

**ZIELONA KSIĘGA**  
**Zielona Księga w sprawie polityki w dziedzinie usług**  
**finansowych (2005-2010)**

**Tekst mający znaczenie dla EGO**

## **ZAŁĄCZNIK I, ROZDZIAŁ I – Korzyści gospodarcze z integracji finansowej**

Sektor finansowy odgrywa kluczową rolę w gospodarce poprzez efektywną alokację zasobów zarówno w czasie jak i przestrzeni, umożliwiając w ten sposób optymalny rozwój realnej strefy gospodarki. Odgrywając powyższą rolę, dobrze funkcjonujący sektor finansowy powinien zapewnić środki w celu:

- realizacji transakcji finansowych dotyczących papierów wartościowych w sposób ekonomiczny i bezpieczny, poprzez odpowiednie mechanizmy dla potrzeb obrotu, rozrachunku, rozliczeń oraz powiernictwa;
- gromadzenia zasobów inwestorów, podziału dostępnych szans inwestycyjnych, oraz rozłożenia ryzyka, przewyższając w ten sposób problem skali w procesie podziału zasobów;
- zapewnienia; środków finansowych oraz możliwości reagowania na nowe wyzwania rynkowe;
- oceny i efektywnego zarządzania ryzykami związanymi z transakcjami finansowymi;
- odzwierciedlenia dostępnych informacji w cenach w celu przewyższenia problemów z koordynacją zdecentralizowanego systemu podejmowania decyzji;
- realizacji potrzeb konsumentów po rozsądnych kosztach; oraz
- rozwiązywania ewentualnych problemów związanych z zachętami spowodowanych istnieniem asymetrii w dostępie do informacji oraz poprzez relację zleceniodawca – agent w pośrednictwie finansowym.

po to żeby:

- Małe i średnie przedsiębiorstwa (kluczowe dla tworzenia miejsc pracy w Unii Europejskiej) miały szerszy dostęp do kapitału wysokiego ryzyka i bardziej nowatorskich oraz tańszych środków finansowych na ich rozwój;
- większe przedsiębiorstwa mogły korzystać z ogólnej obniżki kosztów kapitału oraz szerszej gamy produktów finansowych;
- sektor publiczny mógł zaspokoić swoje potrzeby finansowe po niższych kosztach;
- konsumenci odnosili korzyści z tytułu wyższych zwrotów z funduszy inwestycyjnych i ubezpieczeń na życie, bądź z niższych kosztów kredytów; by mieli dostęp do szerszej gamy możliwości inwestycyjnych oraz do tańszych i bardziej niezawodnych sposobów płacenia za towary i usługi;
- można było zwiększyć stabilność finansową oraz atrakcyjność rynku europejskiego dla napływu zagranicznego kapitału; oraz
- społeczeństwo jako całość wspomogło finansowanie najważniejszego wyzwania gospodarczego o charakterze strukturalnym, w obliczu którego stoi Europa – a mianowicie długoterminowego deficytu środków na świadczenia emerytalno-rentowe – poprzez wprowadzenie bardziej efektywnych ogólnoeuropejskich rynków długoterminowych produktów oszczędnościowych.

W wyniku ograniczenia sektora finansowego w realizacji wymienionych wyżej różnych funkcji pojawiają się koszty mierzone wynikami ekonomicznymi poniżej optymalnego poziomu oraz spadkiem dobrobytu.

W ramach Unii Europejskiej, sektory finansowe Państw Członkowskich ewoluowały w kierunku odzwierciedlenia specyficznych krajowych realiów oraz preferencji. Systemy te, efektywne z perspektywy danego kraju, są znacznie mniej efektywne z punktu widzenia stopniowo integrującej się gospodarki europejskiej. Z czasem pojawiła się rozbieżność na szczeblu europejskim pomiędzy realną sferą gospodarki, której działanie ma w coraz większym stopniu charakter transgraniczny, a nadal mocno rozdrobnionym sektorem finansowym. Stopień rozdrobienia sektora finansowego uniemożliwia jego efektywne funkcjonowanie i w efekcie sektor finansowy przeszkadza gospodarce europejskiej osiągnąć lepsze wyniki. Koszty i ryzyka związane z transgranicznymi transakcjami finansowymi są niepotrzebnie wysokie, co zniechęca do prowadzenia działalności finansowej na skalę ogólnoeuropejską. W efekcie podział zasobów ekonomicznych jest nieefektywny z powodu niewykorzystania efektu skali/, zarządzania ryzykiem poniżej optymalnego poziomu, nieefektywnej kalkulacji cen oraz zmniejszonych szans optymalnego rozkładu inwestycji /konsumpcji w czasie.

