

**PL**

**PL**

**PL**



KOMISJA WSPÓLNOT EUROPEJSKICH

Bruksela, dnia 30.4.2009  
KOM(2009) 207 wersja ostateczna

2009/0064 (COD)

Wniosek

**DYREKTYWA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY**

**w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmieniająca  
dyrektywy 2004/39/WE i 2009/.../WE**

{SEC(2009) 576}

{SEC(2009) 577}

## UZASADNIENIE

### 1. KONTEKST WNIOSKU

#### 1.1. Kontekst, podstawa i cele wniosku

Kryzys finansowy ujawnił szereg słabych punktów światowego systemu finansowego. Uwidocznili on, w jaki sposób zagrożenia pojawiające się w jednym sektorze mogą szybko przenosić się w obrębie całego systemu finansowego, co pociąga za sobą poważne konsekwencje dla wszystkich uczestników rynku finansowego oraz dla stabilności rynków.

Niniejszy wniosek stanowi element ambitnego programu Komisji, którego celem jest rozszerzenie właściwej regulacji i nadzoru na wszystkie podmioty i każdy typ działalności, który wiąże się ze znacznym ryzykiem<sup>1</sup>. Proponowane akty prawne wprowadzą zharmonizowane wymogi obowiązujące podmioty zajmujące się zarządzaniem i administrowaniem alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (ZAFI). Potrzebę bardziej rygorystycznej regulacji tego sektora podkreśliły Parlament Europejski<sup>2</sup> oraz grupa wysokiego szczebla ds. nadzoru finansowego, której przewodniczył Jacques de Larosière<sup>3</sup>. Potrzeba takiej regulacji jest również dyskutowana na szczeblu międzynarodowym, m.in. w ramach prac grupy G-20, IOSCO i Forum Stabilności Finansowej.

Powyższe fundusze są zdefiniowane jako wszystkie fundusze, które nie są uregulowane w dyrektywie UCITS<sup>4</sup>. ZAFI zarządzają obecnie aktywami o wartości ok. dwóch bilionów euro, stosując różnorodne techniki inwestycyjne, inwestując w różne rynki aktywów oraz adresując produkty do różnych typów inwestorów. Sektor ten obejmuje fundusze hedgingowe i *private equity*, a także fundusze inwestujące na rynku nieruchomości lub surowców, fundusze inwestycji infrastrukturalnych oraz inne typy funduszy instytucjonalnych.

Kryzys finansowy unaocznili, w jak dużym stopniu ZAFI są podatni na różnego rodzaju ryzyko. Ryzyko to dotyczy inwestorów bezpośrednio dokonujących inwestycji w te fundusze, ale stanowi także zagrożenie dla wierzycieli i kontrahentów oraz dla stabilności i rzetelności europejskich rynków finansowych. Przybiera ono różne formy:

	Źródło ryzyka
Ryzyko makroostrożnościowe (systemowe)	<ul style="list-style-type: none"><li>• bezpośrednia ekspozycja banków o znaczeniu systemowym na sektor ZAFI</li><li>• działanie procykliczne „zachowań stadnych” i koncentracji ryzyka w</li></ul>

<sup>1</sup> Komunikat Komisji na wiosenne posiedzenie Rady Europejskiej, marzec 2009 r. Zob. <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/09/351&format=HTML&aged=0&language=PL&guiLanguage=en>

<sup>2</sup> Sprawozdania Parlamentu Europejskiego zawierające zalecenia dla Komisji w sprawie funduszy hedgingowych i niepublicznego rynku kapitałowego (A6-0338/2008) [sprawozdanie Rasmussena] oraz w sprawie przejrzystości inwestorów instytucjonalnych (A6-0296/2008) [sprawozdanie Lehne’a].

<sup>3</sup> Raport grupy wysokiego szczebla ds. nadzoru finansowego w UE z dn. 25 lutego 2009 r., s. 25. Zob. [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/de\\_larosiere\\_report\\_pl.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_pl.pdf)

<sup>4</sup> Dyrektywa 2009/.../WE w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) (wersja przekształcona).

	niektórych segmentach rynku, a także wpływ eliminowania dźwigni finansowej na płynność i stabilność rynków finansowych
Ryzyko mikroostrożnościowe	<ul style="list-style-type: none"> <li>• słabości wewnętrznych systemów zarządzania ryzykiem w zakresie ryzyka rynkowego, ryzyka kontrahenta, ryzyka płynności finansowania i ryzyka operacyjnego</li> </ul>
Ochrona inwestorów	<ul style="list-style-type: none"> <li>• niedostateczne ujawnianie inwestorom informacji na temat polityki inwestycyjnej, zarządzania ryzykiem, wewnętrznych procedur</li> <li>• konflikty interesów i nieprawidłowe zarządzanie funduszami, w szczególności jeżeli chodzi o wynagrodzenia, wyceny i administrację</li> </ul>
Skuteczne działanie i rzetelność rynków	<ul style="list-style-type: none"> <li>• wpływ dynamicznego tradingu i techniki krótkiej sprzedaży na funkcjonowanie rynku</li> <li>• możliwość pojawienia się nadużyć na rynku w związku z pewnymi technikami, np. krótką sprzedażą</li> </ul>
Wpływ na rynek przejęć kontroli nad przedsiębiorstwami	<ul style="list-style-type: none"> <li>• nieprzejrzystość budowania udziałów w przedsiębiorstwach notowanych na rynku regulowanym (np. za pomocą pożyczania papierów wartościowych, kontraktów różnic kursowych) czy też uzgodnionych działań w ramach „aktywnych” strategii</li> </ul>
Wpływ na przedsiębiorstwa kontrolowane przez ZAFI	<ul style="list-style-type: none"> <li>• możliwość niedopasowania rozwiązań motywacyjnych dla zarządzających spółkami portfelowymi, w szczególności w przypadku stosowania finansowania dłużnego</li> <li>• brak przejrzystości i kontroli publicznej w przypadku nabywania pakietów kontrolnych w przedsiębiorstwach</li> </ul>

Charakter i stopień natężenia powyższych typów ryzyka mogą różnić się w przypadku poszczególnych modeli działalności. Przykładowo, ryzyko makroostrożnościowe związane ze stosowaniem dźwigni finansowej dotyczy głównie działalności funduszy hedgingowych i funduszy inwestujących na rynku surowców, natomiast ryzyko związane z zarządzaniem spółkami portfelowymi dotyczy przede wszystkim *private equity*. Inne typy ryzyka, np. związane z zarządzaniem ryzykiem mikroostrożnościowym oraz z ochroną inwestorów, są jednak wspólne dla wszystkich typów ZAFI.

ZAFI nie wywołali kryzysu, ale niedawne wydarzenia naraziły ten sektor na duże napięcia. W ostatnich miesiącach w całym sektorze ZAFI materializują się zagrożenia związane z działalnością ZAFI i w niektórych przypadkach mogły one przyczynić się do zawirowań na rynku. I tak na przykład **fundusze hedgingowe** przyczyniły się do inflacji cen aktywów i szybkiego rozrostu rynków strukturyzowanych kredytów. Szybkie likwidowanie znacznych pozycji opartych na dźwigni finansowej w odpowiedzi na zaostrzenie warunków kredytowych i składanie przez inwestorów wniosków o umorzenie wiązało się z efektem procykliczności dla kurczących się rynków i mogło niekorzystnie wpłynąć na ich płynność. **Fundusze funduszy hedgingowych** napotykają na poważne problemy z płynnością: nie były w stanie spieniężać aktywów dostatecznie szybko, aby móc realizować wnioski inwestorów wycofujących środki pieniężne, przez co niektóre fundusze funduszy hedgingowych zawiesiły lub ograniczyły umorzenia. **Fundusze inwestujące na rynku surowców** były uwikłane w bańki cen surowców, które powstawały pod koniec 2007 r.

Natomiast **fundusze *private equity***, ze względu na specyfikę strategii inwestycyjnych i odmienne posługiwanie się dźwignią finansową niż fundusze hedgingowe, nie przyczyniły się do zwiększenia ryzyka makroostrożnościowego. Napotykają one na trudności związane z ograniczoną dostępnością kredytu i słabą kondycją finansową swoich spółek portfelowych. Brak możliwości uzyskania wspomaganie w postaci dźwigni finansowej ograniczył w

znacznym stopniu działalność polegającą na nabywaniu pakietów kontrolnych w przedsiębiorstwach i istnieją doniesienia, że wiele spółek portfelowych, które zostały wcześniej zakupione z zastosowaniem dźwigni finansowej, ma trudności ze znalezieniem zastępczego finansowania.

***Ze względu na wymiar transgraniczny tych zagrożeń niezbędne jest stworzenie spójnych wspólnotowych ram regulacyjnych***

Działalność ZAFI jest obecnie regulowana za pomocą krajowych przepisów prawa finansowego i prawa spółek, w połączeniu z przepisami ogólnymi prawa wspólnotowego. W niektórych obszarach przepisy te są uzupełniane przez branżowe standardy. Niedawne wydarzenia wskazują jednak, że nie doceniono wagi niektórych zagrożeń związanych z ZAFI i nie uwzględniono ich w dostatecznym stopniu w obecnie obowiązujących przepisach. Wynika to częściowo z faktu, że obowiązujące przepisy uwzględniają przede wszystkim perspektywę krajową: otoczenie regulacyjne nie odzwierciedla w dostatecznym stopniu transgranicznego charakteru tych zagrożeń.

Taki stan rzeczy kontrastuje ze skutecznym nadzorem i kontrolą w zakresie ryzyka makroostrożnościowego. Indywidualna i zbiorowa działalność dużych ZAFI, szczególnie tych stosujących duże dźwignie finansowe, potęguje ruchy na rynku i przyczynia się do obecnej niestabilnej sytuacji na rynkach finansowych w Unii Europejskiej. W obecnej chwili nie istnieją jednak skuteczne mechanizmy gromadzenia, łączenia i analizowania informacji dotyczących powyższych zagrożeń na poziomie europejskim.

Również kwestia jakości zarządzania ryzykiem przez ZAFI może mieć potencjalny wymiar transgraniczny: inwestorzy, wierzyciele i kontrahenci ZAFI mają siedziby w różnych państwach członkowskich i są zależni od procedur kontrolnych stosowanych przez ZAFI. W obecnej chwili poszczególne kraje w bardzo różny sposób regulują nadzór nad bieżącą działalnością ZAFI.

Niespójne podejścia krajowe nie zapewniają skutecznej i kompleksowej odpowiedzi na zagrożenia istniejące w tym sektorze. Skuteczne zarządzanie aspektem transgranicznym tych zagrożeń wymaga przyjęcia wspólnego stanowiska w kwestii obowiązków ZAFI, skoordynowanego podejścia w kwestii nadzoru nad procedurami zarządzania ryzykiem, zarządzania wewnętrznego i przejrzystości, oraz jednoznacznych ustaleń, które pomogąby organom nadzoru w zarządzaniu powyższymi zagrożeniami, zarówno na szczeblu krajowym, jak i na szczeblu europejskim – za pomocą skutecznej współpracy organów nadzoru i wymiany informacji.

Obecny niepełny charakter środowiska regulacyjnego jest również źródłem przeszkód prawnych i regulacyjnych, które utrudniają skuteczne wprowadzanie AFI do transgranicznego obrotu. O ile ZAFI działają zgodnie ze wspólnymi, rygorystycznymi wymogami, nie istnieją żadne oczywiste powody, które uzasadniałyby ograniczenia we wprowadzaniu AFI do obrotu wśród inwestorów branżowych na rynku innego państwa członkowskiego niż państwo, w którym mieści się siedziba ZAFI.

W obliczu tych słabości i niedociągnięć obecnych ram regulacyjnych Komisja Europejska zobowiązała się do przedstawienia wniosku w sprawie kompleksowego instrumentu legislacyjnego ustanawiającego standardy regulacyjne i nadzorcze dla funduszy hedgingowych, funduszy *private equity* oraz innych uczestników rynku o znaczeniu systemowym.

Inicjatywa ulepszania środowiska regulacyjnego i nadzorczego, w którym działają ZAFI, na poziomie europejskim jest ważna i konieczna, niemniej jednak, aby okazała się w pełni skuteczna, powinny jej towarzyszyć równoległe inicjatywy także w odpowiednich państwach członkowskich. Komisja Europejska ma nadzieję, że zasady ujęte w niniejszym wniosku będą stanowić ważny wkład w debatę nad wzmocnieniem systemu określającego globalne podejście do nadzoru nad sektorem inwestycji alternatywnych. Komisja będzie kontynuować współpracę ze swoimi partnerami międzynarodowymi, w szczególności Stanami Zjednoczonymi, aby zapewnić konwergencję zasad regulacyjnych i nadzorczych mających zastosowanie do ZAFI oraz zapobiec kolizji regulacji.

## **1.2. Przygotowanie wniosku: konsultacje i ocena skutków**

Komisja Europejska przeprowadziła szerokie konsultacje w sprawie adekwatności rozwiązań regulacyjnych dotyczących zarządzających funduszami nieuregulowanymi dyrektywą UCITS oraz wprowadzania funduszy nieuregulowanych dyrektywą UCITS do obrotu w Unii Europejskiej. Komisja przeprowadziła również szczegółowe konsultacje w sprawie szeregu kwestii dotyczących działalności funduszy hedgingowych. Liczne inicjatywy i analizy, z których korzystała Komisja na potrzeby niniejszego wniosku legislacyjnego, opisano szczegółowo w analizie skutków.

## **2. PODEJŚCIE OGÓLNE**

W niniejszym wniosku skupiono się na działalności, która jest charakterystyczna lub właściwa dla sektora ZAFI, i w związku z tym wymaga stosowania szczególnych, ukierunkowanych na nią wymogów. Wiele problemów, na które wskazuje się powszechnie w kontekście działalności ZAFI, jest związanych z zachowaniami, które nie ograniczają się tylko do tej kategorii uczestników rynku finansowego. Przykładami takich zachowań są krótka sprzedaż i budowanie pakietów akcji w przedsiębiorstwach za pomocą pożyczania papierów wartościowych lub innych podobnych instrumentów. Aby osiągnąć pełną skuteczność i spójność, rozwiązania tych problemów powinny mieć kompleksowy charakter i dotyczyć wszystkich uczestników rynku, którzy są zaangażowani w tę działalność. Niektóre z tych problemów będą analizowane w ramach przeglądu odpowiednich dyrektyw UE, którego celem będzie ustalenie właściwych środków zaradczych i ich zakresu.

Niniejszy wniosek ma zatem na celu uregulowanie kwestii, które są specyficzne dla ZAFI i ich działalności. Celem projektu dyrektywy jest:

- ustanowienie bezpiecznych i zharmonizowanych ram wspólnotowych stosujących się do monitorowania i nadzorowania ryzyka, jakie ZAFI przedstawiają dla inwestorów, kontrahentów, innych uczestników rynku finansowego i dla stabilności finansowej; oraz
- umożliwienie ZAFI, którzy spełnią określone rygorystyczne wymogi, świadczenia usług i wprowadzania funduszy do obrotu na obszarze całego rynku wewnętrznego.

W dalszej części uzasadnienia przedstawiono główne zasady, na których opierają się przepisy proponowanej dyrektywy. Przepisy szczegółowe są opisane dokładniej w sekcji 3.5.

### ***Zarządzający wszystkimi funduszami nieuregulowanymi dyrektywą UCITS powinni uzyskać zezwolenie na podstawie dyrektywy***

W centrum uwagi znajdują się obecnie fundusze hedgingowe i *private equity*, ale Komisja Europejska jest zdania, że ograniczanie zakresu inicjatywy legislacyjnej tylko do tych dwóch typów ZAFI byłoby nieskuteczne i krótkowzroczne – nieskuteczne, ponieważ wszelkie arbitralne definicje tych funduszy mogą nie uwzględniać w należyty sposób wszystkich zainteresowanych podmiotów, a tym samym możliwe byłoby ich łatwe obchodzenie, a krótkowzroczne, ponieważ wiele podstawowych zagrożeń występuje również w przypadku innych typów działalności ZAFI. Rozwiązanie regulacyjne, które powinno okazać się najbardziej trwałe i produktywnie, powinno zatem objąć wszystkie ZAFI, których działalność wiąże się z takimi zagrożeniami. Należy zatem wprowadzić zezwolenia na zarządzanie i administrowanie wszelkimi funduszami nieuregulowanymi dyrektywą UCITS w Unii Europejskiej oraz nadzór nad taką działalnością, zgodnie z wymogami dyrektywy.

### ***Szeroki zakres dyrektywy nie oznacza szablonowego podejścia***

Warunki dotyczące pierwszego zezwolenia i tworzenia wszystkich ZAFI będą uregulowane we wspólnym zbiorze przepisów podstawowych. Te przepisy podstawowe będą dostosowane do poszczególnych klas aktywów, aby uniknąć narzucania wymogów, które nie mają związku z daną polityką inwestycyjną lub nie są w jej przypadku właściwe. Oprócz przepisów wspólnych dla wszystkich ZAFI wniosek zawiera szereg uszczegółowionych i dostosowanych przepisów, które będą miały zastosowanie tylko do ZAFI, którzy stosują określone techniki lub strategie w zarządzaniu AFI (takie jak systematyczne stosowanie dużej dźwigni finansowej, przejmowanie kontroli nad przedsiębiorstwami), oraz zapewnią odpowiednią przejrzystość tych technik.

### ***Wyłączenie de minimis w przypadku zarządzających małymi portfelami aktywów***

Proponowana dyrektywa zawiera dwa wyłączenia *de minimis* dotyczące zarządzających niewielkimi funduszami. Wszyscy ZAFI zarządzający AFI, których łączne aktywa są mniejsze niż 100 mln EUR, będą wyłączeni spod przepisów proponowanej dyrektywy. Istnieje małe prawdopodobieństwo, aby zarządzanie takimi funduszami mogło być źródłem znaczącego ryzyka dla stabilności finansowej i skutecznego działania rynku. Rozciągnięcie wymogów regulacyjnych na zarządzających niewielkimi funduszami wiązałoby się z kosztami i obciążeniami administracyjnymi, które byłyby niewspółmierne do uzyskanych korzyści. Jednak w przypadku ZAFI, którzy zarządzają wyłącznie AFI, które nie stosują dźwigni finansowej i nie przyznają inwestorom praw do umorzeń przez okres pięciu lat od daty utworzenia danego AFI, zastosowanie ma próg w wysokości 500 mln EUR. Znacząco wyższa wysokość progu *de minimis* wynika z faktu, że w przypadku zarządzających funduszami, które nie stosują dźwigni finansowej i specjalizują się w długoterminowych inwestycjach, ryzyko wywołania zagrożeń systemowych jest niewielkie. Wyłączonym ZAFI nie przysługują żadne prawa na podstawie dyrektywy, chyba że zdecydują się oni wystąpić o zezwolenie na jej podstawie.

Uwaga organów nadzoru będzie się zatem koncentrować na obszarach, w których występuje koncentracja ryzyka. Przyjęcie progu w wysokości 100 mln EUR oznacza, że zakres dyrektywy obejmuje ok. 30 % zarządzających funduszami hedgingowymi, którzy zarządzają niemal 90 % aktywów funduszy hedgingowych mających siedzibę w UE. Dyrektywa objęłaby niemal połowę zarządzających innymi funduszami nieuregulowanymi dyrektywą UCITS i niemal wszystkie aktywa zainwestowane w te fundusze.

***Skupiono się na procesie decyzyjnym i na uczestnikach łańcucha wartości, którzy podejmują ryzyko***

Zagrożenia dla stabilności i sprawnego funkcjonowania rynków oraz dla inwestorów wynikają głównie z zachowania i sposobu organizacji ZAFI oraz innych ważnych podmiotów zaangażowanych w zarządzanie funduszami i łańcuch wartości (tj. banku będącego depozytariuszem – w stosownych przypadkach – i taksatora). Najskuteczniejszym sposobem usuwania zagrożeń jest zatem skupienie się na podmiotach, które decydują o podejmowaniu ryzyka w ramach zarządzania AFI.

