection and financial stability remain poorly understood. Furthermore, substitute products, such as unit-linked products or certificates, compete with UCITS for long-term savings. However, they are not necessarily subject to the same level of disclosure and transparency. This may call into

... but business is evolving and current trends may accentuate certain risks to investors.

question the levels of disclosure and investor protection promoted by UCITS.	
<p>The accompanying Commission staff working document provides an extensive treatment of these issues. To further improve our understanding, the Commission is sponsoring further research to evaluate the degree of integration of European fund markets; to assess whether there are as yet unrealised efficiency gains that could be achieved through cross-border competition or a more rational pan-European organisation of the market; and to study evolutions in the risk-features of European asset management business.</p>	