W świetle tych problemów, integracja finansowa jest priorytetem europejskiej polityki od 1998 roku i obecnie stanowi integralną część strategii lizbońskiej. Uzasadnienie ekonomiczne jest następujące: integracja finansowa zwiększy stopień rozwoju finansowego w całej Europie, co w efekcie znajdzie pozytywne przełożenie na wyniki gospodarki europejskiej. Efektywniej funkcjonująca gospodarka oznacza więcej miejsc pracy w miarę pojawiania się nowych możliwości gospodarczych. Z integracji finansowej w największym stopniu mogą skorzystać Państwa Członkowskie o najstabilniej rozwiniętych rynkach finansowych – co z czasem przełoży się na usprawnienie procesu konwergencji gospodarczej wewnątrz Unii Europejskiej.

Biorąc pod uwagę ich potencjał wzrostowy oraz udział w PKB, sektory usług finansowych mają bezpośredni i decydujący wpływ na ogólną konkurencyjność nowoczesnych gospodarek. Przykładowo, główne różnice w wynikach gospodarczych między Europą a Stanami Zjednoczonymi, przy uwzględnieniu silnego przyspieszenia wzrostu wydajności pracy w USA w drugiej połowie lat dziewięćdziesiątych, można znaleźć w ograniczonej liczbie intensywnych usług wykorzystujących nowe technologie telekomunikacyjne, co spowodowało w znacznym stopniu powstanie różnicy we wzroście wydajności pracy między USA a UE od 1995 roku. Konkretnie mówiąc, w USA odnotowano gwałtowny wzrost wydajności w obrocie papierami wartościowymi<sup>1</sup>. Jak wynika z analizy przeprowadzonej przez McKinsey Global Institute, wprowadzenie przepisów wspierających konkurencyjność odegrało znaczną rolę w osiągnięciu tych imponujących wyników. Całkiem niedawno, zarówno w raporcie Sapira<sup>2</sup> jak i Koka<sup>3</sup>, podkreślono znaczenie stworzenia jednolitego rynku usług finansowych, z powodu roli jaką usługi te odgrywają zarówno po stronie podażowej jak i popytowej w różnych gospodarkach krajowych.

---

<sup>1</sup> Bart van Ark, Robert Inklaar, Robert H. McGuckin "Changing Gear" Productivity, ICT and Service Industries: Europe and the United States", Artykuł na konferencję ZEW w 2002 roku nt. Ekonomiki Technologii Informatycznych i Łączności, 24-25 czerwca 2002 r., Mannheim

<sup>2</sup> Sapir et al. "An Agenda for a growing Europe", Oxford University Press, March 2004

<sup>3</sup> Kok et al. "Facing the challenge: the Lisbon strategy for growth and employment" (*Stojąc w obliczu wyzwania: strategia lizbońska dotycząca wzrostu i zatrudnienia*), Raport dla Komisji, listopad 2004 r

Pomimo, że potrzeba znacznej ilości czasu zanim będzie można bezpośrednio ocenić ogólne skutki finansowe i gospodarcze Planu Działania w zakresie Usług Finansowych (FSAP), argumentacja za stworzeniem zintegrowanych, otwartych i wydajnych rynków kapitałowych i finansowych w Unii Europejskiej jest niezmiennie silna. Pogląd ten znajduje wsparcie w publikacjach ekonomicznych.

**W następujących analizach obliczono korzyści płynące z integracji finansowej:**

- W Raporcie Cecchini'ego z 1988 roku oszacowano, że integracja rynków finansowych 8 Państw Członkowskich zwiększy wartość dodaną usług finansowych o 0,7% PKB<sup>4</sup>
- Autorzy studium London Economics<sup>5</sup> (koniec 2002 roku) skoncentrowali się na korzyściach płynących z integracji, wyliczając statyczne zwiększenie efektywności z głębszych i bardziej płynnych rynków akcji i obligacji w Państwach Piętnastki (UE15). W konkluzjach końcowych studium podano, że w pełni zintegrowane rynki przyczyniłyby się do obniżenia kosztu kapitału dla przedsiębiorstw o 0,5% oraz do 1,1% wzrostu wielkości PKB po upływie określonego czasu;
- W ramach Studium CEPR<sup>6</sup> (koniec 2002) przeanalizowano związek pomiędzy integracją finansową a wzrostem z mikroekonomicznego punktu widzenia. We wnioskach końcowych studium podano, że w przypadku, gdy europejskie przedsiębiorstwa finansowe miałyby taki sam dostęp do finansów jak przedsiębiorstwa w USA, trwały wzrost wartości dodanej w europejskim sektorze produkcyjnym wyniósłby od 0.75 do 0.94%.