***ZAFI będą mieli prawo do wprowadzania AFI do obrotu wśród inwestorów branżowych***

Uzyskane przez ZAFI zezwolenie będzie upoważniać zarządzającego do wprowadzania AFI do obrotu tylko wśród inwestorów branżowych (zdefiniowanych w dyrektywie w sprawie rynków instrumentów finansowych). Wiele AFI wiąże się ze stosunkowo wysokim poziomem ryzyka (utrata dużej części czy wręcz całości zainwestowanego kapitału) lub charakteryzuje się innymi cechami, które sprawiają, że są one nieodpowiednie dla inwestorów detalicznych. AFI mogą w szczególności zobowiązywać inwestorów do utrzymywania inwestycji przez dłuższy czas niż jest to dopuszczalne w przypadku funduszy detalicznych. Strategie inwestycyjne AFI są zwykle skomplikowane i często przewidują inwestycje w nie płynne i trudne do wyceny instrumenty. Fundusze te powinny być zatem wprowadzane do obrotu wyłącznie wśród inwestorów, którzy są w stanie zrozumieć ryzyko związane z tym typem inwestycji i mogą je ponieść.

Krąg inwestorów został ograniczony do inwestorów branżowych również w wielu państwach członkowskich. Niemniej jednak niektóre kategorie AFI objęte proponowaną dyrektywą, takie jak fundusze funduszy hedgingowych i otwarte fundusze inwestujące na rynku nieruchomości, są w niektórych państwach członkowskich dostępne również dla inwestorów detalicznych, ale podlegają rygorystycznej kontroli regulacyjnej. Państwa członkowskie mogą zezwolić na wprowadzanie AFI do obrotu wśród inwestorów detalicznych na swoim terytorium i mogą w tym celu wprowadzać dodatkowe zabezpieczenia regulacyjne.

***...w tym prawo do wprowadzania funduszy do obrotu transgranicznego***

Spełnienie wymogów przewidzianych w proponowanej dyrektywie wystarczy, aby ZAFI mieli prawo wprowadzać AFI do obrotu wśród inwestorów branżowych w innych państwach członkowskich. Jedyнным wymogiem, od którego będzie zależeć wprowadzanie do obrotu transgranicznego, będzie złożenie odpowiedniej informacji właściwemu organowi państwa przyjmującego.

***ZAFI będą mogli zarządzać AFI mającymi siedzibę w kraju trzecim i wprowadzać je do obrotu***

W obecnej chwili wielu zarządzających mających siedzibę w UE zarządza funduszami, które mają siedzibę w kraju trzecim, i wprowadza te fundusze do obrotu w Europie. Dyrektywa wprowadza nowe warunki, aby zabezpieczyć europejskie rynki i europejskich inwestorów przed dodatkowymi zagrożeniami, które mogą się wiązać z taką działalnością. W dyrektywie zagwarantowano także możliwość uzyskania przez krajowe organy podatkowe wszelkich informacji od organów podatkowych kraju trzeciego, które są niezbędne do opodatkowania krajowych inwestorów branżowych inwestujących w fundusze z krajów trzecich. Działalność polegająca na zarządzaniu i administrowaniu AFI jest zastrzeżona dla ZAFI, którzy mają



siedzibę w UE i uzyskali tam zezwolenie, jednak po spełnieniu określonych warunków ZAFI mogą powierzyć funkcje administracyjne (ale nie zarządcze) podmiotom z krajów trzecich. Niezbędne jest w szczególności, aby depozytariusz wyznaczony do przechowywania środków pieniężnych i aktywów był instytucją kredytową posiadającą siedzibę w UE i aby dalsze powierzanie przez niego funkcji było obwarowane rygorystycznymi warunkami. Taksatorzy wyznaczeni w krajach trzecich muszą podlegać równoważnym standardom regulacyjnym. Pod warunkiem spełnienia powyższych rygorystycznych warunków, proponowane przepisy przewidują, że po upływie dodatkowego okresu trzech lat wspólnotowy ZAFI może wprowadzać AFI mające siedzibę w kraju trzecim do obrotu wśród inwestorów branżowych w całej Europie. Do tego czasu państwa członkowskie mogą zezwolić ZAFI na wprowadzanie do obrotu AFI mających siedzibę w kraju trzecim wśród inwestorów branżowych na własnym terytorium, lub utrzymać takie zezwolenie, zgodnie z prawem krajowym.

### **3. ASPEKTY PRAWNE WNIOSKU**

#### **3.1. Podstawa prawna**

Podstawą wniosku jest art. 47 ust. 2 Traktatu WE.

#### **3.2. Zasady pomocniczości i proporcjonalności**

Zgodnie z art. 5 akapitem drugim Traktatu WE Wspólnota powinna podejmować działania tylko wówczas i tylko w takim zakresie, w jakim cele proponowanych działań nie mogą być osiągnięte w sposób wystarczający przez państwa członkowskie, natomiast z uwagi na rozmiary lub skutki proponowanych działań możliwe jest lepsze ich osiągnięcie na poziomie Wspólnoty.

Działalność ZAFI ma wpływ na inwestorów, kontrahentów i rynki finansowe w innych państwach członkowskich, dlatego też ryzyko związane z działalnością ZAFI ma często charakter transgraniczny. W związku z tym efektywne monitorowanie ryzyka makroostrożnościowego oraz nadzór nad działalnością ZAFI wymagają ustalenia wspólnego poziomu przejrzystości i zabezpieczeń regulacyjnych obowiązujących w całej UE. Dyrektywa ustanawia również zharmonizowane ramy regulujące bezpieczne i skuteczne wprowadzanie AFI do transgranicznego obrotu, które to ramy nie mogłyby zostać stworzone w równie efektywny sposób za pomocą nieskoordynowanych działań państw członkowskich.

Proponowana dyrektywa ma również charakter proporcjonalny, czego wymaga art. 5 akapit trzeci Traktatu WE. Wiele przepisów dyrektywy dotyczy działalności szczególnego typu; jeżeli ZAFI nie prowadzi tego typu działalności, przepisy te nie znajdują zastosowania. W dyrektywie przewidziano ponadto dwa wyłączenia *de minimis* – wymogi dotyczące konieczności uzyskania zezwolenia nie dotyczą ZAFI zarządzających AFI o aktywach niższych od wartości progowej 100 mln EUR, ponieważ jest mało prawdopodobne, aby były one źródłem poważnego ryzyka systemowego czy groziły zakłóceniami na rynkach. W przypadku ZAFI, którzy zarządzają wyłącznie AFI, które nie stosują dźwigni finansowej i nie przyznają inwestorom praw do umorzeń przez okres pięciu lat od daty utworzenia danego AFI, zastosowanie ma próg w wysokości 500 mln EUR.

#### **3.3. Wybór instrumentu**

Wybór dyrektywy jako instrumentu prawnego stanowi rozsądny kompromis pomiędzy potrzebami harmonizacji i elastyczności. Proponowana dyrektywa wprowadza dostateczny

stopień harmonizacji, aby powstały spójne i bezpieczne paneuropejskie ramy regulujące wydawanie zezwoleń dla ZAFI oraz stały nadzór nad ich działalnością. Wybór dyrektywy jako instrumentu daje państwom członkowskim pewną swobodę decyzji, jeżeli chodzi o sposób dostosowania krajowego porządku prawnego do nowych ram regulacyjnych. Jest to zgodne z zasadą pomocniczości.

### **3.4. Procedura komitetowa**

Wniosek opiera się na procesie Lamfalussy'ego dotyczącym regulacji usług finansowych. Proponowana dyrektywa zawiera zasady, które są niezbędne, aby zagwarantować, że ZAFI podlegać będą w Unii Europejskiej spójnym, wysokim standardom w zakresie przejrzystości oraz nadzoru regulacyjnego, i jednocześnie przewiduje przyjęcie szczegółowych środków wykonawczych w drodze procedury komitetowej.

### **3.5. Treść wniosku**

#### *3.5.1. Zakres i definicje*

W celu zagwarantowania, że wszyscy ZAFI działający w Unii Europejskiej podlegają skutecznemu nadzorowi i kontroli, proponowana dyrektywa wprowadza prawnie wiążący system wydawania zezwoleń i nadzoru w odniesieniu do wszystkich ZAFI zarządzających AFI w Unii Europejskiej. System ten będzie miał zastosowanie niezależnie od usytuowania siedziby prawnej AFI zarządzanego przez ZAFI. Zgodnie z zasadą proporcjonalności dyrektywa nie będzie miała zastosowania do ZAFI zarządzających portfelami AFI, których aktywa są mniejsze niż 100 mln EUR, lub 500 mln EUR – w przypadku ZAFI, którzy zarządzają wyłącznie AFI, które nie stosują dźwigni finansowej i nie przyznają inwestorom praw do umorzeń przez okres pięciu lat od daty utworzenia danego AFI.

#### *3.5.2. Warunki dotyczące prowadzenia działalności i pierwszego zezwolenia*

Aby móc prowadzić działalność w Unii Europejskiej, wszyscy ZAFI będą mieli obowiązek uzyskać zezwolenie właściwego organu w rodzimym państwie członkowskim. Wszyscy ZAFI prowadzący działalność na terytorium Wspólnoty będą musieli udowodnić, że mają odpowiednie kwalifikacje do świadczenia usług zarządzania AFI i będą mieli obowiązek przedstawić szczegółowe informacje dotyczące planowanej działalności ZAFI, dane identyfikujące zarządzany AFI i jego charakterystykę, strukturę zarządzania ZAFI (w tym ustalenia dotyczące powierzania usług zarządzania), ustalenia dotyczące wyceny i przechowywania aktywów oraz, jeżeli jest to wymagane, systemów sprawozdawczości wobec organów regulacyjnych. ZAFI będzie miał również obowiązek posiadania i utrzymywania minimalnego poziomu kapitału.

W celu zagwarantowania skutecznego i ciągłego zarządzania ryzykiem, które jest związane z ich działalnością, ZAFI będą mieli obowiązek wykazać wobec właściwego organu, że ich wewnętrzne ustalenia dotyczące zarządzania ryzykiem (w szczególności ryzykiem płynności oraz dodatkowym ryzykiem operacyjnym i ryzykiem kontrahenta związanym z techniką krótkiej sprzedaży), zarządzania w sytuacji konfliktu interesów i ujawniania takich konfliktów, rzetelnej wyceny aktywów oraz bezpieczeństwa porozumień dotyczących usług depozytariusza lub przechowywania, mają odpowiedni charakter.

Z uwagi na zróżnicowanie strategii inwestycyjnych ZAFI, w proponowanej dyrektywie przewidziano, że szczegółowe wymogi, zwłaszcza w odniesieniu do ujawniania informacji, będą dostosowane do danej strategii inwestycyjnej.

### 3.5.3. *Postępowanie w stosunku do inwestorów*

Proponowana dyrektywa ustanawia minimalny poziom świadczonych usług i minimalny zakres informacji, które należy przekazywać inwestorom (branżowym) przed dokonaniem inwestycji, a następnie w regularnych odstępach czasu, aby ułatwić im dokonanie badania *due diligence* i zapewnić odpowiedni poziom ochrony inwestorów. Proponowana dyrektywa wymaga, aby ZAFI dostarczali inwestorom jasny opis polityki inwestycyjnej, w tym opis typów aktywów, sposobu korzystania z dźwigni finansowej, polityki umarzania w normalnych warunkach i w nadzwyczajnych okolicznościach, procedur administracyjnych, procedur w zakresie wyceny, przechowywania i zarządzania ryzykiem oraz opłat i kosztów związanych z inwestycją.

### 3.5.4. *Ujawnianie informacji organom regulacyjnym*

Aby przyczynić się do skutecznego nadzoru makroostrożnościowego nad działalnością ZAFI, nałożono na nich obowiązek regularnego przekazywania właściwemu organowi informacji na temat głównych rynków i instrumentów, w które inwestuje, głównych ekspozycji, danych na temat wyników i koncentracji ryzyka. ZAFI będą mieli również obowiązek przekazywać właściwym organom rodzimego państwa członkowskiego nazwę zarządzanego przez nie AFI, informacje o rynkach i aktywach, w które inwestuje AFI, oraz o ustaleniach organizacyjnych i ustaleniach w zakresie zarządzania ryzykiem, które zostały podjęte w odniesieniu do tego AFI.

### 3.5.5. *Szczegółowe wymogi wobec ZAFI zarządzającego AFI stosującym dźwignię finansową*

Ze względu na systematyczne stosowanie dużej dźwigni finansowej ZAFI mogą wywierać na rynki, na których inwestują, wpływ przewyższający wielokrotnie wysokość kapitału własnego funduszu. Wniosek uprawnia Komisję do określenia pułapów dźwigni finansowej w drodze procedury komitetowej, o ile jest to uzasadnione potrzebą zagwarantowania stabilności i rzetelności systemu finansowego. Proponowana dyrektywa przyznaje organom krajowym dodatkowe uprawnienia nadzwyczajne dotyczące ograniczenia stosowania dźwigni finansowej przez poszczególnych zarządzających i poszczególne fundusze, które mogą być wykonywane w nadzwyczajnych okolicznościach. We wniosku przewidziano ponadto, że ZAFI stosujący systematycznie dźwignię finansową przewyższającą określony próg będą mieli obowiązek ujawniać rodzimemu organowi ZAFI łączny stopień wspomagania (we wszystkich formach) oraz jego główne źródła. Projekt wniosku nie nakłada na właściwe organy żadnych obowiązków dotyczących wykorzystania tych informacji. Wymagane jest, aby organy właściwe dla takich funduszy korzystających z dźwigni finansowej gromadziły w zbiorczej formie informacje, które mają znaczenie dla monitorowania ewentualnych skutków działalności ZAFI dla europejskich instytucji finansowych o znaczeniu systemowym lub dla prawidłowego funkcjonowania rynków, na których działają ZAFI, oraz aby wymieniały się takimi informacjami.

### 3.5.6. Szczegółowe wymogi wobec ZAFI nabywających pakiety kontrolne w przedsiębiorstwach

We wniosku przewidziano obowiązek ujawniania informacji pozostałym wspólnikom lub akcjonariuszom oraz przedstawicielom pracowników spółki portfelowej, w której ZAFI nabył udział lub pakiet kontrolny. Zgodnie z wnioskiem, w przypadku przejmowania kontroli nad przedsiębiorstwem ZAFI ogłasza roczną informację na temat strategii inwestycyjnej i celów swojego funduszu, a następnie, już po przejęciu kontroli, ujawnia ogólne informacje na temat wyników spółki portfelowej. Powyższe wymogi sprawozdawcze zostają wprowadzone z uwagi na potrzebę, aby fundusze *private equity* i fundusze zajmujące się przejęciami przekazywały do publicznej wiadomości informacje o sposobie zarządzania przedsiębiorstwami interesującymi dla opinii publicznej. Wymogi informacyjne mają zaradzić obecnej sytuacji, w której brakuje strategicznych informacji na temat planowanego czy aktualnego sposobu zarządzania spółkami portfelowymi przez zarządzających funduszami *private equity*.

Ze względu na zasadę proporcjonalności w projekcie wniosku nie rozszerzono tych wymogów na przejęcie kontroli nad małymi i średnimi przedsiębiorstwami, starając się tym samym uniknąć nakładania tego typu obowiązków na podmioty dostarczające kapitału na rozruch lub kapitału *venture* (o ile nie są one już całkowicie wyłączone z zakresu dyrektywy). Wychodząc naprzeciw obawom opinii publicznej związanym z ograniczonym dostępem do informacji po wycofaniu spółek z rynku regulowanego przez właścicieli *private equity*, w projekcie wniosku wymaga się, aby takie wycofane spółki w dalszym ciągu podlegały wymogom sprawozdawczym obowiązującym spółki notowane na rynku regulowanym przez okres do dwóch lat od wycofania z rynku regulowanego.

### 3.5.7. Prawa przysługujące ZAFI na podstawie dyrektywy

Aby ułatwić budowę jednolitego rynku, ZAFI, który otrzymał zezwolenie w rodzimym państwie członkowskim, będzie przysługiwać prawo do wprowadzania własnych funduszy do obrotu wśród inwestorów branżowych na terytorium każdego państwa członkowskiego. Ponieważ w proponowanej dyrektywie ustanowiony zostaje wspólny, wysoki standard regulacyjny, państwa członkowskie nie będą mogły nakładać na ZAFI mających siedzibę w innym państwie członkowskim dodatkowych wymogów dotyczących wprowadzania AFI do obrotu wśród inwestorów branżowych. Jedynym warunkiem wprowadzania AFI do obrotu transgranicznego jest przeprowadzenie procedury notyfikacyjnej, w ramach której przyjmujące państwo członkowskie otrzymuje odpowiednie informacje.

W proponowanej dyrektywie nie są przewidziane prawa dotyczące wprowadzania AFI do obrotu wśród inwestorów detalicznych. Państwa członkowskie mogą zezwolić na wprowadzanie AFI do obrotu wśród inwestorów detalicznych na swoim terytorium i mogą w tym celu wprowadzać dodatkowe zabezpieczenia regulacyjne. Tego typu wymogi nie mogą dyskryminować ZAFI ze względu na jego miejsce siedziby.

### 3.5.8. Aspekty dotyczące państw trzecich

Proponowana dyrektywa zezwala ZAFI na wprowadzanie do obrotu AFI mających siedzibę w krajach trzecich, pod warunkiem że wykonywanie podstawowych funkcji przez podmioty świadczące usługi w tych krajach trzecich podlega rygorystycznej kontroli. Ustanowione w dyrektywie prawa do wprowadzania takich AFI do obrotu wśród inwestorów branżowych staną się skuteczne dopiero po upływie trzech lat od okresu transpozycji, ze względu na

konieczność pozostawienia czasu na określenie dodatkowych wymogów za pomocą środków wykonawczych. Do tego czasu państwa członkowskie mogą zezwolić ZAFI na wprowadzanie do obrotu AFI mających siedzibę w kraju trzecim wśród inwestorów branżowych na własnym terytorium, lub utrzymać takie zezwolenie, zgodnie z prawem krajowym. Przewidziano wymóg, aby najważniejsze funkcje i typy działalności, które mogą być źródłem zagrożeń dla rynków, inwestorów lub kontrahentów w Europie, były wykonywane przez podmioty mające siedzibę w UE i działające zgodnie ze zharmonizowanymi przepisami. Dyrektywa zawiera przepisy określające funkcje, których mogą podejmować się podmioty z krajów trzecich lub które mogą być im powierzane przez instytucje posiadające zezwolenie w UE, które pozostają jednak w dalszym ciągu odpowiedzialne za te funkcje. Przepisy te określają również warunki (równowaga regulacji i nadzoru), od których uzależniona jest możliwość wykonywania pewnych ograniczonych funkcji przez podmioty z krajów trzecich. Oprócz tego projekt dyrektywy zezwala na wprowadzanie do obrotu AFI mającego siedzibę w kraju trzecim tylko wówczas, gdy kraj, w którym mieści się jego siedziba, zawarł z państwem członkowskim, w którym ma być wprowadzany do obrotu AFI, umowę na podstawie art. 26 wzorcowej konwencji OECD o podatkach. Umowa taka zagwarantuje krajowym organom podatkowym możliwość uzyskania wszelkich informacji od organów podatkowych kraju trzeciego, które są niezbędne do opodatkowania krajowych inwestorów branżowych inwestujących w fundusze z krajów trzecich. W dyrektywie przewidziano, że po upływie trzech lat od okresu transpozycji ZAFI mający siedzibę w kraju trzecim będą mogli wprowadzać swoje fundusze do obrotu w UE, pod warunkiem że ramy regulacyjne i zasady nadzoru obowiązujące w tym kraju trzecim są równoważne z ramami regulacyjnymi i zasadami nadzoru przewidzianymi w proponowanej dyrektywie, a podmioty gospodarcze z UE mają porównywalny dostęp do rynku tego kraju trzeciego. W każdym przypadku decyzja w sprawie równowagi prawodawstwa danego kraju trzeciego oraz porównywalnego dostępu do rynku jest podejmowana przez Komisję.