Wyliczenie kosztów i korzyści płynących z integracji finansowej jest bardzo trudne i podlega znacznej niepewności danych, niepewności statystycznej oraz modelu. Dlatego też wyniki powyższych studiów można traktować jedynie jako orientacyjne co do potencjalnych korzyści płynących z europejskiej integracji finansowej. Nie mniej jednak wyniki tych oraz innych studiów podkreślają prawidłowość polityki europejskiej w zakresie integracji finansowej. Wszystkim przepisom proponowanym w przyszłości będzie towarzyszyć ocena skutków w celu wykazania korzyści gospodarczych z proponowanych środków prawnych.

---

<sup>4</sup>Szacunek ten opiera się tylko na pierwszej serii skutków i nie uwzględnia skutków dynamicznych, które miały dać wyższą wartość

<sup>5</sup> London Economics (2002), "Quantification of the Macroeconomic Impact of Integration of EU Financial Markets" Dostępne na stronie internetowej Komisji pod adresem: [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/finances/mobil/overview/summary-londonecon\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/overview/summary-londonecon_en.pdf)

<sup>6</sup> Giannetti M., L.Guiso, T. Jappelli, M. Padula oraz M. Pagano (2002), "Financial market Integration, Corporate Financing and Growth", Artykuł ekonomiczny Nr 179 DG ECFIN dostępny na stronie internetowej pod adresem: [http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance/publications/economic\\_papers/economic\\_papers179\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/economic_papers/economic_papers179_en.htm)

## **ZAŁĄCZNIK I, ROZDZIAŁ II – „Lepsze regulacje prawne w zakresie przenoszenia przepisów na grunt prawa krajowego, egzekwowanie przepisów oraz ciągła ocena skutków regulacji”**

Korzyści z integracji finansowej mogą być osiągnięte tylko wtedy, gdy instytucje europejskie, urzędy nadzoru oraz uczestnicy rynku będą w stanie zapewnić, że istniejące przepisy są konsekwentnie stosowane i egzekwowane. Działania o charakterze priorytetowym Komisji w tym zakresie przedstawiono poniżej:

### **Przygotowywanie inicjatyw.**

#### ***Otwarty i czytelny proces tworzenia polityki***

Komisja będzie kontynuować stosowanie najbardziej otwartego, czytelnego i opierającego się na dowodach procesu tworzenia polityki, zgodnie z procesem Lamfalussy'ego. Na podstawie szczegółowych i szerokich konsultacji oraz oceny skutków ekonomicznych w obszarach, gdzie potrzebne są przepisy prawne, zostaną stworzone zdrowe zasady o oczywistej i dającej się udowodnić wartości dodanej dla konsumentów i rynków europejskich. Komisja preferuje publikowanie wszystkich odpowiedzi w celu prowadzenia procesu otwartych konsultacji. Komisja opracuje podsumowania procesów konsultacyjnych oraz je opublikuje. Odpowiedzi na ostatnie konsultacje publiczne w sprawie dokumentu roboczego Komisji<sup>7</sup>, oceniającego proces Lamfalussy'ego<sup>8</sup>, stanowią silny argument za ogólnym podejściem Komisji.

#### ***Uproszczenie***

Mimo że Komisja starała się, aby ramy prawne dla Planu Działania w Zakresie Usług Finansowych były jak najprostsze, nadal istnieją możliwości dalszych udoskonaleń w tym zakresie. Uproszczenie oraz skonsolidowanie istniejących zasad (kodyfikacja) jest nieustannym celem i będzie brane pod uwagę przy opracowywaniu każdego nowego aktu prawnego.

#### ***Spójność prawna***

Dla efektywnego funkcjonowania zarówno uczestników rynku finansowego jak i władz publicznych odpowiedzialnych za regulowanie rynków i nadzór nad nimi potrzebne są solidne i jasne ramy prawne. Obecnie wspólnotowe ramy prawne dla europejskich rynków finansowych oraz usług finansowych są bardzo rozwinięte, powodując intensyfikację operacji transgranicznych i integracji. Nowe praktyki rynkowe mogą

---

<sup>7</sup> Patrz „Zastosowanie procesu Lamfalussy'ego do przepisów nt. unijnych rynków papierów wartościowych: wstępna ocena wykonana przez służby Komisji”, SEC(2004)1459.

<sup>8</sup> Europejski proces regulacyjny i nadzoru przy pomocy czteroetapowego podejścia: (1) przepisy ramowe podjęte na drodze wspólnej decyzji (przez Radę i Parlament Europejski) na „poziomie -1”, koncentrujący się na podstawowych zasadach politycznych; (2) „poziom -2” środki wykonawcze w celu uzupełnienia przepisów „poziomu-1” o szczegóły z uwzględnieniem dokładnych ograniczeń zapisanych w tych przepisach; (3) bieżąca współpraca krajowych organów nadzoru i regulacji rynku w celu zapewnienia spójnego procesu wdrażania i egzekwowania; oraz (4) bardziej skuteczny egzekwowanie prawa wspólnotowego.

czasami spowodować pojawienie się wątpliwości lub dyskusje na temat tego, w jaki sposób ma być stosowane istniejące prawo, lub w jaki sposób nowe prawo powinno być tworzone. Komisja przyjęła już ustalenia odnośnie zidentyfikowania oraz przeanalizowania tych obszarów. Przykładowo, w styczniu 2005 roku Komisja utworzyła Grupę ds. Pewności Prawnej (Legal Certainty Group) zajmującą się problematyką praw z papierów wartościowych w obrocie transgranicznym oraz przenoszeniem własności tych praw. Zgodnie z wyznaczonym celem promowania lepszych przepisów prawnych Komisja rozważy czy powinna zachęcać do podejmowania większej liczby działań w tym zakresie.

Niezbędna jest pełna współpraca pomiędzy komitetami nadzorów (CEBS, CEIOPS oraz CESR), aby zapewnić konsekwentne stosowanie przepisów europejskich w całej rozciągłości. Również dalsze prace nad ujednoczeniem sprawozdawczości, wymagań organizacyjnych oraz pozostałych wymagań dla firm będą pomocne w stworzeniu jednorodnego środowiska do prowadzenia działalności gospodarczej w całej Unii Europejskiej. Na poziomie 3 musi się odbywać współpraca w warunkach dokładnie kontrolowanych, otwartych i czytelnych, w ramach których w pełni będą przestrzegane granice instytucjonalne oraz potrzeba odpowiedzialności politycznej.

Komisja zamierza zweryfikować powiązane ze sobą dyrektywy (istniejące i proponowane) w celu zapewnienia wewnętrznej spójności terminologii i efektu<sup>9</sup>. Realizacja studium wykonalności w obszarze papierów wartościowych mogłaby być pomocna w stwierdzeniu, czy z czasem wszystkie przepisy (zarówno na szczeblu europejskim jak i krajowym) mogłyby zostać scalone w jeden spójny zbiór praw o nazwie „*Kodeks Legislacji Usług Finansowych*” (*Financial services rulebook*). Niektóre z tekstów mogłyby zostać uproszczone lub nawet anulowane; w ramach tej inicjatywy przeprowadzono by szereg przeglądów prawodawstwa (patrz poniżej). Gdyby zaszła taka potrzeba, mogłyby zostać zaproponowane zmiany w prawodawstwie – biorąc pod uwagę elastyczność procesu Lamfalussy’ego cel ten mógłby zostać osiągnięty w rozsądnym czasie.

### **Przenoszenie prawodawstwa unijnego na grunt prawa krajowego**

Niestety spada tempo przenoszenia prawodawstwa unijnego na grunt prawa krajowego przez Państwa Członkowskie w uzgodnionych terminach<sup>10</sup> (na przykład przeniesienie przepisów Dyrektywy o nadużyciach rynkowych). Co można zrobić, aby poprawić istniejącą sytuację? Następujące działania mogłyby być pomocne:

#### ***Ponowne zaangażowanie polityczne***

<sup>9</sup> Patrz ‘Europejskie Prawo Kontraktowe oraz weryfikacja prawa wspólnotowego: kierunki zmian, COM (2004) 651 do końca, gdzie znajduje się wy tłumaczenie rozwoju i roli Wspólnych Ram Referencyjnych do weryfikacji prawa wspólnotowego dotyczącego kontraktów.

<sup>10</sup> Przegląd błędów w przenoszeniu przepisów unijnych zostanie opublikowanych na stornie internetowej Komisji, patrz pod adresem:  
[http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/finances/actionplan](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/actionplan)

Państwa Członkowskie powinny wykazać swoje zaangażowanie opracowując przejrzyste i szczegółowe tabele z terminami przeniesienia prawodawstwa unijnego na grunt prawa krajowego – najlepiej w jednym z języków roboczych Komisji<sup>11</sup>. Komisja ze swojej strony zwiększy zakres monitoringu i kontroli. W celu poprawienia stanu przeniesienia prawodawstwa unijnego, Komisja będzie publikować w sieci macierz transpozycji Planu Działania w Zakresie Usług Finansowych – informując, które teksty zostały wdrożone przez państwa członkowskie, kiedy i w jaki sposób, wraz z odsyłaczami do własnych tekstów państwa członkowskich. W przypadku dostępności zostaną również dołączone tabele z terminami przeniesienia prawodawstwa. Tematowi temu będzie poświęcony specjalny rozdział w analizie Internal Market Scoreboard, zaplanowanej na lipiec 2005 r.<sup>12</sup>.