#### *3.5.9. Wymiana informacji w ramach współpracy organów nadzoru i mediacja*

Aby zagwarantować bezpieczne funkcjonowanie sektora ZAFI, właściwe organy państw członkowskich będą miały obowiązek współpracować ze sobą w razie potrzeby, w celu osiągnięcia celów dyrektywy. Z uwagi na transgraniczny charakter zagrożeń pojawiających się w sektorze ZAFI, warunkiem wstępnym skutecznego nadzoru makroostrożnościowego będzie wczesne dzielenie się odpowiednimi danymi makroostrożnościowymi na poziomie europejskim czy nawet światowym. W związku z tym właściwe organy rodzimego państwa członkowskiego będą miały obowiązek przekazywać ważne dane makroostrożnościowe (w odpowiednim formacie zbiorczym) organom władzy publicznej w innych państwach członkowskich. W przypadku sporu pomiędzy właściwymi organami, sprawa jest kierowana do CESR w celu jej szybkiego i skutecznego rozstrzygnięcia w drodze mediacji. Właściwe organy uwzględniają należycie opinię CESR.

### **3.6. Wpływ na budżet**

Wniosek nie ma wpływu finansowego na budżet Wspólnoty.

Wniosek

**DYREKTYWA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY**

**w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmieniająca dyrektywy 2004/39/WE i 2009/.../WE**

**(Tekst mający znaczenie dla EOG)**

PARLAMENT EUROPEJSKI I RADA UNII EUROPEJSKIEJ,

uwzględniając Traktat ustanawiający Wspólnotę Europejską, w szczególności jego art. 47 ust. 2,

uwzględniając wniosek Komisji<sup>5</sup>,

uwzględniając opinię Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego<sup>6</sup>,

uwzględniając opinię Europejskiego Banku Centralnego<sup>7</sup>,

stanowiąc zgodnie z procedurą ustanowioną w art. 251 Traktatu<sup>8</sup>,

a także mając na uwadze, co następuje:

- (1) Zarządzający alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (ZAFI) odpowiadają w Europie za zarządzanie znaczną kwotą zainwestowanych aktywów, dokonują na rynkach instrumentów finansowych transakcji o istotnej wartości i mogą wywierać znaczący wpływ na rynki i przedsiębiorstwa, w które inwestują.
- (2) Wpływ ZAFI na rynki, na których działają, jest w dużej mierze korzystny, ale niedawne zawirowania finansowe wykazały, że działalność ZAFI może również przyczyniać się do rozprzestrzeniania lub zwiększania ryzyka w obrębie systemu finansowego. Brak koordynacji pomiędzy działaniami krajów podejmowanymi w odpowiedzi na tego typu zagrożenia utrudnia skuteczne zarządzanie nimi. W związku z tym celem niniejszej dyrektywy jest określenie wspólnych wymogów dotyczących wydawania zezwoleń ZAFI i nadzoru nad nimi, w celu stworzenia wspólnego podejścia w zakresie ryzyka związanego z ZAFI i wpływu tego ryzyka na inwestorów i rynki we Wspólnocie.
- (3) Niedawne zawirowania na rynkach finansowych uwiarydliły podatność strategii wielu ZAFI na szereg istotnych zagrożeń dotyczących inwestorów, innych

---

<sup>5</sup> Dz.U. C [...] z [...], s. [...].

<sup>6</sup> Dz.U. C [...] z [...], s. [...].

<sup>7</sup> Dz.U. C [...] z [...], s. [...].

<sup>8</sup> Dz.U. C [...] z [...], s. [...].

uczestników rynku i samych rynków. Aby opracować wspólne, kompleksowe zasady nadzoru konieczne jest stworzenie ram, które będą w stanie zapobiegać tym zagrożeniom i będą uwzględniać szeroki asortyment strategii inwestycyjnych i technik stosowanych przez ZAFI. W związku z tym niniejsza dyrektywa powinna mieć zastosowanie do ZAFI zarządzających wszelkimi typami funduszy, które nie są objęte dyrektywą 2009/.../WE w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) (wersja przekształcona)<sup>9</sup>, i wprowadzających do obrotu takie fundusze, niezależnie od prawnej lub umownej podstawy powierzenia ZAFI tych zadań. Zezwolenie wydane na podstawie niniejszej dyrektywy nie powinno upoważniać ZAFI do zarządzania UCITS w rozumieniu dyrektywy 2009/.../WE.

- (4) W dyrektywie określono wymogi dotyczące sposobu zarządzania przez ZAFI alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (AFI), za które odpowiadają. Regulowanie struktury lub składu portfeli AFI zarządzanych przez ZAFI byłoby działaniem sprzecznym z zasadą proporcjonalności, ponadto tak daleko idąca harmonizacja byłaby trudna do zrealizowania ze względu na bardzo różnorodny charakter AFI zarządzanych przez ZAFI.
- (5) Zakres niniejszej dyrektywy powinien ograniczać się do zarządzania przedsiębiorstwami zbiorowego inwestowania, które pozyskują kapitał od wielu inwestorów, aby inwestować go zgodnie z określoną polityką inwestycyjną i zasadą dywersyfikacji ryzyka, na rachunek tych inwestorów. Niniejsza dyrektywa nie powinna mieć zastosowania do zarządzania funduszami emerytalnymi ani do zarządzających inwestycjami bez możliwości łączenia aktywów takimi jak fundacje, państwowe fundusze majątkowe czy aktywa przechowywane na własny rachunek przez instytucje kredytowe, zakłady ubezpieczeń lub zakłady reasekuracji. Niniejsza dyrektywa nie powinna mieć również zastosowania do aktywnie zarządzanych inwestycji w formie papierów wartościowych takich jak świadectwa, *managed futures* czy obligacje indeksowane. Jej zakres powinien jednak obejmować zarządzających wszystkimi przedsiębiorstwami zbiorowego inwestowania, które nie wymagają zezwolenia na prowadzenie działalności jako UCITS. Przedsiębiorstwa inwestycyjne uprawnione na podstawie dyrektywy 2004/39/WE w sprawie rynków instrumentów finansowych<sup>10</sup> nie powinny potrzebować zezwolenia na podstawie niniejszej dyrektywy, aby móc świadczyć usługi inwestycyjne związane z AFI. Przedsiębiorstwa inwestycyjne mogą jednak świadczyć usługi inwestycyjne związane z AFI tylko wówczas, gdy jednostki uczestnictwa lub udziały w takich AFI mogą być wprowadzane do obrotu zgodnie z niniejszą dyrektywą i tylko w przewidzianym w niej zakresie.
- (6) Aby zapobiec nakładaniu nadmiernych lub nieproporcjonalnych wymogów, w niniejszej dyrektywie przewidziano zwolnienie z wymogów ZAFI, gdy wszystkie zarządzane przez niego AFI nie przekraczają progu 100 mln EUR. Nie jest prawdopodobne, aby działalność takich ZAFI miała istotne konsekwencje dla stabilności finansowej lub sprawnego funkcjonowania rynku. W przypadku ZAFI, które zarządzają wyłącznie AFI, które nie stosują dźwigni finansowej i w których

---

<sup>9</sup> Dz.U. L [...] z [...], s. [...].

<sup>10</sup> Dz.U. L 145 z 30.4.2004, s. 1.

prawa do umorzeń nie mogą być wykonywane przez okres pięciu lat, zastosowanie ma specjalny próg w wysokości 500 mln EUR. Wyższa wysokość tego progu wynika z faktu, że w przypadku zarządzających funduszami, które nie stosują dźwigni finansowej i specjalizują się w długoterminowych inwestycjach, ryzyko wywołania zagrożeń systemowych jest jeszcze mniejsze. Pięcioletni okres zamrożenia kapitału inwestorów eliminuje ryzyko płynności. ZAFI, które są wyłączone spod przepisów niniejszej dyrektywy, powinny w dalszym ciągu podlegać odpowiednim przepisom krajowym. Powinna jednak istnieć możliwość, aby były traktowane jak ZAFI, jeżeli dokonają takiego dobrowolnego wyboru zgodnie z procedurą przewidzianą w niniejszej dyrektywie.

- (7) Celem niniejszej dyrektywy jest ustanowienie zharmonizowanych i rygorystycznych ram regulacyjnych i nadzorczych dla działalności ZAFI. Zezwolenie wydane na podstawie niniejszej dyrektywy powinno obejmować usługi zarządzania i administrowania AFI na terenie całej Wspólnoty. Uprawnione ZAFI powinny oprócz tego mieć prawo do wprowadzania AFI do obrotu we Wspólnocie wśród inwestorów branżowych, z zastrzeżeniem procedury notyfikacyjnej.
- (8) Niniejsza dyrektywa nie zawiera uregulowań dotyczących AFI, w związku z tym dopuszcza przyjęcie lub utrzymanie przez państwa członkowskie dodatkowych wymogów dotyczących AFI mających siedzibę na ich terytorium. Możliwość nakładania przez państwo członkowskie dodatkowych wymogów na AFI mające siedzibę na jego terytorium nie powinna jednak pozbawiać ZAFI posiadającego zezwolenie wydane zgodnie z niniejszą dyrektywą, ale uzyskane w innym państwie członkowskich, prawa do wprowadzania do obrotu wśród inwestorów branżowych AFI, które mają siedzibę w innym państwie niż państwo członkowskie nakładające dodatkowe wymogi i w związku z tym nie podlegają takim dodatkowym wymogom i nie mają obowiązku ich spełnić.
- (9) Bez uszczerbku dla innych stosujących się instrumentów prawa wspólnotowego, państwa członkowskie mogą nałożyć na ZAFI bardziej rygorystyczne wymogi w każdym przypadku gdy ZAFI wprowadza AFI do obrotu wyłącznie wśród inwestorów detalicznych lub gdy ZAFI wprowadza ten sam AFI do obrotu zarówno wśród inwestorów branżowych, jak i detalicznych, niezależnie od tego, czy jednostki uczestnictwa lub udziały w tym AFI są wprowadzane do obrotu krajowego lub transgranicznego. Dwa powyższe wyjątki umożliwiają państwom członkowskim wprowadzanie dodatkowych zabezpieczeń, które państwa te uznają za konieczne z punktu widzenia ochrony inwestorów detalicznych. Rozwiązanie to jest związane z faktem, że AFI często nie mają płynności finansowej i są poważnie zagrożone utratą dużej części kapitału. Strategie inwestycyjne dotyczące AFI z reguły nie są dostosowane do profilu inwestycyjnego i potrzeb inwestorów detalicznych. Są one bardziej odpowiednie dla inwestorów branżowych i inwestorów posiadających duży portfel inwestycyjny, który amortyzuje wysokie ryzyko straty związane z tego typu inwestycjami. Państwa członkowskie mogą jednak zezwolić na wprowadzanie do obrotu wszystkich lub niektórych typów AFI zarządzanych przez ZAFI wśród inwestorów detalicznych na swoim terytorium. W świetle art. 19 ust. 4 i 5 dyrektywy 2004/39/WE państwa członkowskie zezwalające na wprowadzanie AFI do obrotu wśród inwestorów detalicznych powinny w dalszym ciągu dbać o tworzenie odpowiednich zabezpieczeń. Przedsiębiorstwa inwestycyjne uprawnione zgodnie z dyrektywą 2004/39/WE, które świadczą usługi inwestycyjne na rzecz klientów detalicznych, muszą uwzględniać te dodatkowe zabezpieczenia oceniając, czy dany



AFI jest odpowiedni dla danego klienta detalicznego. Jeżeli państwo członkowskie zezwala na wprowadzanie AFI do obrotu wśród inwestorów detalicznych na swoim terytorium, możliwość wprowadzania AFI do obrotu powinna być niezależna od tego, w którym państwie członkowskim mieści się siedziba ZAFI, a stosowanie ewentualnych przepisów dodatkowych powinno być zgodne z zasadą niedyskryminacji.

- (10) W celu zapewnienia wysokiego stopnia ochrony klientom przedsiębiorstw inwestycyjnych w rozumieniu dyrektywy 2004/39/WE, AFI nie powinny być uznawane za niekompleksowe instrumenty finansowe dla celów tej dyrektywy. W związku z tym należy odpowiednio zmienić dyrektywę 2004/39/WE.
- (11) Konieczne jest dodanie przepisów przewidujących stosowanie minimalnych wymogów kapitałowych, aby zagwarantować ciągłość i stałość usług zarządzania świadczonych przez ZAFI. Wymogi dotyczące kapitału bieżącego powinny pokrywać potencjalną ekspozycję ZAFI związaną z odpowiedzialnością zawodową w zakresie całej działalności ZAFI, w tym w zakresie usług zarządzania świadczonych w ramach powierzenia zadań lub na podstawie upoważnienia.
- (12) Konieczne jest zagwarantowanie, że działalność ZAFI będzie poddana solidnej kontroli w zakresie zarządzania. Sposób zarządzania i organizacji ZAFI powinien ograniczać do minimum konflikty interesów. Niedawne wydarzenia uwidaczniają krytyczną potrzebę oddzielenia funkcji przechowywania aktywów i funkcji zarządczej oraz oddzielenia aktywów inwestorów od aktywów zarządzającego. W tym celu konieczne jest, aby ZAFI wyznaczał depozytariusza i powierzał mu zadania księgowania środków pieniężnych inwestorów na odrębnym rachunku, przechowywania instrumentów finansowych oraz kontrolowania, czy AFI lub ZAFI działający w imieniu AFI uzyskał własność wszystkich pozostałych aktywów.
- (13) Z punktu widzenia ochrony interesów inwestorów niezwykle istotna jest rzetelna i obiektywna wycena aktywów. Na potrzeby wyceny aktywów ZAFI stosują różnorodne metodyki i systemy, w zależności od aktywów i rynków, w które głównie inwestują. Różnice te należy brać pod uwagę, niezbędne jest jednak wprowadzenie wymogu, zgodnie z którym wyceny aktywów powinien dokonywać podmiot niezależny od ZAFI.
- (14) ZAFI może powierzyć innemu podmiotowi wykonywanie swoich funkcji zgodnie z niniejszą dyrektywą. ZAFI powinni pozostawać odpowiedzialni za właściwe wykonywanie swoich funkcji i za przestrzeganie przepisów niniejszej dyrektywy.
- (15) Ponieważ ZAFI stosujące w swoich strategiach finansowych duże dźwignie finansowe mogą w szczególnych okolicznościach przyczynić się do narastania ryzyka systemowego lub zakłóceń na rynkach, należy nałożyć szczególne wymogi na ZAFI stosujące specjalne techniki, z którymi wiążą się określone zagrożenia. Państwa członkowskie nie gromadzą systematycznie informacji niezbędnych do wykrywania i monitorowania takich zagrożeń oraz reagowania na nie i nie dzielą się nimi, co pomogłoby państwom członkowskim identyfikować potencjalne źródła zagrożeń dla stabilności rynków finansowych we Wspólnocie. W celu naprawienia tej sytuacji ZAFI, które stale stosują duże dźwignie finansowe w swoich strategiach inwestycyjnych, powinny podlegać specjalnym wymogom. ZAFI te powinny być zobowiązane do ujawniania informacji o stosowaniu przez nie dźwigni finansowej i o

jej źródłach. Danym tym należy nadać postać zbiorczą i przekazywać je innym organom we Wspólnocie, aby ułatwić zbiorczą analizę wpływu dźwigni finansowej stosowanej przez ZAFI na wspólnotowy system finansowy oraz przygotowanie wspólnych działań zaradczych.

- (16) Prowadzenie przez ZAFI działalności opierającej się na stosowaniu dużych dźwigni finansowych może mieć ujemny wpływ na stabilność i sprawne funkcjonowanie rynków finansowych. Uważa się za konieczne, aby Komisja miała możliwość ograniczenia maksymalnego poziomu dźwigni finansowej, który może stosować ZAFI, zwłaszcza wówczas, gdy ZAFI systematycznie stosuje dużą dźwignię finansową. Wysokość pułapów ograniczających maksymalną wysokość dźwigni finansowej powinna uwzględniać aspekty związane ze źródłami dźwigni finansowej i strategiami stosowanymi przez ZAFI. Pułapy powinny także uwzględniać dynamiczny charakter zarządzania dźwignią finansową przez większość ZAFI stosujących dużą dźwignię finansową. W związku z tym ograniczenia dźwigni finansowej powinny przybrać formę albo progu, którego nie wolno przekroczyć w żadnych okolicznościach, albo pułapu ograniczającego średnią wysokość dźwigni finansowej, który byłby stosowany przez określony czas (np. miesięcznie lub kwartalnie).
- (17) Należy zadbać o to, aby ZAFI dostarczał wszystkim przedsiębiorstwom, wobec których jest podmiotem kontrolującym lub dominującym, informacje niezbędne danemu przedsiębiorstwu do oceny skutków, jakie będzie miał ten stosunek kontroli w krótkim lub średnim okresie na jego sytuację ekonomiczno-socjalną. W tym celu ZAFI zarządzające AFI, który może kontrolować przedsiębiorstwa notowane lub nienotowane na rynku regulowanym, powinni podlegać szczególnym wymogom, w szczególności wymogowi zgłaszania takiego stosunku kontroli oraz ujawniania przedsiębiorstwu i wszystkim pozostałym współnikom lub akcjonariuszom informacji na temat planów ZAFI dotyczących przyszłego rozwoju przedsiębiorstwa i innych planowanych zmian w kontrolowanym przedsiębiorstwie. W celu zagwarantowania przejrzystości kontrolowanego przedsiębiorstwa należy wprowadzić zaostrzone wymogi sprawozdawcze. Sprawozdania roczne odpowiedniego AFI powinny być uzupełniane o informacje dotyczące charakteru inwestycji i kontrolowanego przedsiębiorstwa.
- (18) Obecnie wiele ZAFI zarządza AFI mającymi siedzibę w krajach trzecich. Uprawnieni ZAFI powinni mieć prawo zarządzać AFI mającymi siedzibę w krajach trzecich, z zastrzeżeniem odpowiednich ustaleń gwarantujących odpowiednie administrowanie tymi AFI i efektywne przechowywanie aktywów inwestowanych przez wspólnotowych inwestorów.
- (19) ZAFI powinien mieć także możliwość wprowadzania AFI mających siedzibę w kraju trzecim do obrotu wśród inwestorów branżowych zarówno w rodzimym państwie członkowskim ZAFI, jak i w innych państwach członkowskich. Prawo to powinno podlegać warunkom w postaci dopełnienia procedur notyfikacyjnych oraz istnienia umowy podatkowej z danym krajem trzecim, która gwarantuje sprawną wymianę informacji z organami podatkowymi w miejscu siedziby inwestorów wspólnotowych. Z uwagi na fakt, że taki AFI i kraj trzeci, w którym mieści się jego siedziba, podlegają dodatkowym wymogom, a niektóre z tych wymogów zostaną dopiero określone w środkach wykonawczych, ustanowione w dyrektywie prawa do wprowadzania AFI mających siedzibę w kraju trzecim do obrotu wśród inwestorów branżowych staną się skuteczne dopiero po upływie trzech lat od okresu transpozycji. Do tego czasu

państwa członkowskie mogą zezwolić ZAFI na wprowadzanie do obrotu AFI mających siedzibę w kraju trzecim wśród inwestorów branżowych na własnym terytorium, lub utrzymać takie zezwolenie, zgodnie z prawem krajowym. Przez ten okres trzech lat ZAFI nie może jednak wprowadzać takich AFI do obrotu wśród inwestorów branżowych w innych państwach członkowskich na podstawie praw ustanowionych w niniejszej dyrektywie.