### ***Realistyczne terminy przeniesienia prawodawstwa***

Ważne jest, aby Państwa Członkowskie i uczestnicy rynku otrzymali wystarczającą ilość czasu na wprowadzenie przepisów wspólnotowych. W przyszłości należy zwrócić większą uwagę na dokładniejsze określenie czasu niezbędnego do wdrożenia Dyrektyw oraz na działania wdrażające. Przepisy dotyczące rynków w Dyrektywie o Instrumentach Finansowych są przykładem zaistnienia konieczności przedłużenia terminu na przeniesienie przepisów po przyjęciu Dyrektywy<sup>13</sup> – należy takich sytuacji unikać w przyszłości.

### ***Warsztaty dotyczące przenoszenia prawodawstwa unijnego***

Należy kontynuować warsztaty dotyczące prawodawstwa unijnego organizowane dla Państw Członkowskich oraz europejskich organów regulacyjnych w celu wcześniejszego rozwiązywania głównych problemów, poprzez przedstawianie Państwom Członkowskim, regulatorom i rynkom, jeśli zachodzi potrzeba, wytycznych wyjaśniających problem, z pełnym poszanowaniem roli Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości. Zgodnie z postanowieniami Traktatów<sup>14</sup> Państwa Członkowskie mają obowiązek wdrażać i stosować prawo wspólnotowe. Komisja natomiast – jako strażnik Traktatów – będzie nadal z uwagą śledzić i wskazywać wszelkie niedociągnięcia oraz niezwłocznie wszczynać postępowanie o naruszenie zasad, jeżeli powyższe zobowiązanie nie zostanie właściwie wypełnione. Jednocześnie uczestnicy rynku i instytucje odpowiedzialne za jego regulację powinni pomagać Komisji w identyfikacji wszelkich skandalicznych przypadków niewywiązania się z zobowiązań oraz przekazywać te przypadki do sądów krajowych.

---

<sup>11</sup> Patrz "Zalecenia Komisji odnośnie przenoszenia na grunt prawa krajowego Dyrektyw dotyczących rynku wewnętrznego, SEC(2004) 918 do końca, z dnia 12 lipca 2004 r., sugerujący, że tabele z korelacjami powinny być dołączone do powiadomienia.

<sup>12</sup> Patrz: [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market](http://europa.eu.int/comm/internal_market).

<sup>13</sup> Komisja wystąpiła z propozycją o przedłużenie terminu o rok – do ustalenia przez Radę i Parlament Europejski

<sup>14</sup> EC Art. 10

Ustalenia zgodne z zasadą Lamfalussy'ego powinny również odegrać ważną rolę w nieustającym monitoringu konsekwentnego przenoszenia prawodawstwa unijnego oraz skutecznego egzekwowania przepisów. Przeglądy dokonywane przez równoprawne grupy, analizy porównawcze oraz mechanizmy skutecznej mediacji na szczeblu sieci nadzoru powinny być pomocne w osiąganiu porozumienia w sprawie problemów we wdrażaniu bądź egzekwowaniu przepisów, a także w podniesieniu standardów oraz najlepszych praktyk. Ważne prace zostały już zrealizowane przez CESR w wielu dziedzinach (np. przejściowe przepisy dla UCITS III).

### ***Mediacja oraz alternatywne sposoby rozwiązywania sporów***

Jednocześnie Europa musi nadal wzmacniać mechanizmy egzekwowania przepisów w celu zapewnienia spójności oraz przewidywalności prawnej. Mediacje oraz alternatywne sposoby rozwiązywania sporów, takie jak już istniejące sieci SOLVIT oraz FIN-NET<sup>15</sup>, niosą ze sobą znaczny potencjał w tym zakresie. Ponadto muszą zostać opracowane dodatkowe procedury składania skarg oraz prowadzenia mediacji – w szczególności w ramach komitetów nadzorów (zgodnie z zasadą Lamfalussy'ego poziom 3), które w efekcie mogą się okazać bardzo skuteczne.

Ostania publikacja CESR<sup>16</sup> przedstawia szereg pilnych, bieżących problemów, które według CESR mogą wyłonić się w wyniku wdrażania Dyrektyw, będących obecnie na etapie uzgadniania i wdrażania w sektorze papierów wartościowych (np. w jaki sposób nadzorować przestrzeganie przepisów dotyczących działalności gospodarczej w przypadku pośrednika o międzynarodowej strukturze organizacyjnej, posiadającego oddziały w kilku Państwach Członkowskich; lub w jaki sposób stosować dany Standard dotyczący Rachunkowości Międzynarodowej oraz Sprawozdawczości Finansowej w odniesieniu do działalności rynkowej). Podobne problemy mogą pojawić się w innych sektorach takich jak bankowość. Przykładowo oddział mógłby mieć znaczący wpływ na stabilność finansową w macierzystym Państwie Członkowskim – w którym oddział reprezentuje dużego uczestnika rynku – natomiast jego znaczenie jest znacznie mniejsze w Państwie Członkowskim, w którym jego działalność jest nadzorowana. Mediacja bez mocy wiążącej jest jednym z pomysłów – lecz potrzebne są dalsze rozważania w ramach istniejących granic instytucjonalnych. Podobne kwestie związane z egzekwowaniem przepisów prawa na skalę ogólnoeuropejską pojawiają się w przypadku nadzoru nad audytem.