- (20) ZAFI powinni mieć prawo powierzania zadań administracyjnych podmiotowi mającemu siedzibę w kraju trzecim, pod warunkiem istnienia koniecznych zabezpieczeń. Na podobnej zasadzie depozytariusz może powierzać wykonanie swoich obowiązków wobec AFI mającego siedzibę w kraju trzecim depozytariuszowi mającemu siedzibę w tym samym kraju trzecim, pod warunkiem że prawodawstwo tego kraju gwarantuje inwestorowi poziom ochrony interesów równoważny poziomowi ochrony we Wspólnocie. W szczególnych okolicznościach ZAFI powinni mieć również możliwość wyznaczania niezależnego taksatora, który ma siedzibę w kraju trzecim.
- (21) Po upływie trzech lat od okresu transpozycji państwa członkowskie powinny mieć możliwość wydawania zezwoleń ZAFI zgodnie z przepisami niniejszej dyrektywy, nie stosując wymogu posiadania siedziby statutowej we Wspólnocie, pod warunkiem że w kraju trzecim istnieją równoważne ramy regulacyjne, a ZAFI mający siedzibę we Wspólnocie dysponują skutecznym dostępem do rynku w tym kraju trzecim. Długość tego okresu uwzględnia fakt, że taki AFI i kraj trzeci, w którym mieści się jego siedziba, podlegają dodatkowym wymogom, a niektóre z tych wymogów zostaną dopiero określone w środkach wykonawczych.
- (22) Niezbędne jest dokładniejsze określenie uprawnień i obowiązków właściwych organów odpowiedzialnych za wdrażanie niniejszej dyrektywy oraz wzmocnienie mechanizmów potrzebnych do zagwarantowania koniecznego poziomu transgranicznej współpracy nadzorczej.
- (23) Prowadzenie przez ZAFI na niektórych rynkach finansowych działalności na dosyć dużą skalę może w niektórych okolicznościach utrudniać sprawne funkcjonowanie tych rynków, zwłaszcza w przypadku gdy AFI zarządzane przez ZAFI nie posiadają znaczących udziałów w produktach lub instrumentach bazowych wykorzystywanych przez te rynki. Działalność ZAFI może na przykład spowodować nadmierną zmienność rynków lub niekorzystnie wpłynąć na prawidłowość wycen instrumentów, które znajdują się w obrocie na tych rynkach. W związku z tym uważa się za konieczne zagwarantowanie właściwym organom uprawnień niezbędnych do monitorowania działalności ZAFI na tych rynkach oraz do interweniowania, gdy jest to wymagane, aby chronić prawidłowe funkcjonowanie tych rynków.
- (24) Państwa członkowskie powinny określić zasady stosowania sankcji w przypadku naruszenia przepisów niniejszej dyrektywy oraz zapewnić ich wdrożenie. Sankcje powinny być skuteczne, proporcjonalne i odstraszające.
- (25) Wymiana lub przekazywanie informacji pomiędzy właściwymi organami, innymi organami, instytucjami lub osobami powinny być zgodne z zasadami przekazywania danych osobowych określonymi w dyrektywie 95/46/WE Parlamentu Europejskiego i

Rady z dnia 24 października 1995 r. w sprawie ochrony osób fizycznych w zakresie przetwarzania danych osobowych i swobodnego przepływu tych danych<sup>11</sup>.

- (26) Środki niezbędne do wykonania niniejszej dyrektywy powinny zostać przyjęte zgodnie z decyzją Rady 1999/468/WE z dnia 28 czerwca 1999 r. ustanawiającą warunki wykonywania uprawnień wykonawczych przyznanych Komisji<sup>12</sup>.
- (27) Komisji należy w szczególności przyznać uprawnienia do przyjęcia środków niezbędnych do wdrożenia niniejszej dyrektywy. Komisja powinna zatem mieć możliwość przyjęcia środków określających procedury pozwalające ZAFI zarządzającym portfelami AFI, których zarządzane aktywa nie przekraczają progu określonego w niniejszej dyrektywie, korzystać z prawa do traktowania jak ZAFI objęty niniejszą dyrektywą. Środki te mają ponadto na celu określenie kryteriów, którymi powinny kierować się właściwe organy, oceniając wykonanie zobowiązań ZAFI dotyczących prowadzenia działalności, rodzajów konfliktów interesów, które ZAFI są zobowiązani wykrywać, oraz odpowiednich środków, które ZAFI powinni podejmować w ramach procedur wewnętrznych i organizacyjnych w celu wykrywania konfliktów interesów, zapobiegania im, zarządzania konfliktami interesów i ich ujawniania. Środki te mają na celu określenie wymogów dotyczących zarządzania ryzykiem, które powinien stosować ZAFI w zależności od ryzyka, które podejmuje w imieniu zarządzanego przez niego AFI, oraz dokonanie innych ustaleń koniecznych, aby ZAFI mógł zarządzać określonymi typami ryzyka związanymi z transakcjami krótkiej sprzedaży, w tym ustaleń dotyczących odpowiednich ograniczeń, które mogą być konieczne, aby chronić AFI przed niepotrzebną ekspozycją na ryzyko. Środki te mają na celu określenie wymogów dotyczących zarządzania płynnością ustanowionych w niniejszej dyrektywie, a w szczególności wymogów dotyczących minimalnej płynności AFI. Mają na celu określenie wymogów, które powinni spełnić inicjatorzy organizujący emisję instrumentów sekurytyzowanych, aby ZAFI wolno było inwestować w instrumenty finansowe tego typu emitowane po dniu 1 stycznia 2011 r. Mają na celu określenie wymogów, które powinni spełnić ZAFI inwestujący w instrumenty sekurytyzowane. Mają one na celu określenie kryteriów decydujących o niezależności taksatora w rozumieniu niniejszej dyrektywy. Mają na celu określenie warunków, od których powinna być uzależniona zgoda na powierzenie funkcji przez ZAFI, i przesłanek decydujących o tym, że zarządzający nie może być już uznawany za zarządzającego AFI w przypadku powierzenia nadmiernego zakresu zadań. Mają na celu określenie treści i formy sprawozdania rocznego, które ZAFI ma obowiązek udostępniać dla każdego zarządzanego przez siebie AFI, określenie obowiązków ZAFI w zakresie ujawniania informacji inwestorom i obowiązków sprawozdawczych wobec właściwych organów oraz częstotliwość takiego ujawniania informacji lub sprawozdań. Mają na celu określenie wymogów w zakresie ujawniania informacji dotyczących dźwigni finansowej, którym podlega ZAFI, a także wymaganej częstotliwości składania sprawozdań właściwym organom oraz ujawniania informacji inwestorom. Mają na celu określenie pułapów ograniczających poziom dźwigni finansowej, którą może stosować ZAFI, zarządzając AFI. Mają na celu określenie szczegółowego charakteru i sposobu wykonywania obowiązków informacyjnych wobec emitentów i spółek nienotowanych na rynku regulowanym, ich wspólników lub akcjonariuszy oraz przedstawicieli pracowników w przypadku ZAFI uzyskujących

---

<sup>11</sup> Dz.U. L 281 z 23.11.1995, s. 31.

<sup>12</sup> Dz.U. L 184 z 17.7.1999, s. 23.

kontrolę nad emitentami papierów wartościowych lub przedsiębiorstwami, których papiery wartościowe nie są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, w tym określenie informacji, które powinny być przedstawiane w sprawozdaniach rocznych dotyczących AFI zarządzanych przez ZAFI. Mają na celu określenie typów ograniczeń lub warunków, które mogą być nakładane w związku z wprowadzaniem AFI do obrotu wśród inwestorów branżowych w rodzimym kraju członkowskim ZAFI. Mają na celu określenie ogólnych kryteriów oceny równoważności standardów wyceny w krajach trzecich (w przypadku gdy taksator ma siedzibę w kraju trzecim), równoważności przepisów prawa krajów trzecich dotyczących depozytariuszy oraz – w kontekście zezwoleń dla ZAFI mających siedzibę w krajach trzecich – równoważności regulacji ostrożnościowej i stałego nadzoru. Mają one także na celu określenie ogólnych kryteriów pozwalających ocenić, czy kraje trzecie przyznają wspólnotowym ZAFI skuteczny dostęp do rynku porównywalny z dostępem przyznawanym przez Wspólnotę ZAFI z krajów trzecich. Mają na celu określenie sposobu przekazywania, treści i częstotliwości wymiany informacji dotyczących ZAFI pomiędzy właściwymi organami rodzimego państwa członkowskiego ZAFI i innych właściwych organów, w przypadku gdy pojedynczy ZAFI lub większa ich liczba może mieć wpływ na stabilność instytucji finansowych o znaczeniu systemowym i prawidłowe funkcjonowanie rynków. Mają na celu określenie procedur w zakresie kontroli na miejscu i postępowań.

- (28) Ponieważ środki te mają zasięg ogólny i mają na celu zmianę elementów innych niż istotne niniejszej dyrektywy poprzez uzupełnienie jej o nowe elementy inne niż istotne, muszą zostać przyjęte zgodnie z procedurą regulacyjną połączoną z kontrolą przewidzianą w art. 5a decyzji 1999/468/WE. Środki, które nie należą do powyższej kategorii, powinny zostać objęte procedurą regulacyjną przewidzianą w art. 5 powyższej decyzji. W przypadku gdy taksator ma siedzibę w kraju trzecim, środki te mają na celu stwierdzenie, że standardy wyceny funduszu obowiązujące w danym kraju trzecim są równoważne ze standardami obowiązującymi we Wspólnocie. Środki te mają na celu stwierdzenie, że przepisy prawa kraju trzeciego dotyczące depozytariuszy są równoważne z przepisami niniejszej dyrektywy. Mają one na celu stwierdzenie, że przepisy prawa kraju trzeciego dotyczące regulacji ostrożnościowej i stałego nadzoru nad ZAFI są równoważne z przepisami niniejszej dyrektywy. Mają na celu stwierdzenie, czy dany kraj trzeciej przyznaje wspólnotowym ZAFI skuteczny dostęp do rynku porównywalny z dostępem przyznawanym przez Wspólnotę ZAFI z tego kraju trzeciego. Mają one również na celu określenie wzorów notyfikacji i zaświadczeń oraz procedur w zakresie wymiany informacji pomiędzy właściwymi organami.
- (29) Z uwagi na fakt, iż cel podejmowanego działania, to znaczy zagwarantowanie wysokiego poziomu ochrony konsumentów i inwestorów poprzez ustanowienie wspólnych ram wydawania zezwoleń dla ZAFI i nadzoru nad nimi, nie może być w wystarczającym stopniu osiągnięty przez państwa członkowskie, czego dowodzą braki w obowiązujących regulacjach krajowych i nadzorze nad tymi podmiotami w państwach członkowskich, w związku z czym możliwe jest jego lepsze osiągnięcie na poziomie Wspólnoty, Wspólnota może podjąć działania zgodnie z zasadą pomocniczości określoną w art. 5 Traktatu. Zgodnie z zasadą proporcjonalności określoną w tym samym artykule niniejsza dyrektywa nie wykracza poza to, co jest konieczne do osiągnięcia tych celów,

PRZYJMUJĄ NINIEJSZĄ DYREKTYWĘ:

## **Rozdział I** **Przepisy ogólne**

### *Artykuł 1* *Przedmiot*

Niniejsza dyrektywa ustanawia zasady dotyczące zezwoleń, bieżącej działalności i przejrzystości w odniesieniu do zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (ZAFI).

### *Artykuł 2* *Zakres stosowania*

1. Niniejsza dyrektywa stosuje się do wszystkich ZAFI mających siedzibę we Wspólnocie, którzy świadczą usługi zarządzania na rzecz co najmniej jednego alternatywnego funduszu inwestycyjnego (AFI), niezależnie od:

- a) umiejscowienia siedziby AFI we Wspólnocie czy też poza Wspólnotą;
- b) świadczenia usług przez ZAFI bezpośrednio czy też w ramach powierzenia zadań;
- c) otwartego czy też zamkniętego charakteru AFI;
- d) formy prawnej AFI i ZAFI.

ZAFI posiadający zezwolenie wydane zgodnie z niniejszą dyrektywą, które uprawnia go do świadczenia usług zarządzania na rzecz jednego AFI lub większej ich liczby, może również wprowadzać do obrotu jednostki uczestnictwa lub udziały w AFI wśród inwestorów branżowych we Wspólnocie, na warunkach określonych w rozdziale VI i, we właściwych przypadkach, w art. 35.

2. Niniejsza dyrektywa nie ma zastosowania do:

- a) ZAFI zarządzających portfelami AFI (bezpośrednio lub za pośrednictwem przedsiębiorstwa, z którym ZAFI jest powiązany poprzez wspólne zarządzanie lub kontrolę albo poprzez znaczny, posiadany bezpośrednio lub pośrednio, pakiet akcji), gdy łączna wartość zarządzanych aktywów, w tym aktywów nabytych z wykorzystaniem dźwigni finansowej, nie przekracza progu w wysokości 100 mln EUR lub 500 mln EUR, gdy portfel AFI składa się z AFI, które nie stosują dźwigni finansowej i w których prawa do umorzeń nie mogą być wykonywane przez okres pięciu lat od daty utworzenia danego AFI;
- b) ZAFI mających siedzibę we Wspólnocie, które nie świadczą usług zarządzania na rzecz AFI mających siedzibę we Wspólnocie i nie wprowadzają AFI do obrotu we Wspólnocie;

- c) UCITS lub ich spółek zarządzających lub inwestycyjnych uprawnionych zgodnie z dyrektywą 2009/.../WE [dyrektywa UCITS];
  - d) instytucji kredytowych objętych dyrektywą 2006/48/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 14 czerwca 2006 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe (wersja preredagowana);
  - e) instytucji objętych dyrektywą 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>13</sup>;
  - f) instytucji objętych pierwszą dyrektywą Rady 73/239/EWG z dnia 24 lipca 1973 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do podejmowania i prowadzenia działalności w dziedzinie ubezpieczeń bezpośrednich innych niż ubezpieczenia na życie<sup>14</sup>, dyrektywą 2002/83/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 5 listopada 2002 r. dotyczącą ubezpieczeń na życie<sup>15</sup> i dyrektywą 2005/68/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 16 listopada 2005 r. w sprawie reasekuracji oraz zmieniającą dyrektywy Rady 73/239/EWG, 92/49/EWG, a także dyrektywy 98/78/WE i 2002/83/WE<sup>16</sup>;
  - g) pozakrajowych instytucji, takich jak Bank Światowy, MFW, EBC, EBI, EFI, innych instytucji ponadnarodowych oraz podobnych organizacji międzynarodowych – gdy takie instytucje lub organizacje zarządzają AFI lub większą ich liczbą.
3. Państwa członkowskie zapewniają ZAFI, którzy nie osiągają wartości progowej określonej w ust. 2 lit. a), prawo do traktowania jak ZAFI objęci zakresem dyrektywy.
4. Komisja przyjmuje środki wykonawcze w celu określenia procedur pozwalających ZAFI zarządzającym portfelami AFI, których zarządzane aktywa nie przekraczają wartości progowej określonej w ust. 2 lit. a), korzystać z prawa, o którym mowa w ust. 3.

Środki te, mające na celu zmianę elementów innych niż istotne niniejszej dyrektywy poprzez jej uzupełnienie, przyjmuje się zgodnie z procedurą regulacyjną połączoną z kontrolą, o której mowa w art. 49 ust. 3.

### *Artykuł 3* *Definicje*

Do celów niniejszej dyrektywy stosuje się następujące definicje:

---

<sup>13</sup> Dz.U. L 235 z 23.9.2003, s. 10.

<sup>14</sup> Dz.U. L 228 z 16.8.1973, s. 3.

<sup>15</sup> Dz.U. L 345 z 19.12.2002, s. 1.

<sup>16</sup> Dz.U. L 323 z 9.12.2005, s. 1.

- a) „alternatywny fundusz inwestycyjny” lub AFI oznacza przedsiębiorstwo zbiorowego inwestowania (w tym jego subfundusze), którego celem jest zbiorowe inwestowanie w aktywa i które nie wymaga zezwolenia na prowadzenie działalności zgodnie z art. 5 dyrektywy 2009/.../WE [dyrektywy UCITS];
- b) „zarządzający alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi” lub ZAFI oznacza osobę prawną lub fizyczną, której stała działalność polega na zarządzaniu AFI lub większą ich liczbą;
- c) „taksator” oznacza osobę prawną lub fizyczną lub przedsiębiorstwo, która lub które dokonują wyceny aktywów lub określają wartość udziałów lub jednostek uczestnictwa w AFI;
- d) „usługi zarządzania” oznaczają działalność polegającą na zarządzaniu i administrowaniu AFI lub większą ich liczbą w imieniu co najmniej jednego inwestora;
- e) „wprowadzanie do obrotu” oznacza publiczną ofertę lub plasowanie jednostek uczestnictwa lub udziałów w AFI, których adresatem są inwestorzy mający siedzibę we Wspólnocie, niezależnie od tego, kto jest inicjatorem takiej oferty lub plasowania;
- f) „inwestor branżowy” oznacza inwestora w rozumieniu załącznika II do dyrektywy 2004/39/WE;
- g) „inwestor detaliczny” oznacza inwestora niebędącego inwestorem branżowym;
- h) „rodzime państwo członkowskie” oznacza państwo członkowskie, w którym ZAFI otrzymał zezwolenie na prowadzenie działalności, o którym mowa w art. 6;
- i) „przyjmujące państwo członkowskie” oznacza państwo członkowskie, inne niż rodzime państwo członkowskie, w którym ZAFI świadczy usługi zarządzania na rzecz AFI lub wprowadza do obrotu udziały lub jednostki uczestnictwa w AFI;
- j) „właściwe organy” oznaczają organy krajowe, które na mocy przepisów ustawowych lub wykonawczych są uprawnione do nadzorowania ZAFI;
- k) „instrument finansowy” oznacza instrument wskazany w sekcji C załącznika I do dyrektywy 2004/39/WE;
- l) „dźwignia finansowa” oznacza metodę, za pomocą której ZAFI zwiększa zaangażowanie zarządzanego przez siebie AFI w określoną inwestycję, poprzez pożyczanie środków pieniężnych lub papierów wartościowych lub dźwignię finansową związaną z instrumentami pochodnymi, lub w inny sposób;
- m) „znaczny pakiet akcji” oznacza każdy posiadany bezpośrednio lub pośrednio pakiet akcji lub udział w ZAFI, który reprezentuje co najmniej 10 % kapitału lub praw głosu bądź też taki, który umożliwia wywieranie istotnego wpływu na



zarządzanie ZAFI, w którym ten pakiet akcji lub udział występuje. Na potrzeby tej definicji uwzględnia się prawa głosu, o których mowa w art. 9 i 10 dyrektywy 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 15 grudnia 2004 r. w sprawie harmonizacji wymogów dotyczących przejrzystości informacji o emitentach, których papiery wartościowe dopuszczane są do obrotu na rynku regulowanym<sup>17</sup>;

- n) „emitent” oznacza emitenta akcji mającego siedzibę we Wspólnocie, w rozumieniu art. 2 ust. 1 lit. d) dyrektywy 2004/109/WE;
- o) „przedstawiciele pracowników” oznaczają przedstawicieli pracowników zdefiniowanych w art. 2 lit e) dyrektywy 2002/14 z dnia 11 marca 2002 r. ustanawiającej ogólne ramowe warunki informowania i przeprowadzania konsultacji z pracownikami we Wspólnocie Europejskiej<sup>18</sup>.

## **Rozdział II**

### **ZEZWOLENIE NA PROWADZENIE DZIAŁALNOŚCI PRZEZ ZAFI**

#### *Artykuł 4*

##### *Wymogi dotyczące wydawania zezwoleń*

1. Państwa członkowskie dopilnowują, aby ZAFI objęte niniejszą dyrektywą nie świadczyły usług zarządzania na rzecz AFI ani nie wprowadzały do obrotu udziałów lub jednostek uczestnictwa w AFI, o ile nie uzyskały wcześniej zezwolenia.

Podmiotom, które nie są uprawnione zgodnie z niniejszą dyrektywą ani – w przypadku ZAFI nieobjętych niniejszą dyrektywą – zgodnie z prawodawstwem krajowym państwa członkowskiego, nie wolno świadczyć usług zarządzania na rzecz AFI ani wprowadzać jednostek uczestnictwa lub udziałów w AFI do obrotu we Wspólnocie.