Niezależnie od tego, jakie alternatywne mechanizmy rozwiązywania sporów zostaną opracowane, nie mogą one zastąpić postępowania przed Europejskim Trybunałem Sprawiedliwości.

---

<sup>15</sup> Patrz: [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market](http://europa.eu.int/comm/internal_market)

<sup>16</sup> Patrz: [http://www.cesr-eu.org/consultation\\_details.php?id=48](http://www.cesr-eu.org/consultation_details.php?id=48)

## **Ocena ex-post**

Podczas gdy konsekwentne przenoszenie i egzekwowanie prawodawstwa unijnego ma podstawowe znaczenie w osiąganiu korzyści związanych z tworzeniem jednakowych reguł gry dla wszystkich podmiotów, należy odpowiedzieć na pytanie, czy w rzeczywistości przepisy osiągają pożądaną cel. Komisja będzie nadal zdawać coroczną relację ze stanu integracji finansowej<sup>17</sup>, zajmując się również sprawą struktur konkurencji w Europie, wzrostem efektywności na skutek integracji oraz powiązаныmi sprawami stabilności finansowej.

Biorąc pod uwagę, że Plan Działania w Zakresie Usług Finansowych został już zamknięty, a kolejnym logicznym krokiem jest ocena jego wpływu na rynki finansowe i instytucje oraz na konsumentów i użytkowników. Ocena ex-post Planu Działania w Zakresie Usług Finansowych oraz wszystkich nowych działań legislacyjnych będzie w przyszłości najważniejsze dla Komisji. Komisja planuje dokonać pełnej oceny Planu Działania w Zakresie Usług Finansowych w latach 2006-2008, kiedy zostaną wdrożone wszystkie jego założenia i będzie można zacząć oceniać pierwsze doświadczenia, a może nawet pierwsze skutki ekonomiczne<sup>18</sup>. Komisja przeprowadzi również szereg przeglądów stanu rzeczy, zgodnie z prawodawstwem uchwalonym w ramach Planu Działania w Zakresie Usług Finansowych – np. odnośnie dużych ryzyk, środków własnych, dilerów towarów, rynków regulowanych oraz odnośnie konglomeratów finansowych, grup ubezpieczeniowych oraz dyrektyw w sprawie elektronicznego pieniądza – w celu osiągnięcia większej spójności oraz wypracowania bardziej skutecznych instrumentów nadzoru.

Nie wszystkie działania muszą przynieść bezpośrednie korzyści ekonomiczne. Może być konieczne podjęcie działań w celu zwiększenia zakresu ochrony konsumenta, wzmocnienia stabilności finansowej *etc.* Jeżeli jednak po jakimś czasie dokładna ocena i analiza wykażą, że pewne teksty prawne się nie sprawdziły – i nie przyniosą pożądaných skutków w następnych latach – to zostaną one zmodyfikowane lub nawet całkowicie anulowane. Komisję interesowałoby dowiedzieć się od zainteresowanych stron, jakie środki prawne mogłyby zostać anulowane i dlaczego.

Ponadto Grupa ds. Monitoringu Międzyinstytucjonalnego<sup>19</sup> (Inter-institutional Monitoring Group) okazała się być pożytecznym, niezależnym mechanizmem oceny postępu w osiąganiu celów podanych w raporcie Lamfalussy'ego. Ostatnio powierzono mandat nowej Grupie, dotyczący dostarczania raportów rocznych do końca 2007 roku. Zakres

---

<sup>17</sup> Patrz [http://www.europa.eu.int/comm/internal\\_market/finances/docs/cross-sector/finintegration/sec-2004-559\\_en.pdf](http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/finances/docs/cross-sector/finintegration/sec-2004-559_en.pdf). Każdego roku raport będzie się koncentrować na konkretnych problemach; w 2005 r. do problemów tych będą należeć specjalne cechy konsolidacji finansowej, detaliczne usługi finansowe oraz nowe państwa członkowskie.

<sup>18</sup> Zadanie to będzie wymagać dokładnego przygotowania oraz precyzyjnej kalibracji. Pod tym względem Komisja przewiduje organizację warsztatów dla ekspertów gospodarczych w połowie 2006 r.

<sup>19</sup> Składa się z 6 osób, w tym po 2 przedstawicieli nominowanych odpowiednio przez Parlament Europejski, Radę oraz Komisję.

mandatu poszerzono, zgodnie z rozbudową procesu Lamfalussy'ego, tak aby objął bankowość, ubezpieczenia oraz świadczenia emerytalno-rentowe dla pracowników, a także prawo o papierach wartościowych.