2. ZAFI mogą otrzymać zezwolenie na świadczenie usług zarządzania na rzecz wszystkich AFI lub tylko ich niektórych typów.

ZAFI może jednocześnie posiadać zezwolenie zgodnie z niniejszą dyrektywą oraz zezwolenie na prowadzenie działalności jako spółka zarządzająca lub inwestycyjna zgodnie z dyrektywą 2009/.../WE – [dyrektywa UCITS].

#### *Artykuł 5*

##### *Procedura wydawania zezwoleń*

ZAFI występujący o zezwolenie przedkłada właściwym organom państwa członkowskiego, w którym znajduje się jego siedziba statutowa, następujące informacje i dokumenty:

---

<sup>17</sup> Dz.U. L 390 z 31.12.2004, s. 38.

<sup>18</sup> Dz.U. L 80 z 23.3.2002, s. 29.

- a) dane identyfikujące bezpośrednich lub pośrednich wspólników, akcjonariuszy lub członków ZAFI, będących osobami fizycznymi lub prawnymi i posiadających znaczne pakiety akcji, oraz informacje o wartości takich posiadanych pakietów akcji;
- b) plan działalności, w tym informacje o tym, w jaki sposób ZAFI zamierza wywiązać się z obowiązków przewidzianych w rozdziałach III i IV oraz, w stosownych przypadkach, rozdziałach V, VI i VII;
- c) szczegółowe informacje na temat charakteru AFI, którymi ZAFI planuje zarządzać, w tym nazwy państw członkowskich lub krajów trzecich, w których posiadają one siedziby;
- d) regulamin funduszu lub dokumenty założycielskie każdego AFI, którym ZAFI planuje zarządzać;
- e) informacje na temat ustaleń dotyczących powierzania osobom trzecim zadań w zakresie usług zarządzania, zgodnie z art. 18 oraz, w stosownych przypadkach, art. 35;
- f) informacje na temat ustaleń dotyczących przechowywania aktywów AFI, w tym, w stosownych przypadkach, ustaleń dokonanych na podstawie art. 38.
- g) ewentualne informacje dodatkowe, o których mowa w art. 20 ust. 1.

Wymagane jest, aby ZAFI posiadał siedzibę zarządu w tym samym państwie członkowskim, w którym mieści się jego siedziba statutowa.

## *Artykuł 6*

### *Warunki wydawania zezwoleń*

1. Właściwe organy rodzimego państwa członkowskiego wydają zezwolenie tylko wówczas, gdy są przekonane, że ZAFI będzie w stanie spełnić warunki określone w niniejszej dyrektywie.  
Zezwolenie jest ważne we wszystkich państwach członkowskich.
2. Właściwe organy rodzimego państwa członkowskiego odmawiają wydania zezwolenia, gdy nie mogą skutecznie sprawować funkcji nadzorczych w związku z:
  - a) przepisami ustawowymi, wykonawczymi lub administracyjnymi kraju trzeciego dotyczącymi co najmniej jednej osoby fizycznej lub prawnej, z którą ZAFI ma bliskie powiązania w rozumieniu art. 4 ust. 31 dyrektywy 2004/39/WE; lub
  - b) trudnościami w egzekwowaniu takich przepisów ustawowych, wykonawczych lub administracyjnych.

3. Zezwolenie obejmuje ewentualne ustalenia dotyczące powierzania zadań, które zostały zawarte przez ZAFI i zgłoszone we wniosku o wydanie zezwolenia.

Właściwe organy rodzimego państwa członkowskiego mogą ograniczyć zakres zezwolenia, w szczególności jeżeli chodzi o typ AFI, którym może zarządzać ZAFI, oraz ustalenia dotyczące powierzania zadań.

4. Właściwe organy powiadamiają wnioskodawcę o wydaniu lub odmowie wydania zezwolenia w terminie dwóch miesięcy od złożenia kompletnego wniosku.

W przypadku odmowy wydania zezwolenia lub nałożenia ograniczeń podaje się uzasadnienie.

5. Po wydaniu zezwolenia ZAFI może podjąć świadczenie usług zarządzania w rodzimym państwie członkowskim.

#### *Artykuł 7* *Zmiany zakresu zezwolenia*

ZAFI informuje właściwe organy rodzimego państwa członkowskiego o wszelkich zmianach informacji przedstawionych w swoim pierwotnym wniosku o wydanie zezwolenia zanim wprowadzi takie zmiany, jeżeli zmiany te mogą w poważnym stopniu zmienić warunki, na których wydano zezwolenie – w szczególności o zmianach strategii inwestycyjnej i polityki zarządzanego przez niego AFI, zmianach regulaminu lub dokumentów założycielskich takiego AFI lub o kolejnym AFI, którym ZAFI planuje zarządzać.

W terminie jednego miesiąca od otrzymania notyfikacji ZAFI właściwe organy zatwierdzają zmiany albo nakładają pewne ograniczenia, albo odrzucają zmiany.

#### *Artykuł 8* *Cofnięcie zezwolenia*

Właściwe organy mogą cofnąć zezwolenie wydane ZAFI, jeżeli ZAFI:

- (1) uzyskał zezwolenie składając fałszywe oświadczenia lub w jakikolwiek inny sposób sprzeczny z prawem;
- (2) nie spełnia już warunków, na podstawie których zezwolenie zostało wydane;
- (3) poważnie lub systematycznie narusza przepisy transponujące niniejszą dyrektywę.

## Rozdział III

### Warunki dotyczące prowadzenia działalności przez ZAFI

#### SEKCJA 1: PROWADZENIE DZIAŁALNOŚCI

##### *Artykuł 9 Zasady ogólne*

1. Państwa członkowskie dopilnowują, aby możliwość świadczenia przez ZAFI usług zarządzania we Wspólnocie była uzależniona od stałego stosowania przez nie przepisów niniejszej dyrektywy.

ZAFI ma obowiązek:

- a) prowadzić działalność w sposób uczciwy, z należytą fachowością, dbałością, starannością i rzetelnością;
- b) działać w najlepszym interesie zarządzanego przez niego AFI, inwestorów AFI oraz w interesie rzetelności rynku;
- c) zapewniać uczciwe traktowanie wszystkich inwestorów AFI.

Żaden z inwestorów nie może być traktowany preferencyjnie, chyba że takie preferencyjne traktowanie jest przewidziane w regulaminie lub dokumentach założycielskich AFI.

2. Komisja przyjmuje środki wykonawcze określające kryteria, którymi powinny się kierować właściwe organy, aby ustalić, czy ZAFI wywiązuje się ze swoich obowiązków na podstawie ust. 1.

Środki te, mające na celu zmianę elementów innych niż istotne niniejszej dyrektywy poprzez jej uzupełnienie, przyjmuje się zgodnie z procedurą regulacyjną połączoną z kontrolą, o której mowa w art. 49 ust. 3.

##### *Artykuł 10 Konflikty interesów*

1. Państwa członkowskie wymagają, aby ZAFI podejmowały wszelkie odpowiednie kroki w celu wykrycia konfliktów interesów występujących w toku zarządzania AFI lub większą liczbą AFI pomiędzy ZAFI (w tym między personelem kierowniczym, pracownikami lub innymi osobami bezpośrednio lub pośrednio powiązanymi z ZAFI za pomocą stosunku kontroli) a inwestorami dokonującymi inwestycji w AFI zarządzane przez ZAFI lub pomiędzy dwoma inwestorami.

ZAFI posiadają i stosują skuteczne ustalenia organizacyjno-administracyjne, aby móc podejmować wszelkie odpowiednie działania zapobiegające niekorzystnemu wpływowi konfliktów interesów na interesy AFI i jego inwestorów.

W ramach własnej działalności ZAFI rozdzielają zadania i obowiązki, które mogą zostać uznane za niemożliwe do wykonywania łącznie. ZAFI bada, czy jego warunki prowadzenia działalności mogą wiązać się z innymi istotnymi konfliktami interesów i informuje o takich konfliktach inwestorów AFI.

2. Jeżeli ustalenia organizacyjne wprowadzone przez ZAFI w celu zarządzania konfliktami interesów nie są wystarczające, by z należytą pewnością zagwarantować wyeliminowanie ryzyka naruszenia interesów inwestorów, przed zawarciem transakcji w imieniu inwestora ZAFI ma obowiązek poinformować go wyraźnie o ogólnym charakterze lub źródłach konfliktów interesów oraz opracować stosowne zasady i procedury.
3. Komisja przyjmuje środki wykonawcze:
  - a) określające bardziej szczegółowo poszczególne rodzaje konfliktów interesów, o których mowa w ust. 1;
  - b) określające odpowiednie działania, które ZAFI powinni podjąć w ramach procedur wewnętrznych i organizacyjnych w celu wykrywania konfliktów interesów, zapobiegania im, zarządzania konfliktami interesów i ich ujawniania.

Środki te, mające na celu zmianę elementów innych niż istotne niniejszej dyrektywy poprzez jej uzupełnienie, przyjmuje się zgodnie z procedurą regulacyjną połączoną z kontrolą, o której mowa w art. 49 ust. 3.

### *Artykuł 11* *Zarządzanie ryzykiem*

1. ZAFI gwarantuje rozdział funkcji zarządzania ryzykiem i funkcji zarządzania portfelem i pilnuje, aby te dwie funkcje podlegały odrębnym kontrolom.
2. ZAFI wdraża systemy zarządzania ryzykiem w celu odpowiedniego monitorowania i pomiarów wszelkich typów ryzyka związanych z poszczególnymi strategiami inwestycyjnymi AFI oraz ryzyka, na które jest lub może być narażony każdy AFI.

ZAFI dokonuje przeglądu systemów zarządzania ryzykiem co najmniej raz w roku i dostosowuje je w razie konieczności.

3. ZAFI ma obowiązek stosować co najmniej następujące środki:
  - a) dokonując inwestycji w imieniu AFI, ZAFI powinien stosować odpowiednią, udokumentowaną i regularnie aktualizowaną procedurę badania *due diligence*, która jest zgodna ze strategią inwestycyjną, celami i profilem ryzyka danego AFI;

- b) ZAFI powinien zagwarantować, że ryzyko związane z każdą pozycją inwestycyjną AFI oraz wpływ danej pozycji inwestycyjnej na cały portfel AFI są prawidłowo identyfikowane, mierzone i stale monitorowane za pomocą odpowiednich testów warunków skrajnych;
  - c) ZAFI powinien dopilnować, aby profil ryzyka AFI odpowiadał wielkości AFI, strukturze jego portfela oraz strategiom i celom inwestycyjnym określonym w regulaminie lub dokumentach założycielskich AFI.
4. W przypadku ZAFI posługujących się techniką krótkiej sprzedaży w inwestycjach dokonywanych w imieniu AFI lub większej ich liczby, państwa członkowskie zapewniają stosowanie przez ZAFI procedur, zgodnie z którymi powinien on mieć faktyczny dostęp do papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych w dniu, w którym zobowiązał się je dostarczyć, oraz metod zarządzania ryzykiem pozwalających ZAFI odpowiednio zarządzać ryzykiem związanym z dostawą papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych będących przedmiotem krótkiej sprzedaży.
5. Komisja przyjmuje środki wykonawcze określające bardziej szczegółowo:
- a) wymogi dotyczące zarządzania ryzykiem, które powinien stosować ZAFI w zależności od ryzyka, które podejmuje w imieniu zarządzanego przez niego AFI;
  - b) wszelkie ustalenia konieczne, aby ZAFI mógł zarządzać określonymi typami ryzyka związanymi z transakcjami krótkiej sprzedaży, w tym odpowiednie ograniczenia, które mogą być konieczne, aby chronić AFI przed niepotrzebną ekspozycją na ryzyko.

Środki te, mające na celu zmianę elementów innych niż istotne niniejszej dyrektywy poprzez jej uzupełnienie, przyjmuje się zgodnie z procedurą regulacyjną połączoną z kontrolą, o której mowa w art. 49 ust. 3.

## *Artykuł 12* *Zarządzanie płynnością*

1. W przypadku każdego AFI, którym zarządza, ZAFI stosuje odpowiedni system zarządzania płynnością i przyjmuje procedury gwarantujące zgodność profilu płynności inwestycji AFI z obowiązującymi go wymogami.
- ZAFI przeprowadza regularnie testy skrajnych warunków, zarówno w warunkach normalnej płynności, jak i w nadzwyczajnych okolicznościach, oraz odpowiednio monitoruje ryzyko utraty płynności przez AFI.
2. ZAFI dopilnowuje, aby każdy zarządzany przez niego AFI posiadał politykę dotyczącą umorzeń, która jest zgodna z profilem płynności inwestycji AFI i która powinna być zapisana w regulaminie lub dokumentach założycielskich AFI.
3. Komisja przyjmuje środki wykonawcze określające bardziej szczegółowo:
- a) wymogi dotyczące zarządzania płynnością, o których mowa w ust. 1 oraz

- b) w szczególności wymogi dotyczące minimalnej płynności AFI, które dokonują umorzeń jednostek lub udziałów częściej niż co pół roku.

Środki te, mające na celu zmianę elementów innych niż istotne niniejszej dyrektywy poprzez jej uzupełnienie, przyjmuje się zgodnie z procedurą regulacyjną połączoną z kontrolą, o której mowa w art. 49 ust. 3.

### *Artykuł 13*

#### *Inwestycje w pozycje sekurytyzowane*

W celu zagwarantowania spójności międzysektorowej oraz uniknięcia rozbieżności interesów przedsiębiorstw, które opakowują pożyczki w formę zbywalnych papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych („inicjatorzy”), oraz ZAFI, którzy inwestują w te papiery wartościowe lub inne instrumenty finansowe w imieniu AFI lub większej ich liczby, Komisja przyjmuje środki wykonawcze określające wymogi w następujących obszarach:

- a) wymogi, które powinien spełnić inicjator, aby ZAFI wolno było inwestować w papiery wartościowe lub inne instrumenty finansowe tego typu emitowane po dniu 1 stycznia 2011 r. w imieniu jednego AFI lub większej ich liczby, w tym wymogi gwarantujące utrzymanie przez inicjatora udziału gospodarczego netto w wysokości co najmniej 5 %;
- b) wymogi jakościowe, które powinien spełnić ZAFI inwestujący w takie papiery wartościowe lub inne instrumenty finansowe w imieniu jednego AFI lub większej ich liczby.

Środki te, mające na celu zmianę elementów innych niż istotne niniejszej dyrektywy poprzez jej uzupełnienie, przyjmuje się zgodnie z procedurą regulacyjną połączoną z kontrolą, o której mowa w art. 49 ust. 3.

## **SEKCJA 2: WYMOGI KAPITAŁOWE**

### *Artykuł 14*

#### *Kapitał założycielski i bieżący*

Minimalna wysokość funduszy własnych ZAFI wynosi 125 000 EUR.

Jeżeli wartość portfeli AFI zarządzanych przez ZAFI przekracza 250 mln EUR, ZAFI podwyższa wysokość funduszy własnych o dodatkową kwotę równą 0,02 % różnicy pomiędzy wartością portfeli ZAFI a kwotą 250 mln EUR.

Niezależnie od wymaganej wysokości funduszy określonej w akapicie pierwszym i drugim, wysokość funduszy własnych ZAFI nie może być nigdy niższa od kwoty wymaganej w art. 21 dyrektywy 2006/49/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 14 czerwca 2006 r. w sprawie adekwatności kapitałowej firm inwestycyjnych i instytucji kredytowych (wersja przeredagowana)<sup>19</sup>.

---

<sup>19</sup> Dz.U. L 177 z 30.6.2006, s. 201.

Na potrzeby akapitu pierwszego, drugiego i trzeciego, portfele ZAFI oznaczają następujące portfele:

- a) portfele AFI zarządzane przez ZAFI, w tym portfele AFI, w przypadku których ZAFI powierzył wykonywanie jednej lub więcej funkcji innemu podmiotowi zgodnie z art. 18;
- b) portfele AFI, którymi ZAFI zarządza w ramach powierzonych funkcji.

### **SEKCJA 3: WYMOGI ORGANIZACYJNE**

#### *Artykuł 15 Zasady ogólne*

ZAFI stale korzystają z odpowiednich zasobów, które są niezbędne do właściwego wykonywania przez nie czynności zarządczych.

ZAFI dysponują aktualizowanymi systemami i udokumentowanymi procedurami wewnętrznymi oraz przeprowadzają regularne kontrole swojej działalności, aby ograniczyć ryzyko związane ze swoją działalnością i zarządzać tym ryzykiem.

#### *Artykuł 16 Wycena*

1. ZAFI dopilnowuje, aby dla każdego zarządzanego przez niego AFI został wyznaczony taksator, który jest niezależny od ZAFI i którego zadaniem jest ustalanie wartości aktywów nabytych przez AFI oraz wartości udziałów i jednostek uczestnictwa w AFI.

Taksator dba o to, aby aktywa, udziały i jednostki uczestnictwa były wyceniane co najmniej raz do roku oraz za każdym razem, gdy udziały lub jednostki uczestnictwa w AFI są emitowane lub umarzane, jeżeli ma to miejsce częściej niż raz do roku.

2. ZAFI dopilnowuje, aby taksator dysponował odpowiednimi, spójnymi procedurami do celów wyceny aktywów AFI, które są zgodne z obowiązującymi standardami i zasadami wyceny i pozwalają ustalić wartość aktywów netto przypadającą na udziały lub jednostki uczestnictwa w AFI.
3. Zasady wyceny aktywów oraz obliczania wartości netto aktywów przypadającej na pojedyncze jednostki uczestnictwa lub udziały w AFI są określone w prawodawstwie kraju, w którym mieści się siedziba AFI, lub w regulaminie albo w dokumentach założycielskich AFI.
4. Komisja przyjmuje środki wykonawcze określające bardziej szczegółowo kryteria decydujące o niezależności taksatora w rozumieniu ust. 1.

Środki te, mające na celu zmianę elementów innych niż istotne niniejszej dyrektywy poprzez jej uzupełnienie, przyjmuje się zgodnie z procedurą regulacyjną połączoną z kontrolą, o której mowa w art. 49 ust. 3.



*Artykuł 17*  
*Depozytariusz*

1. ZAFI dopilnowuje, aby dla każdego AFI, którym zarządza, został wyznaczony depozytariusz, który wykonuje w stosownych przypadkach następujące zadania:
  - a) otrzymuje wszystkie płatności dokonywane przez inwestorów nabywających jednostki uczestnictwa lub udziały w AFI zarządzanych przez ZAFI i księguje je w imieniu ZAFI na odrębnym rachunku;
  - b) przechowuje instrumenty finansowe należące do AFI;
  - c) kontroluje, czy AFI lub ZAFI działający w imieniu AFI uzyskał własność wszystkich pozostałych aktywów, w które inwestuje AFI.
2. ZAFI nie może działać w charakterze depozytariusza.

Depozytariusz działa niezależnie i wyłącznie w interesie inwestorów AFI.
3. Depozytariusz jest instytucją kredytową, która ma siedzibę statutową we Wspólnocie i posiada zezwolenie zgodnie z dyrektywą 2006/48/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 14 czerwca 2006 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności przez instytucje kredytowe (wersja przededagowana)<sup>20</sup>.
4. Depozytariusz może powierzać swoje zadania innym depozytariuszom.
5. Depozytariusz odpowiada wobec ZAFI i inwestorów AFI za wszelkie straty poniesione przez nich w wyniku niewykonania swoich obowiązków na podstawie niniejszej dyrektywy.

W przypadku utraty instrumentów finansowych przechowywanych przez depozytariusza, depozytariusz może zostać zwolniony z odpowiedzialności tylko wówczas, gdy jest w stanie udowodnić, że nie był w stanie zapobiec tej utracie.

Odpowiedzialność wobec inwestorów AFI można egzekwować bezpośrednio albo pośrednio, przez ZAFI, w zależności od charakteru prawnego relacji między depozytariuszem, ZAFI a inwestorami. Powierzenie zadań, o którym mowa w ust. 4, nie ma wpływu na odpowiedzialność depozytariusza.

#### **SEKCJA 4: POWIERZANIE FUNKCJI ZAFI**

*Artykuł 18*  
*Powierzenie funkcji*

1. ZAFI, które zamierzają powierzyć osobom trzecim wykonywanie w ich imieniu jednej lub więcej spośród swoich funkcji, mają obowiązek zwrócić się wcześniej do

---

<sup>20</sup> Dz.U. L 177 z 30.6.2006, s. 1.

właściwego organu w rodzimym państwie członkowskim o zgodę na każde takie powierzenie funkcji.

Konieczne jest spełnienie następujących warunków:

- a) osoba trzecia ma zdolność kredytową, a osoby faktycznie prowadzące działalność cieszą się odpowiednio nieposzlakowaną opinią i posiadają odpowiednie doświadczenie;
- b) jeżeli ZAFI chce powierzyć zadanie zarządzania portfelem lub zarządzania ryzykiem, osoba trzecia powinna oprócz tego posiadać zezwolenie na prowadzenie działalności ZAFI, uprawniające ją do zarządzania danym typem AFI;
- c) powierzenie funkcji nie może uniemożliwiać skutecznego nadzoru nad ZAFI, w szczególności nie może uniemożliwiać ZAFI działania, a AFI bycia zarządzanym, w sposób najkorzystniejszy dla inwestorów;
- d) ZAFI ma obowiązek wykazać, że osoba trzecia ma odpowiednie kwalifikacje i jest zdolna do przejęcia danych funkcji, że jej wyboru dokonano z należytą starannością i że ZAFI jest w stanie monitorować, w sposób ciągły i skuteczny, wykonywanie powierzonej działalności, udzielać w dowolnym czasie dodatkowych instrukcji osobie trzeciej oraz cofnąć jej upoważnienie ze skutkiem natychmiastowym, jeśli leży to w interesie inwestorów.

Funkcje ZAFI nie mogą być powierzane depozytariuszowi, taksatorowi ani innemu przedsiębiorstwu, którego interesy mogą być sprzeczne z interesami AFI lub jego inwestorów.

ZAFI kontroluje na bieżąco usługi świadczone przez każdą osobę trzecią.

2. Fakt powierzenia funkcji osobie trzeciej przez ZAFI nie wpływa w żadnym wypadku na odpowiedzialność ZAFI, a ZAFI nie wolno powierzać funkcji w takim zakresie, że w praktyce nie może być już uznawany za zarządzającego AFI.
3. Funkcje powierzone osobie trzeciej nie mogą być przez nią dalej przekazywane.
4. Komisja przyjmuje środki wykonawcze określające bardziej szczegółowo:
  - a) warunki, od których zależy wydanie zgody na powierzenie funkcji;
  - b) przesłanki decydujące o tym, że zarządzający nie może być już uznawany za zarządzającego AFI zgodnie z ust. 2.

Środki te, mające na celu zmianę elementów innych niż istotne niniejszej dyrektywy poprzez jej uzupełnienie, przyjmuje się zgodnie z procedurą regulacyjną połączoną z kontrolą, o której mowa w art. 49 ust. 3.

## **Rozdział IV**

# **Wymogi dotyczące przejrzystości**

### *Artykuł 19* *Sprawozdanie roczne*

1. ZAFI ma obowiązek udostępniać sprawozdanie roczne za każdy rok obrotowy dla każdego zarządzanego przez siebie AFI. Sprawozdanie roczne jest przekazywane inwestorom i właściwym organom nie później niż cztery miesiące po upływie roku obrotowego.
2. Sprawozdanie roczne zawiera co najmniej następujące elementy:
  - a) bilans lub zestawienie aktywów i pasywów;
  - b) rachunek przepływów pieniężnych za dany rok obrotowy;
  - c) sprawozdanie z działalności za dany rok obrotowy;
3. Informacje księgowe podawane w sprawozdaniu rocznym są badane przez jedną lub więcej osób uprawnionych na mocy prawa do przeprowadzania badań sprawozdań finansowych zgodnie z dyrektywą 2006/43/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 17 maja 2006 r. w sprawie ustawowych badań rocznych sprawozdań finansowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych, zmieniającą dyrektywę Rady 78/660/EWG i 83/349/EWG oraz uchylającą dyrektywę Rady 84/253/EWG<sup>21</sup>. Sprawozdanie biegłego rewidenta zostaje przedrukowane w całości, włącznie ze wszystkimi uwagami, w sprawozdaniu rocznym.
4. Komisja przyjmuje środki wykonawcze określające bardziej szczegółowo treść i formę sprawozdania rocznego. Środki te muszą być dostosowane do typu ZAFI, którego dotyczą.

Środki te, mające na celu zmianę elementów innych niż istotne niniejszej dyrektywy poprzez jej uzupełnienie, przyjmuje się zgodnie z procedurą regulacyjną połączoną z kontrolą, o której mowa w art. 49 ust. 3.

### *Artykuł 20* *Ujawnianie informacji inwestorom*

1. ZAFI dopilnowuje, aby przed dokonaniem inwestycji w AFI inwestorzy AFI otrzymali następujące informacje oraz ewentualne zmiany tych informacji:
  - a) opis strategii inwestycyjnej i celów AFI, wszystkich aktywów, w które AFI może inwestować, oraz technik, które może stosować, a także opis wszystkich rodzajów ryzyka związanego z inwestycją, ewentualnych ograniczeń inwestycyjnych, okoliczności, w których AFI może korzystać z dźwigni

---

<sup>21</sup> Dz.U. L 157 z 9.6.2006, s. 87.

finansowej, dozwolone rodzaje i źródła dźwigni finansowej oraz ryzyko i ewentualne ograniczenia związane z jej stosowaniem;

- b) opis procedur, na podstawie których AFI może zmienić swoją strategię inwestycyjną i/lub politykę inwestycyjną;
  - c) opis skutków prawnych wynikających ze stosunku umownego, który jest nawiązywany w związku z inwestycją, w tym informacje dotyczące jurysdykcji, prawa właściwego oraz istnienia lub nieistnienia instrumentów prawnych, na mocy których wyroki sądowe wydane w miejscu siedziby funduszu są uznawane i wykonywane;
  - (d) tożsamość depozytariusza, taksatora, biegłego rewidenta i innych podmiotów świadczących usługi na rzecz AFI oraz opis ich obowiązków, a także praw przysługujących inwestorom w przypadku niewywiązania się przez te podmioty z obowiązków;
  - (e) opis powierzonych funkcji zarządcy lub depozytariusza oraz tożsamość osoby trzeciej, której funkcje te zostały powierzone;
  - f) opis procedury wyceny AFI oraz w stosownych przypadkach opis modeli wyceny na potrzeby wyceny aktywów, w tym metody stosowane przy wycenie aktywów, których wartość jest trudna do ustalenia;
  - g) opis zarządzania przez AFI ryzykiem utraty płynności, w tym w zakresie praw umarzania w normalnych warunkach i w nadzwyczajnych okolicznościach oraz obowiązujących ustaleń z inwestorami dotyczących umarzania, a także informacje o tym, w jaki sposób ZAFI gwarantuje uczciwe traktowanie inwestorów;
  - h) opis wszystkich opłat i kosztów ponoszonych bezpośrednio lub pośrednio przez inwestorów oraz maksymalna wysokość takich opłat i kosztów;
  - i) w każdym przypadku gdy inwestor jest traktowany w sposób preferencyjny lub uzyska prawo do preferencyjnego traktowania – informacja o tożsamości takiego inwestora i opis preferencyjnego traktowania;
  - j) najnowsze sprawozdanie roczne.
2. ZAFI okresowo ujawnia inwestorom następujące informacje w odniesieniu do każdego zarządzanego przez siebie AFI:
- a) procent aktywów AFI, które są przedmiotem specjalnych ustaleń w związku z ich niepłynnością;
  - b) wszelkie nowe ustalenia dotyczące zarządzania płynnością AFI;
  - c) aktualny profil ryzyka AFI oraz systemy stosowane przez ZAFI w celu zarządzania ryzykiem.
3. Komisja przyjmuje środki wykonawcze określające bardziej szczegółowo obowiązki ZAFI w zakresie ujawniania informacji oraz wymaganą częstotliwość ujawnień

informacji, o których mowa w ust. 2. Środki te muszą być dostosowane do typu ZAFI, którego dotyczą.

Środki te, mające na celu zmianę elementów innych niż istotne niniejszej dyrektywy poprzez jej uzupełnienie, przyjmuje się zgodnie z procedurą regulacyjną połączoną z kontrolą, o której mowa w art. 49 ust. 3.

### *Artykuł 21*

#### *Obowiązki sprawozdawcze wobec właściwych organów*

1. ZAFI regularnie przekazuje właściwym organom rodzimego państwa członkowskiego sprawozdania dotyczące głównych rynków i instrumentów, w które inwestuje w imieniu zarządzanego przez siebie AFI.

ZAFI dostarcza zbiorcze informacje na temat głównych instrumentów, którymi obraca, rynków, których jest uczestnikiem lub na których dokonuje czynnych transakcji, oraz informacje na temat głównych ekspozycji każdego zarządzanego przez siebie AFI i najważniejszych koncentracji takich ekspozycji .

2. ZAFI regularnie przekazuje właściwym organom rodzimego państwa członkowskiego następujące informacje, w odniesieniu do każdego zarządzanego przez siebie AFI:

- a) procent aktywów AFI, które są przedmiotem specjalnych ustaleń w związku z ich niepłynnością;
- b) wszelkie nowe ustalenia dotyczące zarządzania płynnością AFI;
- c) aktualny profil ryzyka AFI oraz narzędzia stosowane przez ZAFI w celu zarządzania ryzykiem;
- d) główne kategorie aktywów, w które zainwestował AFI;
- e) w odpowiednich przypadkach – informację o stosowaniu w okresie sprawozdawczym techniki krótkiej sprzedaży.

3. ZAFI przekazuje właściwym organom rodzimego państwa członkowskiego następujące dokumenty dotyczące każdego zarządzanego przez siebie AFI:

- a) sprawozdanie roczne każdego zarządzanego przez siebie AFI za każdy rok obrotowy – w terminie czterech miesięcy od końca okresu sprawozdawczego, do którego się odnosi;
- b) szczegółowy wykaz wszystkich AFI zarządzanych przez ZAFI – na koniec każdego kwartału.

4. Komisja przyjmuje środki wykonawcze określające bardziej szczegółowo obowiązki sprawozdawcze, o których mowa w ust. 1, 2 i 3, oraz wymaganą częstotliwość składania takich sprawozdań.

Środki te, mające na celu zmianę elementów innych niż istotne niniejszej dyrektywy poprzez jej uzupełnienie, przyjmuje się zgodnie z procedurą regulacyjną połączoną z kontrolą, o której mowa w art. 49 ust. 3.

## **Rozdział V**

### **Obowiązki ZAFI zarządzających szczególnymi typami AFI**

#### **SEKCJA 1: OBOWIĄZKI ZAFI ZARZĄDZAJĄCYCH AFI STOSUJĄCYM DŹWIGNIĘ FINANSOWĄ**

##### *Artykuł 22* *Zakres stosowania*

Niniejsza sekcja ma zastosowanie wyłącznie do ZAFI zarządzających co najmniej jednym AFI, który systematycznie stosuje dużą dźwignię finansową.

W każdym kwartale ZAFI ocenia, czy AFI systematycznie stosuje dużą dźwignię finansową i przekazuje odpowiednią informację do właściwych organów.

Do celów akapitu drugiego uznaje się, że AFI systematycznie stosuje dużą dźwignię finansową, jeżeli przez dwa z czterech ostatnich kwartałów łączna dźwignia finansowa ze wszystkich źródeł przekraczała wartość kapitału własnego AFI.

##### *Artykuł 23* *Ujawnianie informacji inwestorom*

ZAFI zarządzający co najmniej jednym AFI systematycznie stosującym dużą dźwignię finansową ma obowiązek ujawniać inwestorom następujące informacje dotyczące każdego takiego AFI:

- a) maksymalny poziom dźwigni finansowej, który ZAFI może stosować w imieniu AFI, oraz ewentualne prawo do ponownego wykorzystania zabezpieczeń lub gwarancji udzielonych na podstawie porozumienia dotyczącego dźwigni finansowej;
- b) co kwartał – łączną wysokość dźwigni finansowej stosowanej przez każdy AFI w poprzednim kwartale.

##### *Artykuł 24* *Sprawozdania składane właściwym organom*

1. ZAFI zarządzający co najmniej jednym AFI stosującym systematycznie dużą dźwignię finansową ma obowiązek regularnie przedkładać właściwym organom rodzimego państwa członkowskiego informacje dotyczące całkowitego poziomu dźwigni finansowej stosowanej przez każdy zarządzany przez niego AFI oraz te

same dane w rozbiciu na dwa źródła dźwigni finansowej: pożyczki środków pieniężnych lub papierów wartościowych oraz pochodne instrumenty finansowe.

W informacjach tych należy wskazać, dla każdego AFI zarządzanego przez ZAFI, pięć największych źródeł pożyczek środków pieniężnych lub papierów wartościowych oraz wysokość wsparcia w postaci dźwigni finansowej uzyskanego od każdego z tych podmiotów.

2. Komisja przyjmuje środki wykonawcze określające bardziej szczegółowo wymogi w zakresie ujawniania informacji dotyczących dźwigni finansowej oraz częstotliwości składania sprawozdań właściwym organom i ujawniania informacji inwestorom.

Środki te, mające na celu zmianę elementów innych niż istotne niniejszej dyrektywy poprzez jej uzupełnienie, przyjmuje się zgodnie z procedurą regulacyjną połączoną z kontrolą, o której mowa w art. 49 ust. 3.

#### *Artykuł 25*

#### *Wykorzystanie informacji przez właściwe organy, współpraca nadzorcza i ograniczenia dźwigni finansowej*

1. Państwa członkowskie dopilnowują, aby właściwe organy rodzimego państwa członkowskiego wykorzystywały informacje, które powinny być zgłaszane na podstawie art. 24, do celów określania stopnia, w którym stosowanie dźwigni finansowej przyczynia się do narastania ryzyka systemowego w systemie finansowym lub zakłóceń na rynkach.
2. Rodzime państwo członkowskie dopilnowuje, aby wszystkie informacje otrzymane na podstawie art. 24, opracowane w formacie zbiorczym dla wszystkich nadzorowanych ZAFI, były udostępniane innym właściwym organom w ramach procedury określonej w art. 46 poświęconym współpracy nadzorczej. Państwo członkowskie jest ponadto zobowiązane do niezwłocznego przekazania odpowiednich informacji w ramach powyższej procedury (oraz bilateralnie – innym państwom członkowskim, które są bezpośrednio zainteresowane), jeżeli ZAFI znajdujący się pod jego nadzorem może potencjalnie stać się źródłem poważnego ryzyka kontrahenta dla instytucji kredytowej lub innej instytucji o znaczeniu systemowym w innych państwach członkowskich.
3. W celu zagwarantowania stabilności i rzetelności systemu finansowego, Komisja przyjmuje środki wykonawcze określające pułapy ograniczające poziom dźwigni finansowej, którą może stosować ZAFI. Pułapy te powinny uwzględniać, m.in., typ AFI, ich strategię oraz źródła dźwigni finansowej.

Środki te, mające na celu zmianę elementów innych niż istotne niniejszej dyrektywy poprzez jej uzupełnienie, przyjmuje się zgodnie z procedurą regulacyjną połączoną z kontrolą, o której mowa w art. 49 ust. 3.

4. W nadzwyczajnych okolicznościach i gdy jest to uzasadnione potrzebą zagwarantowania stabilności i rzetelności systemu finansowego, właściwe organy rodzimego państwa członkowskiego mogą nałożyć dodatkowe pułapy ograniczające poziom dźwigni finansowej, którą może stosować ZAFI. Środki podejmowane przez

właściwe organy rodzimego państwa członkowskiego mają charakter tymczasowy i powinny być zgodne z przepisami przyjętymi przez Komisję zgodnie z ust. 3.

## **SEKCJA 2: OBOWIĄZKI ZAFI ZARZĄDZAJACYCH AFI, KTÓRE PRZEJEŁY KONTROLĘ NAD PRZEDSIĘBIORSTWEM**

### *Artykuł 26 Zakres stosowania*

1. Niniejsza sekcja ma zastosowanie w następujących przypadkach:
  - a) ZAFI zarządzający co najmniej jednym AFI, który indywidualnie lub działając wspólnie z innymi podmiotami uzyskał co najmniej 30 % praw głosu w emitencji lub w przedsiębiorstwie, którego papiery wartościowe nie są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym (przedsiębiorstwie nienotowanym na rynku regulowanym), mającym siedzibę we Wspólnocie;
  - b) ZAFI zawarł porozumienie z innym ZAFI lub większą ich liczbą, które pozwala AFI zarządzanemu przez ten ZAFI uzyskać co najmniej 30 % praw głosu w emitencji lub przedsiębiorstwie nienotowanym na rynku regulowanym.
2. Niniejsza sekcja nie ma zastosowania w przypadku gdy dany emitent lub przedsiębiorstwo nienotowane na rynku regulowanym są małymi i średnimi przedsiębiorstwami zatrudniającymi mniej niż 250 osób, których obrót roczny nie przekracza 50 mln EUR i/lub których bilans roczny nie przekracza 43 mln EUR.

### *Artykuł 27 Powiadomienie o przejęciu kontroli nad przedsiębiorstwem nienotowanym na rynku regulowanym*

1. Państwa członkowskie dopilnowują, aby ZAFI, które jest w stanie wykonywać co najmniej 30 % praw głosu w przedsiębiorstwie nienotowanym na rynku regulowanym, przekazało takiemu przedsiębiorstwu nienotowanemu na rynku regulowanym oraz wszystkim pozostałym wspólnikom lub akcjonariuszom informacje określone w ust. 2.

Powiadomienia tego należy dokonać jak najszybciej, ale nie później niż w terminie czterech dni sesyjnych, licząc od dnia, w którym ZAFI uzyskał możliwość wykonywania 30 % praw głosu.
2. Powiadomienie wymagane na podstawie ust. 1 zawiera następujące informacje:
  - a) nowy rozkład praw głosu;
  - b) okoliczności, w których osiągnięto próg 30 % praw głosu, w tym informacje na temat tożsamości zaangażowanych wspólników lub akcjonariuszy.
  - c) dzień osiągnięcia lub przekroczenia tego progu.



## Artykuł 28

### *Ujawnienie informacji w przypadku przejęcia kontroli nad emitentem lub przedsiębiorstwem nienotowanymi na rynku regulowanym*

1. W uzupełnieniu obowiązków określonych w art. 27, państwa członkowskie dopilnowują, aby w przypadku uzyskania przez ZAFI co najmniej 30 % praw głosu w emitencie lub przedsiębiorstwie nienotowanym na rynku regulowanym, ZAFI udostępniał informacje określone w akapicie drugim i trzecim danemu emitentowi lub przedsiębiorstwu nienotowanemu na rynku regulowanym, jego wspólnikom lub akcjonariuszom oraz przedstawicielom pracowników lub – jeżeli tacy przedstawiciele nie istnieją – bezpośrednio pracownikom.

W przypadku emitentów ZAFI udostępnia danemu emitentowi, jego wspólnikom lub akcjonariuszom oraz przedstawicielom pracowników następujące informacje:

- a) informacje, o których mowa w art. 6 ust. 3 dyrektywy 2004/25/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie ofert przejęcia<sup>22</sup>;
- b) zasady zapobiegania konfliktom interesów, w szczególności pomiędzy ZAFI a emitentem, oraz zarządzania takimi konfliktami;
- c) zasady dotyczące komunikacji zewnętrznej i wewnętrznej emitenta, w szczególności w odniesieniu do pracowników.