## **ZAŁĄCZNIK I, ROZDZIAŁ III – Efektywny i wydajny nadzór**

### **Wyzwania**

Wzrasta penetracja transgraniczna usług finansowych oraz rynków kapitałowych w Europie. Zapewnienie efektywnego i skutecznego nadzoru pozostaje sprawą o podstawowym znaczeniu dla dalszego rozwoju wspólnego rynku usług finansowych w Europie. Unia Gospodarczo-Walutowa (EMU) oraz prawie zakończony Plan Działań w Zakresie Usług Finansowych działały jak katalizator zmian. Rodzi to **wyzwania** dla systemów nadzoru, które nadal mają korzenie krajowe.

Systemy finansowe zwiększyły swoją interoperacyjność i stały się bardziej zintegrowane, świadcząc usługi ponad granicami. Duże firmy przeszły od krajowych struktur organizacyjnych do struktur opierających się na typach działalności z centralizacją funkcji zarządzania. Istnieje zapotrzebowanie na ustalenia w zakresie nadzoru, które lepiej będą odzwierciedlać sposób zarządzania ryzykiem oraz sposób prowadzenia działalności. W integracji rynku europejskiego, podstawowe znaczenie ma efektywna współpraca w zakresie nadzoru, zarówno w zakresie nadzoru na bieżąco jak i w przypadku sytuacji kryzysowych. Aby unikać niepewności związanej z rynkiem, ważne jest zapewnienie większej spójności między organami regulacji i nadzoru. Firmy wymagają bardziej zoptymalizowanych oraz tańszych międzynarodowych oraz międzysektorowych rozwiązań w zakresie nadzoru. Istnieją obawy odnośnie braku odpowiednich kompetencji oraz narzędzi do realizacji europejskiej funkcji nadzoru.

### **Trójetapowe podejście ewolucyjne**

Pośpieszne przejście do debaty na temat przyszłości modelu nadzoru w Europie bez niezbędnych przygotowań byłoby nieproduktywne i nie przyniosłoby pożądanych rezultatów. Patrząc na wydarzenia w zakresie nadzoru w latach 2005- 2010, widzimy, że potrzebne jest podejście ewolucyjne, które zapewniłoby właściwą równowagę pomiędzy efektywnym nadzorem a stabilnością finansową oraz zminimalizowałoby ciężar regulacyjny dla firm, systemów oraz rynków. Komisja proponuje następujące podejście, składające się z trzech etapów:

#### **Etap 1: Ustalenie ogólnych celów polityki**

**Cele polityki** Komisji w nadchodzącej pięcioletce będą dwojakie:

- Posunąć naprzód realizację **agendy lizbońskiej**, zwiększając **konkurencyjność** rynków finansowych oraz instytucji unijnych. W możliwym zakresie działalność powinna podlegać tym samym wymaganiom nadzoru zarówno w działalności międzynarodowej jak i międzysektorowej. W ramach procesu wdrażania wszystkie Państwa Członkowskie muszą zapewnić odpowiednie kompetencje dla organów nadzoru w ich krajach, aby mogły one sprawować nadzór i współpracować, zgodnie z wymaganiami Dyrektyw. Unikanie zbędnego dublowania działań w

ramach regulacji rynku i nadzoru zmniejszy obciążenie branży oraz przyczyni się do ekspansji transgranicznych usług finansowych;

- Utrzymywać **najwyższe, najbardziej aktualne standardy regulacji i nadzoru dla** unijnych instytucji finansowych, systemów oraz rynków, aby zapewnić stabilność finansową, integralność rynku oraz ochronę konsumenta. Wymagania w zakresie nadzoru powinny dokładnie odzwierciedlać ryzyka rynkowe, natomiast ujednoczone praktyki oraz kompetencje nadzoru mają podstawowe znaczenie dla zapewnienia jednakowych warunków oraz dla unikania arbitrażu regulacyjnego.