W przypadku przedsiębiorstw nienotowanych na rynku regulowanym ZAFI udostępnia danemu przedsiębiorstwu nienotowanemu na rynku regulowanym, jego wspólnikom lub akcjonariuszom oraz przedstawicielom pracowników następujące informacje:

- d) tożsamość ZAFI, który – samodzielnie lub działając w porozumieniu z innymi ZAFI – osiągnął trzydziestoprocentowy próg.
  - e) plan rozwoju przedsiębiorstwa nienotowanego na rynku regulowanym;
  - f) zasady zapobiegania konfliktom interesów, w szczególności pomiędzy ZAFI a przedsiębiorstwem nienotowanym na rynku regulowanym, oraz zarządzania takimi konfliktami;
  - g) zasady dotyczące komunikacji zewnętrznej i wewnętrznej przedsiębiorstwa nienotowanego na rynku regulowanym, w szczególności w odniesieniu do pracowników.
2. Komisja przyjmuje środki wykonawcze określające:
    - a) szczegółową treść informacji, o których mowa w ust. 1;
    - b) wymagany sposób przekazywania tych informacji.

---

<sup>22</sup> Dz.U. L 142 z 30.4.2004, s. 12.

Środki te, mające na celu zmianę elementów innych niż istotne niniejszej dyrektywy poprzez jej uzupełnienie, przyjmuje się zgodnie z procedurą regulacyjną połączoną z kontrolą, o której mowa w art. 49 ust. 3.

#### *Artykuł 29*

##### *Przepisy szczegółowe dotyczące sprawozdania rocznego AFI sprawującego kontrolę nad emitentem lub przedsiębiorstwem nienotowanym na rynku regulowanym*

1. Państwa członkowskie dopilnowują, aby sprawozdanie roczne, o którym to mowa w art. 19, składane przez ZAFI dla każdego zarządzanego przez niego AFI, zawierało dodatkowe informacje, o których mowa w ust. 2 niniejszego artykułu.
2. Sprawozdanie roczne AFI zawiera następujące informacje dodatkowe dotyczące każdego emitenta i przedsiębiorstwa nienotowanego na rynku regulowanym, którego inwestorem jest AFI:
  - a) w odniesieniu do działalności operacyjnej i sytuacji finansowej – przychody i zyski przedstawione w rozbiciu na poszczególne segmenty działalności, sprawozdanie z działalności przedsiębiorstwa i sytuacji finansowej, prognoza na temat rozwoju działalności i sytuacji finansowej, sprawozdanie dotyczące ważnych okoliczności, które wystąpiły w danym roku obrotowym;
  - b) w odniesieniu do ryzyka finansowego i innych typów ryzyka – co najmniej informacje na temat ryzyka finansowego związanego ze strukturą kapitałową;
  - c) w odniesieniu do spraw pracowniczych – fluktuacja kadr, zwolnienia, rekrutacja;
  - d) sprawozdanie w sprawie dużych zbyć aktywów.

Oprócz tego roczne sprawozdanie AFI powinno zawierać informacje, o których mowa w art. 46a ust. 1 lit. f) czwartej dyrektywy Rady 78/660/EWG z dnia 25 lipca 1978 r. wydanej na podstawie art. 54 ust. 3 lit. g) Traktatu, w sprawie rocznych sprawozdań finansowych niektórych rodzajów spółek<sup>23</sup>, oraz ogólny opis struktury kapitału, zgodnie z art. 10 ust. 1 lit. a) i d) dyrektywy 2004/25/WE – dla każdego emitenta, nad którym AFI przejął kontrolę.

Dla każdego przedsiębiorstwa nienotowanego na rynku regulowanym, nad którym AFI przejął kontrolę, sprawozdanie AFI powinno przedstawiać w ogólnym zarysie ustalenia dotyczące zarządzania tym przedsiębiorstwem oraz informacje, o których mowa w art. 3 lit. b), c) i e)-h) drugiej dyrektywy 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 ustęp drugi Traktatu, w celu uzyskania ich równoważności, dla ochrony interesów zarówno wspólników, jak i osób trzecich w zakresie tworzenia spółki akcyjnej, jak również utrzymania i zmian jej kapitału<sup>24</sup>.

---

<sup>23</sup> Dz.U. L 222 z 14.8.1978, s. 11.

<sup>24</sup> Dz.U. L 26 z 31.1.1977, s. 1.

3. W przypadku każdego AFI, którym zarządza i który jest objęty przepisami niniejszej sekcji, ZAFI ma obowiązek przedstawiać informacje, o których mowa w ust. 2 powyżej, wszystkim przedstawicielom pracowników przedsiębiorstwa, o którym mowa w art. 26 ust. 1, w terminie określonym w art. 19 ust. 1.
4. Komisja przyjmuje środki wykonawcze określające szczegółową treść informacji, które mają być przedstawiane zgodnie z ust. 1 i 2.

Środki te, mające na celu zmianę elementów innych niż istotne niniejszej dyrektywy poprzez jej uzupełnienie, przyjmuje się zgodnie z procedurą regulacyjną połączoną z kontrolą, o której mowa w art. 49 ust. 3.

#### *Artykuł 30*

*Przepisy szczegółowe dotyczące przedsiębiorstw, których akcje przestały być dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym*

Jeżeli po uzyskaniu co najmniej 30 % praw głosu w emitencie, akcje tego emitenta przestały być dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, przedsiębiorstwo to jest w dalszym ciągu zobowiązane do przestrzegania obowiązków wynikających z dyrektywy 2004/109/WE przez okres dwóch lat od daty wycofania z rynku regulowanego.

## **Rozdział VI**

### **Świadczenie przez ZAFI usług zarządzania i usług w zakresie wprowadzania do obrotu**

#### *Artykuł 31*

*Wprowadzanie do obrotu udziałów lub jednostek uczestnictwa w AFI w rodzimym państwie członkowskim*

1. Uprawniony ZAFI może rozpocząć wprowadzanie do obrotu udziałów lub jednostek uczestnictwa w AFI wśród inwestorów branżowych w rodzimym państwie członkowskim natychmiast po spełnieniu wymogów określonych w niniejszym artykule.
2. ZAFI przedkłada właściwym organom swojego rodzimego państwa członkowskiego notyfikację dotyczącą każdego AFI, który zamierza wprowadzać do obrotu.

Notyfikacja ta powinna zawierać następujące informacje:

- a) dane identyfikujące AFI, który ZAFI zamierza wprowadzać do obrotu, oraz miejsce siedziby AFI;
- b) regulamin lub dokumenty założycielskie AFI;
- c) opis AFI lub informacje na temat AFI, które są dostępne inwestorom;

- d) informacje na temat ustaleń dokonanych w celu zapobiegania wprowadzaniu do obrotu jednostek uczestnictwa lub udziałów w AFI wśród inwestorów detalicznych, m.in. w przypadku gdy ZAFI korzysta z usług niezależnych podmiotów, aby świadczyć usługi inwestycyjne na rzecz swojego AFI.
3. Nie później niż dziesięć dni roboczych po otrzymaniu kompletnej notyfikacji zgodnie z ust. 2, właściwe organy rodzimego państwa członkowskiego informują ZAFI o tym, czy może rozpocząć wprowadzanie do obrotu AFI będącego przedmiotem notyfikacji, o której mowa w ust. 2.

Z zastrzeżeniem środków wykonawczych, o których mowa w akapicie trzecim, właściwe organy mogą nałożyć ograniczenia lub dodatkowe warunki w związku z wprowadzaniem AFI do obrotu zgodnie z niniejszym artykułem.

Komisja przyjmuje środki wykonawcze określające poszczególne typy ograniczeń lub warunki, które można nałożyć w związku z wprowadzaniem AFI do obrotu zgodnie z akapitem drugim niniejszego ustępu. Środki te, mające na celu zmianę elementów innych niż istotne niniejszej dyrektywy poprzez jej uzupełnienie, przyjmuje się zgodnie z procedurą regulacyjną połączoną z kontrolą, o której mowa w art. 49 ust. 3.

4. Nie naruszając przepisów art. 32 ust. 1 państwa członkowskie dopilnują, aby AFI zarządzane przez ZAFI były wprowadzane do obrotu tylko wśród inwestorów branżowych.

#### *Artykuł 32*

##### *Możliwość dopuszczenia przez państwa członkowskie wprowadzania AFI do obrotu wśród inwestorów detalicznych*

1. Państwa członkowskie mogą dopuścić wprowadzanie AFI do obrotu wśród inwestorów detalicznych na swoim terytorium.

W tym celu państwa członkowskie mogą nałożyć bardziej rygorystyczne wymogi na ZAFI lub na AFI.

2. Państwa członkowskie, które zezwalają na wprowadzanie AFI do obrotu wśród inwestorów detalicznych na swoim terytorium, przekazują Komisji, w terminie jednego roku od daty, o której mowa w art. 54 ust. 1, następujące informacje:
- a) typy AFI, które ZAFI może wprowadzać do obrotu wśród inwestorów detalicznych na swoim terytorium;
  - b) ewentualne dodatkowe wymogi nałożone przez państwo członkowskie w związku z wprowadzaniem AFI do obrotu wśród inwestorów detalicznych na swoim terytorium.

Państwa członkowskie informują ponadto Komisję o późniejszych zmianach dotyczących przepisów akapitu pierwszego.

### Artykuł 33

#### Warunki dotyczące wprowadzania do obrotu w innych państwach członkowskich

1. W przypadku gdy uprawniony ZAFI zamierza wprowadzać jednostki uczestnictwa lub udziały w zarządzanym przez siebie AFI do obrotu w innym państwie członkowskim, powinien przedstawić właściwym organom rodzimego państwa członkowskiego następujące dokumenty:
  - a) notyfikację zawierającą plan działań, w której powinny się znaleźć dane identyfikujące AFI, który zamierza wprowadzać do obrotu ZAFI, oraz informacja o miejscu siedziby AFI;
  - b) regulamin lub dokumenty założycielskie AFI;
  - c) opis AFI lub informacje na temat AFI, które są dostępne inwestorom;
  - d) nazwę państwa członkowskiego, w którym ZAFI zamierza wprowadzać do obrotu udziały lub jednostki uczestnictwa w zarządzanym przez siebie AFI wśród inwestorów branżowych;
  - e) ustalenia dotyczące wprowadzania do obrotu AFI oraz, w stosownych przypadkach, informacje na temat ustaleń dokonanych, aby zapobiegać wprowadzaniu do obrotu jednostek uczestnictwa lub udziałów w AFI wśród inwestorów detalicznych.
2. Nie później niż dziesięć dni roboczych od dnia otrzymania pełnej dokumentacji właściwe organy rodzimego państwa członkowskiego przekazują pełną dokumentację, o której mowa w ust. 1, właściwym organom państwa członkowskiego, w którym AFI będzie wprowadzany do obrotu. Do dokumentacji tej załączane jest zaświadczenie o posiadaniu zezwolenia przez dany ZAFI.
3. Po przekazaniu dokumentacji właściwe organy rodzimego państwa członkowskiego niezwłocznie powiadamiają ZAFI o tym fakcie. ZAFI może zacząć wprowadzać AFI do obrotu w przyjmującym państwie członkowskim z dniem otrzymania tego powiadomienia.
4. Ustalenia, o których mowa w ust. 1 lit. e), podlegają prawodawstwu i nadzorowi przyjmującego państwa członkowskiego.
5. Państwa członkowskie zapewniają przedstawienie notyfikacji i zaświadczenia, o których mowa w ust. 1, w języku zwyczajowo używanym w sferze finansów międzynarodowych.

Państwa członkowskie dopilnowują, aby ich właściwe organy akceptowały elektroniczną formę przekazywania i składania dokumentów, o których mowa w ust. 2.
6. W przypadku zmiany jakichkolwiek danych przekazanych zgodnie z ust. 2, ZAFI zawiadamia o takiej zmianie właściwe organy rodzimego państwa członkowskiego w formie pisemnej, z wyprzedzeniem co najmniej jednego miesiąca przed wprowadzeniem takiej zmiany.

Właściwe organy rodzimego państwa członkowskiego niezwłocznie informują o takich zmianach właściwe organy przyjmującego państwa członkowskiego.

7. Zgodnie z procedurą określoną w art. 49 ust. 2 Komisja może przyjąć środki wykonawcze określające:
  - a) formę i treść standardowego wzoru notyfikacji;
  - b) formę i treść standardowego wzoru zaświadczenia;
8. ZAFI może wprowadzać do obrotu udziały lub jednostki uczestnictwa w AFI mającym siedzibę w kraju trzecim wśród inwestorów branżowych mających siedzibę w innym państwie członkowskim niż rodzime państwo członkowskie ZAFI dopiero od daty wskazanej w art. 54 ust. 1 akapit pierwszy.

#### *Artykuł 34*

##### *Warunki dotyczące świadczenia usług zarządzania w innych państwach członkowskich*

1. Państwa członkowskie gwarantują uprawnionemu ZAFI możliwość świadczenia usług zarządzania na rzecz AFI mającego siedzibę w innym państwie członkowskim, w sposób bezpośredni lub za pośrednictwem nowoutworzonego oddziału, pod warunkiem, że dany ZAFI jest uprawniony do zarządzania danym typem AFI.
2. ZAFI, który zamierza świadczyć po raz pierwszy usługi zarządzania na rzecz AFI mającego siedzibę w innym państwie członkowskim, przekazuje właściwym organom rodzimego państwa członkowskiego następujące informacje:
  - a) nazwę państwa członkowskiego, w którym zamierza świadczyć usługi zarządzania bezpośrednio lub po utworzeniu oddziału;
  - b) program działania, w którym określone są w szczególności usługi, które ZAFI zamierza świadczyć, oraz AFI, którym zamierza zarządzać.
3. Jeżeli ZAFI zamierza założyć oddział, oprócz informacji wskazanych w ust. 2 powinien przekazać:
  - a) strukturę organizacyjną oddziału;
  - b) adres w rodzimym państwie członkowskim, pod którym można otrzymać dokumenty;
  - c) nazwiska osób odpowiedzialnych za zarządzanie oddziałem.
4. Nie później niż dziesięć dni roboczych od dnia otrzymania pełnej dokumentacji właściwe organy rodzimego państwa członkowskiego przekazują właściwym organom państwa członkowskiego, w którym będą świadczone usługi zarządzania, pełną dokumentację, o której mowa w ust. 2 oraz – w stosownych przypadkach – ust. 3, a także zaświadczenie o wydaniu zezwolenia danemu ZAFI. Organy te niezwłocznie powiadamiają ZAFI o fakcie przekazania dokumentacji.

Po otrzymaniu powiadomienia o przekazaniu dokumentacji ZAFI może rozpocząć świadczenie usług w przyjmującym państwie członkowskim.

5. Przyjmujące państwa członkowskie nie nakładają na taki ZAFI żadnych dodatkowych wymagań dotyczących kwestii objętych niniejszą dyrektywą.
6. W przypadku zmiany jakichkolwiek danych przekazanych zgodnie z ust. 2 oraz – w stosownych przypadkach – ust. 3, ZAFI zawiadamia o takiej zmianie właściwe organy rodzimego państwa członkowskiego w formie pisemnej, z wyprzedzeniem co najmniej jednego miesiąca przed wprowadzeniem takiej zmiany.

Właściwe organy rodzimego państwa członkowskiego informują o takich zmianach właściwe organy przyjmującego państwa członkowskiego.

## **Rozdział VII**

### **Przepisy szczegółowe dotyczące krajów trzecich**

#### *Artykuł 35*

*Warunki dotyczące wprowadzania do obrotu we Wspólnocie AFI posiadających siedzibę w kraju trzecim*

ZAFI może wprowadzać do obrotu udziały lub jednostki uczestnictwa w AFI mającym siedzibę w kraju trzecim wśród inwestorów branżowych mających siedzibę w państwie członkowskim tylko wówczas, gdy dany kraj trzeci podpisał z odpowiednim państwem członkowskim umowę, która jest w pełni zgodna ze standardami określonymi w art. 26 wzorcowej konwencji OECD o podatkach i gwarantuje skuteczną wymianę informacji w sprawach podatkowych.

W przypadku gdy ZAFI wprowadza do obrotu udziały lub jednostki uczestnictwa w AFI posiadającym siedzibę w kraju trzecim, rodzime państwo członkowskie może przedłużyć okres, o którym mowa w art. 31 ust. 3, o ile jest to konieczne do sprawdzenia, czy spełnione są warunki przewidziane w niniejszej dyrektywie.

Zanim rodzime państwo członkowskie zezwoli ZAFI na wprowadzanie do obrotu udziałów lub jednostek uczestnictwa w AFI mającym siedzibę w kraju trzecim, powinno uwzględnić w szczególności ustalenia dokonane przez ZAFI zgodnie z art. 38, jeżeli takie ustalenia zostały dokonane.

#### *Artykuł 36*

*Powierzenie przez ZAFI zadań administracyjnych podmiotowi mającemu siedzibę w kraju trzecim*

Państwa członkowskie zezwalają ZAFI na powierzenie usług administracyjnych podmiotom mającym siedzibę w kraju trzecim tylko wówczas, gdy spełnione są wszystkie poniższe warunki:

- a) spełnione są wymogi określone w art. 18;

- b) podmiot jest uprawniony do świadczenia usług administracyjnych lub jest zarejestrowany w kraju trzecim, w którym posiada siedzibę i podlega nadzorowi ostrożnościowemu;
- c) istnieje odpowiednia umowa o współpracy między właściwym organem, któremu podlega ZAFI, a organem nadzorczym danego podmiotu.

### *Artykuł 37*

#### *Taksator posiadający siedzibę w kraju trzecim*

1. Państwa członkowskie zezwalają na wyznaczenie taksatora mającego siedzibę w kraju trzecim tylko wówczas, gdy spełnione są wszystkie poniższe warunki:
  - a) spełnione są wymogi określone w art. 16;
  - b) w stosunku do kraju trzeciego została wydana decyzja zgodnie z ust. 3, w której stwierdzono, że standardy i zasady wyceny stosowane przez taksatorów mających siedzibę na terytorium tego kraju trzeciego są równoważne ze standardami i zasadami obowiązującymi we Wspólnocie.
2. Komisja przyjmuje środki wykonawcze określające kryteria służące do oceny równoważności standardów i zasad wyceny obowiązujących w krajach trzecich, zgodnie z ust. 1 lit. b).

Środki te, mające na celu zmianę elementów innych niż istotne niniejszej dyrektywy poprzez jej uzupełnienie, przyjmuje się zgodnie z procedurą regulacyjną połączoną z kontrolą, o której mowa w art. 49 ust. 3.
3. Na podstawie kryteriów wymienionych w ust. 2 Komisja przyjmuje, zgodnie z procedurą, o której mowa w art. 49 ust. 2, środki wykonawcze stwierdzające równoważność standardów i zasad wyceny przewidzianych w prawodawstwie kraju trzeciego ze standardami i zasadami obowiązującymi we Wspólnocie.

### *Artykuł 38*

#### *Powierzenie zadań depozytariusza w odniesieniu do AFI mającego siedzibę w kraju trzecim*

1. Na zasadzie odstępstwa od art. 17 ust. 4, w przypadku AFI mającego siedzibę w kraju trzecim państwa członkowskie zezwalają depozytariuszowi tego AFI, który został wyznaczony zgodnie z art. 17, na powierzenie jednej lub więcej funkcji poddepozytariuszowi mającemu siedzibę w tym samym kraju trzecim, pod warunkiem, że prawodawstwo tego kraju trzeciego zawiera przepisy równoważne przepisom niniejszej dyrektywy i są one skutecznie egzekwowane.

Oprócz tego konieczne jest spełnienie następujących warunków:

- a) w stosunku do kraju trzeciego została wydana decyzja zgodnie z ust. 4, w której stwierdzono, że poddepozytariusze mający siedzibę w tym kraju podlegają skutecznym regulacjom i nadzorowi ostrożnościowemu, które są równoważne z przepisami prawa wspólnotowego;



- b) jest zapewniona w wystarczającym stopniu współpraca między rodzimym państwem członkowskim a właściwymi organami kraju trzeciego;
  - c) w stosunku do kraju trzeciego została wydana decyzja zgodnie z ust. 4, w której stwierdzono, że standardy zapobiegające praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu są równoważne ze standardami obowiązującymi w prawie wspólnotowym.
2. Fakt powierzenia wykonywania wszystkich lub niektórych zadań depozytariuszowi w kraju trzecim nie wpływa na odpowiedzialność depozytariusza wobec inwestorów.
3. Komisja przyjmuje środki wykonawcze określające kryteria służące do oceny równoważności regulacji, nadzoru i standardów ostrożnościowych krajów trzecich, o których mowa w ust. 1.
- Środki te, mające na celu zmianę elementów innych niż istotne niniejszej dyrektywy poprzez jej uzupełnienie, przyjmuje się zgodnie z procedurą regulacyjną połączoną z kontrolą, o której mowa w art. 49 ust. 3.
4. Na podstawie kryteriów wymienionych w ust. 3 Komisja przyjmuje, zgodnie z procedurą, o której mowa w art. 49 ust. 2, środki wykonawcze stwierdzające równoważność regulacji, nadzoru i standardów ostrożnościowych kraju trzeciego z przepisami niniejszej dyrektywy.

#### *Artykuł 39*

#### *Zezwolenia dla ZAFI mających siedzibę w kraju trzecim*

1. Państwo członkowskie może zezwolić, zgodnie z niniejszą dyrektywą, aby ZAFI mający siedzibę w kraju trzecim wprowadzał do obrotu we Wspólnocie jednostki uczestnictwa lub udziały w AFI wśród inwestorów branżowych zgodnie z warunkami przewidzianymi w niniejszej dyrektywie, pod warunkiem że:
- a) w stosunku do kraju trzeciego została wydana decyzja podjęta zgodnie z ust. 3 lit. a), w której stwierdzono, że prawodawstwo w zakresie regulacji ostrożnościowej i stałego nadzoru jest równoważne z przepisami niniejszej dyrektywy i jest skutecznie egzekwowane;
  - b) w stosunku do kraju trzeciego została wydana decyzja zgodnie z ust. 3 lit. b), w której stwierdzono, że dany kraj trzeci przyznaje wspólnotowym ZAFI skuteczny dostęp do rynku porównywalny z dostępem przyznawanym przez Wspólnotę ZAFI z tego kraju trzeciego;
  - c) ZAFI dostarczył właściwym organom państwa członkowskiego, w którym występuje o zezwolenie, informacje, o których mowa w art. 5 i 31;
  - d) istnieje umowa o współpracy pomiędzy właściwymi organami danego państwa członkowskiego a organem nadzoru właściwym dla ZAFI, która zapewnia skuteczną wymianę wszelkich informacji mających znaczenie dla monitorowania ewentualnych skutków działalności ZAFI dla stabilności instytucji finansowych o znaczeniu systemowym lub dla prawidłowego funkcjonowania rynków, na których działa ZAFI.

- e) kraj trzeci podpisał umowę z państwem członkowskim, w którym występuje o wydanie zezwolenia, która to umowa jest w pełni zgodna ze standardami określonymi w art. 26 wzorcowej konwencji OECD o podatkach i gwarantuje skuteczną wymianę informacji w sprawach podatkowych.

2. Komisja przyjmuje środki wykonawcze w celu określenia:

- a) ogólnych kryteriów równoważności dotyczących równoważności i skutecznego egzekwowania prawodawstwa kraju trzeciego w zakresie regulacji ostrożnościowej i stałego nadzoru, w oparciu o wymogi określone w rozdziałach III, IV i V;
- b) ogólnych kryteriów pozwalających ocenić, czy kraje trzecie przyznają wspólnotowym ZAFI skuteczny dostęp do rynku porównywalny z dostępem przyznawanym przez Wspólnotę ZAFI z tych krajów trzecich.

Środki te, mające na celu zmianę elementów innych niż istotne niniejszej dyrektywy poprzez jej uzupełnienie, przyjmuje się zgodnie z procedurą regulacyjną połączoną z kontrolą, o której mowa w art. 49 ust. 3.

3. Na podstawie kryteriów wymienionych w ust. 2 Komisja przyjmuje, zgodnie z procedurą regulacyjną, o której mowa w art. 49 ust. 2, środki wykonawcze stwierdzające, że:

- a) prawodawstwo w zakresie regulacji ostrożnościowej i stałego nadzoru nad ZAFI obowiązujące w kraju trzecim jest równoważne z przepisami niniejszej dyrektywy i jest skutecznie egzekwowane;
- b) kraj trzeci przyznaje wspólnotowym ZAFI skuteczny dostęp do rynku co najmniej porównywalny z dostępem przyznawanym przez Wspólnotę ZAFI z tego kraju trzeciego.

## **Rozdział VIII**

### **Właściwe organy**

#### **SEKCJA 1: WYZNACZANIE ORGANÓW, ICH UPRAWNIENIA, PROCEDURY ODWOŁAWCZE**

##### *Artykuł 40*

##### *Wyznaczanie właściwych organów*

Państwa członkowskie wyznaczają właściwe organy, które wykonują funkcje przewidziane w niniejszej dyrektywie.

W przypadku wyznaczenia przez państwo członkowskie większej liczby właściwych organów, państwo to powiadamia o tym fakcie Komisję, informując jednocześnie, jak ustalony został podział funkcji.

*Artykuł 41*  
*Uprawnienia właściwych organów*

1. Właściwym organom przyznaje się wszelkie uprawnienia w zakresie nadzoru i prowadzenia postępowań, które są niezbędne do wykonywania ich zadań. Uprawnienia mogą być wykonywane:
  - a) bezpośrednio;
  - b) we współpracy z innymi organami;
  - c) w drodze powierzenia zadań, przy czym organy zachowują odpowiedzialność za wykonanie zadań powierzonych innym podmiotom;
  - d) poprzez składanie wniosków do właściwych organów sądowych.
2. Właściwym organom przysługują co najmniej następujące uprawnienia w zakresie prowadzenia postępowań:
  - a) dostęp do wszelkich dokumentów, w dowolnej formie, i prawo do otrzymania ich kopii;
  - b) możliwość żądania informacji od dowolnej osoby, a w razie konieczności prawo wezwania i przesłuchania danej osoby w celu uzyskania informacji;
  - c) przeprowadzanie zapowiedzianych lub niezapowiedzianych kontroli na miejscu;
  - d) możliwość żądania rejestrów połączeń telefonicznych i transmisji danych.

*Artykuł 42*  
*Kompetencje nadzorcze*

1. Rodzime państwo członkowskie zapewnia właściwym organom możliwość podejmowania następujących środków:
  - a) wydanie czasowego zakazu prowadzenia działalności zawodowej;
  - b) podjęcie odpowiednich środków w celu zapewnienia dalszego przestrzegania przez ZAFI odpowiednich przepisów prawa;
  - c) przekazywanie spraw do właściwych organów wymiaru sprawiedliwości w celu wszczęcia postępowania karnego.
2. Państwa członkowskie dopilnowują, aby właściwe organy miały uprawnienia konieczne do podjęcia wszystkich środków niezbędnych w celu zagwarantowania prawidłowego funkcjonowania rynków, gdy działalność jednego AFI lub większej ich liczby na rynku określonego instrumentu finansowego mogłaby zagrozić prawidłowemu funkcjonowaniu tego rynku.

*Artykuł 43*  
*Sankcje administracyjne*

1. Bez uszczerbku dla procedur cofnięcia zezwolenia lub prawa państw członkowskich do nakładania sankcji karnych, państwa członkowskie zapewniają, zgodnie ze swoim prawem krajowym, możliwość podjęcia właściwych środków administracyjnych lub nałożenia sankcji administracyjnych na osoby odpowiedzialne za niestosowanie się do przepisów przyjętych w celu wdrożenia niniejszej dyrektywy. Państwa członkowskie dopilnowują, aby środki te były skuteczne, proporcjonalne i odstraszające.
2. Państwa członkowskie ustanawiają przepisy, zgodnie z którymi właściwe organy mogą podać do publicznej wiadomości środki lub sankcje nałożone w związku z naruszeniem przepisów wdrażających niniejszą dyrektywę, chyba że takie ujawnienie może poważnie zagrozić rynkom finansowym lub wyrządzić nieproporcjonalną szkodę zainteresowanym stronom.

*Artykuł 44*  
*Prawo odwołania się*

Państwa członkowskie dopilnowują, aby każda decyzja podjęta zgodnie z przepisami ustawowymi, wykonawczymi i administracyjnymi przyjętymi zgodnie z niniejszą dyrektywą była należycie uzasadniona i została przekazana adresatowi oraz aby istniała możliwość odwołania się od niej na drodze sądowej.

Prawo do odwołania się na drodze sądowej ma zastosowanie także w przypadku niepodjęcia decyzji w terminie dwóch miesięcy od złożenia wniosku o wydanie zezwolenia, który zawierał wszystkie wymagane informacje.

**SEKCJA 2**  
**WSPÓLPRACA WŁAŚCIWYCH ORGANÓW**

*Artykuł 45*  
*Obowiązek współpracy*

1. Właściwe organy państw członkowskich współpracują ze sobą zawsze, gdy jest to konieczne w celu wykonywania obowiązków przewidzianych w niniejszej dyrektywie lub w celu wykonywania ich uprawnień wynikających z niniejszej dyrektywy lub prawa krajowego.
2. Państwa członkowskie ułatwiają współpracę, o której mowa w niniejszej sekcji.
3. Właściwe organy wykonują swoje uprawnienia do celów współpracy nawet w przypadkach, gdy działanie będące przedmiotem postępowania nie stanowi naruszenia przepisów obowiązujących w tym państwie członkowskim.
4. Właściwe organy państw członkowskich bezzwłocznie wymieniają się informacjami niezbędnymi do wykonywania obowiązków przewidzianych w niniejszej dyrektywie.

5. Zgodnie z procedurą określoną w art. 49 ust. 2 Komisja przyjmuje środki wykonawcze dotyczące procedur wymiany informacji między właściwymi organami.

#### *Artykuł 46*

##### *Wymiana informacji dotyczących ewentualnych systemowych skutków działalności ZAFI*

1. Właściwe organy odpowiedzialne za wydawanie zezwoleń i nadzór nad ZAFI na podstawie niniejszej dyrektywy mają obowiązek przekazywać informacje właściwym organom pozostałych państw członkowskich, gdy informacje te mają znaczenie dla monitorowania ewentualnych skutków działalności poszczególnych ZAFI lub całego sektora ZAFI z punktu widzenia stabilności instytucji finansowych o znaczeniu systemowym i prawidłowego funkcjonowania rynków, na których ZAFI działają, oraz dla przeciwdziałania takim skutkom. Należy informować również Komitet Europejskich Organów Nadzoru nad Rynkiem Papierów Wartościowych (CESR) powołany decyzją Komisji 2009/77/WE z dnia 23 stycznia 2009 r.<sup>25</sup>, który przekazuje otrzymywane informacje właściwym organom w pozostałych państwach członkowskich.
2. Właściwe organy przekazują co kwartał zbiorcze informacje dotyczące działalności podlegających im ZAFI Komitetowi Ekonomiczno-Finansowemu ustanowionemu na mocy art. 114 ust. 2 Traktatu WE.
3. Komisja przyjmuje środki wykonawcze określające sposób przekazywania, częstotliwość i treść informacji, które mają być wymieniane zgodnie z ust. 1.

Środki te, mające na celu zmianę elementów innych niż istotne niniejszej dyrektywy poprzez jej uzupełnienie, przyjmuje się zgodnie z procedurą regulacyjną połączoną z kontrolą, o której mowa w art. 49 ust. 3.

---

<sup>25</sup> Dz.U. L 25 z 29.1.2009, s. 18-22.

*Artykuł 47*  
*Współpraca nadzorcza*

1. W ramach uprawnień przysługujących im na podstawie niniejszej dyrektywy właściwe organy państwa członkowskiego mogą zwrócić się o współpracę do właściwych organów innego państwa członkowskiego w zakresie działalności nadzorczej lub w odniesieniu do kontroli na miejscu lub postępowania na terytorium tego drugiego państwa członkowskiego.

W przypadku otrzymania wniosku dotyczącego kontroli na miejscu lub postępowania, właściwy organ podejmuje jedno z następujących działań:

- a) samodzielnie przeprowadza kontrolę lub postępowanie;
  - b) umożliwia organowi, który zwrócił się z wnioskiem, przeprowadzenie weryfikacji lub postępowania;
  - c) umożliwia biegłym rewidentom lub ekspertom przeprowadzenie kontroli lub postępowania.
2. W przypadku, o którym mowa w ust. 1 lit. a), właściwy organ państwa członkowskiego, które zwróciło się o współpracę, może zażądać, by jego pracownicy towarzyszyli osobom przeprowadzającym kontrolę lub postępowanie. Kontrole lub postępowania podlegają jednak ogólnemu nadzorowi państwa członkowskiego, na terytorium którego są one przeprowadzane.

W przypadku, o którym mowa w ust. 1 lit. b), właściwy organ państwa członkowskiego, na którego terytorium jest przeprowadzana kontrola lub postępowanie, może zażądać, by jego pracownicy towarzyszyli osobom przeprowadzającym kontrolę lub postępowanie.

3. Właściwe organy mogą odmówić wymiany informacji lub podjęcia działań na podstawie wniosku o współpracę dotyczącą prowadzenia postępowania lub kontroli na miejscu tylko w następujących przypadkach:
  - a) postępowanie, kontrola na miejscu lub wymiana informacji mogą negatywnie wpłynąć na suwerenność, bezpieczeństwo lub porządek publiczny państwa członkowskiego, do którego zwrócono się o współpracę;
  - b) zostało już wszczęte postępowanie sądowe w sprawie tych samych działań i przeciwko tym samym osobom przed organami państwa członkowskiego, do którego zwrócono się o współpracę;
  - c) w państwie członkowskim, do którego zwrócono się o współpracę, wydano już prawomocny wyrok w odniesieniu do tych samych osób i tych samych działań.

Właściwe organy powiadamiają właściwe organy, które zwróciły się z wnioskiem, o decyzjach podjętych na podstawie akapitu pierwszego, wraz z uzasadnieniem.

4. Komisja przyjmuje środki wykonawcze dotyczące procedur w zakresie kontroli na miejscu i postępowań.

Środki te, mające na celu zmianę elementów innych niż istotne niniejszej dyrektywy poprzez jej uzupełnienie, przyjmuje się zgodnie z procedurą regulacyjną połączoną z kontrolą, o której mowa w art. 49 ust. 3.

*Artykuł 48*  
*Mediacja*

1. Komitet Europejskich Organów Nadzoru nad Rynkiem Papierów Wartościowych (CESR) ustanawia procedurę mediacji.
2. W przypadku sporu pomiędzy właściwymi organami dotyczącego oceny, działania lub zaniechania jednego z właściwych organów, który działa na podstawie niniejszej dyrektywy, właściwe organy zwracają się o rozstrzygnięcie do CESR, na forum którego sporna kwestia jest następnie dyskutowana w celu jej szybkiego i skutecznego rozwiązania. Właściwe organy uwzględniają należycie opinię CESR.

## **Rozdział IX**

### **Przepisy przejściowe i końcowe**

*Artykuł 49*  
*Komitet*

1. Komisję wspomaga Europejski Komitet Papierów Wartościowych powołany decyzją Komisji 2001/528/WE z dnia 6 czerwca 2001 r. ustanawiającą Europejski Komitet Papierów Wartościowych<sup>26</sup>.
2. W przypadku odesłań do niniejszego ustępu stosują się art. 5 i 7 decyzji Rady 1999/468/WE z dnia 28 czerwca 1999 r. ustanawiającej warunki wykonywania uprawnień wykonawczych przyznanych Komisji, z uwzględnieniem przepisów art. 8 tej decyzji.

Okres przewidziany w art. 5 ust. 6 decyzji 1999/468/WE ustala się na trzy miesiące.

3. W przypadku odesłań do niniejszego ustępu stosuje się art. 5a ust.1 - 4 oraz art. 7 decyzji 1999/468/WE, z uwzględnieniem jej art. 8.

*Artykuł 50*  
*Przegląd*

Dwa lata po dacie wskazanej w art. 54 Komisja, w oparciu o konsultacje społeczne oraz konsultacje z właściwymi organami, dokona przeglądu stosowania i zakresu niniejszej dyrektywy. W przeglądzie tym zostaną także należycie uwzględnione sytuacja na szczeblu międzynarodowym oraz konsultacje z krajami trzecimi i instytucjami międzynarodowymi.

---

<sup>26</sup> Dz.U. L 191 z 13.7.2001, s. 45.

Komisja przedstawi Parlamentowi Europejskiemu i Radzie sprawozdanie oraz odpowiednie wnioski.

*Artykuł 51*  
*Przepisy przejściowe*

ZAFI prowadzące działalność we Wspólnocie przed [termin transpozycji niniejszej dyrektywy] przyjmują wszystkie środki niezbędne do spełnienia wymogów niniejszej dyrektywy i składają wniosek o wydanie zezwolenia w terminie jednego roku od terminu transpozycji niniejszej dyrektywy.

*Artykuł 52*  
*Zmiany w dyrektywie 2004/39/WE*

W art. 19 ust. 6 dyrektywy 2004/39/WE dodaje się tiret w następującym brzmieniu:

„- usługa nie dotyczy AFI w rozumieniu art. 3 lit. a) [dyrektywy xx/xx/WE]”.

*Artykuł 53*  
*Zmiany w dyrektywie 2009/.../WE<sup>27</sup>*

W dyrektywie 2009/XX/WE wprowadza się następujące zmiany:

Dodaje się nowy art. 50a w następującym brzmieniu:

„W celu zagwarantowania spójności międzysektorowej oraz uniknięcia rozbieżności interesów przedsiębiorstw, które „opakowują” pożyczki w formę zbywalnych papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych («inicjatorzy»), oraz UCITS, którzy inwestują w te papiery wartościowe lub inne instrumenty finansowe, Komisja przyjmuje środki wykonawcze określające wymogi w następujących obszarach:

- a) wymogi, które powinien spełnić inicjator, aby UCITS wolno było inwestować w papiery wartościowe lub inne instrumenty finansowe tego typu emitowane po dniu 1 stycznia 2011 r., w tym wymogi gwarantujące utrzymanie przez inicjatora udziału gospodarczego netto w wysokości co najmniej 5 %;
- b) wymogi jakościowe, które powinien spełnić UCITS inwestujący w takie papiery wartościowe lub inne instrumenty finansowe.

Środki te, mające na celu zmianę niniejszej dyrektywy poprzez jej uzupełnienie, przyjmuje się zgodnie z procedurą regulacyjną połączoną z kontrolą, o której mowa w art. 107 ust. 2.”

*Artykuł 54*  
*Transpozycja*

1. Państwa członkowskie wprowadzają w życie przepisy ustawowe, wykonawcze i administracyjne niezbędne do wykonania niniejszej dyrektywy najpóźniej do dnia

---

<sup>27</sup> Dz.U. L [...] z [...], s. [...].



[...] r. Niezwłocznie przekazują Komisji tekst tych przepisów oraz tabelę korelacji pomiędzy tymi przepisami a niniejszą dyrektywą.

Przepisy wdrażające rozdział VII będą jednak stosowane przez państwa członkowskie po upływie trzech lat od daty wskazanej w akapicie pierwszym.

Przyjęte przez państwa członkowskie przepisy, o których mowa w ustępie pierwszym, zawierają odniesienie do niniejszej dyrektywy lub odniesienie takie towarzyszy ich urzędowej publikacji.

2. Państwa członkowskie przekazują Komisji teksty podstawowych przepisów prawa krajowego przyjętych w dziedzinie objętej niniejszą dyrektywą.

*Artykuł 55*  
*Wejście w życie*

Niniejsza dyrektywa wchodzi w życie dwudziestego dnia po jej opublikowaniu w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej*.

*Artykuł 56*  
*Adresaci*

Niniejsza dyrektywa skierowana jest do państw członkowskich.

Sporządzono w Brukseli dnia [...] r.

W imieniu Parlamentu Europejskiego  
*Przewodniczący*

W imieniu Rady  
*Przewodniczący*