## **Etap 2: Maksymalizacja obecnych ram regulacyjnych, identyfikacja luk oraz rozwój istniejących narzędzi**

Ujednoczanie praktyk nadzoru we wszystkich sektorach finansowych jest jedną z kluczowych funkcji niedawno opracowanego procesu Lamfalussy'ego. Drugi przegląd Lamfalussy'ego zaplanowany na 2007 roku będzie przełomowy w tym zakresie. Należy wykorzystać w maksymalnym stopniu istniejące narzędzia nadzoru oraz potencjał komitetów CEBS, CEIOPS, oraz CESR. Należy wykorzystać wszelkie możliwości współpracy w istniejących ramach prawnych i instytucjonalnych dla zapewnienia odpowiedzialności demokratycznej. W oparciu o sytuację faktyczną należy sprawdzić czy występują, a jeśli tak to gdzie, trudności w ramach bieżącego nadzoru w różnych sektorach. Ponadto należy ocenić efektywność istniejących sieci nadzoru oraz skutecznie wypełnić luki. Szczególną uwagę należy zwrócić na zagadnienia międzysektorowe, zapewniając większą klarowność zadań i obowiązków organów nadzoru oraz ujednoczając praktykę w zakresie sprawowania nadzoru. Ponadto można by podjąć szereg praktycznych działań, aby pomóc usprawnić nadzór na europejskich rynkach finansowych oraz zwiększyć zakres współpracy międzynarodowej pomiędzy organami regulacyjnymi i nadzoru np. wspólne wzorce formularzy używanych w sprawozdawczości, skuteczne procedury rozwiązywania sporów itd. Propozycje aktów prawnych w przyszłości (np. wypłacalność potransakcyjna oraz ubezpieczeniowa) będą musiały przewidywać konkretne rozwiązania dla współpracy w ramach nadzoru. Bardziej skonsolidowany nadzór jest słusznym żądaniem ze strony branży. Jednak skonsolidowany nadzór powinien być celem długookresowym. Powinniśmy dać nowym komitetów nadzorów kilka lat czasu zanim rozwiną swój pełen potencjał, a nie spieszyć się i tworzyć bardziej zintegrowany system nadzoru w momencie, gdy rynki nie są jeszcze tak naprawdę zintegrowane. Ukierunkowane działania na szczeblu Unii Europejskiej mogą być konieczne, aby wesprzeć współpracę w zakresie nadzoru w następujących **trzech dziedzinach**:

**(i) Usuwanie niespójności w Dyrektywach oraz pomiędzy Dyrektywami, ze szczególnym zwróceniem uwagi na kwestie międzysektorowe.** Komisja dokona przeglądu wymagań w dyrektywach, które się pokrywają, pozostają ze sobą w sprzeczności lub są nieaktualne np. sprawdzi, czy nadal są uzasadnione wyjątki dla kraju macierzystego odnośnie zasady kontroli rozważnej. Regulacja rynku powinna zapewnić podstawowe zasady prowadzenia działalności, które pozwolą dobrze zarządzanym firmom odnieść sukces rynkowy bez napotykania zbędnych barier w zakresie nadzoru. Istniejące oraz planowane Dyrektywy mogłyby stworzyć wymagania w zakresie nadzoru pokrywające się lub będące ze sobą w sprzeczności (np.

konglomeraty finansowe, grupy ubezpieczeniowe oraz przyszłe Dyrektywy w sprawie wypłacalności). Będzie prowadzona współpraca z zainteresowanymi stronami, a także nieustanny przegląd międzysektorowych metod nadzoru oraz będą dokonywane niezbędne korekty w celu zapewnienia spójności, jasności oraz efektywności nadzoru. Zmiany powinny być jednak rozważane tylko po zdobyciu wystarczającego doświadczenia praktycznego oraz po osiągnięciu maksymalnego potencjału w zakresie nadzoru.

**(ii) Większa przejrzystość zadań i obowiązków organów nadzoru.** Kontrola kraju macierzystego pozostaje podstawowym pojęciem nadzoru w Europie. Zadania organów nadzoru zaczynają powoli odzwierciedlać sposób, w jaki firmy się organizują i zarządzają swoją działalnością. Przykładowo, w bankowości Dyrektywa w sprawie wymogów kapitałowych proponuje w niektórych dziedzinach kompetencje decyzyjne dla organów nadzoru, które mają zastosowanie również do podmiotów zależnych w innych Państwach Członkowskich, co w efekcie pozwala uniknąć mnogości decyzji oraz zmniejsza obciążenia. Przed rozszerzeniem tych kompetencji na inne obszary, należy wzmocnić odpowiednie zadania i obowiązki oraz rozwiązać szereg kluczowych i powiązanych ze sobą problemów (płynność, zarządzanie w kryzysie, pożyczkodawca jako ostatnia deska ratunku, gwarancje depozytowe, oraz postępowanie likwidacyjne oraz upadłościowe). Na rynkach ubezpieczeniowych oraz papierów wartościowych podobne kwestie mogą wymagać uwagi. W ramach priorytetu prace rozpoczną się od ustalenia przez wszystkie zainteresowane strony, w jaki optymalny sposób podejść do zagadnienia charakteru, umiejscowienia oraz nadzoru nad ryzykami w działalności międzynarodowej.

**(iii) Ujednoczanie praktyki w zakresie nadzoru.** Trzy komitety nadzorów (CESR, CEBS oraz CEIOPS) koncentrują się na promowaniu współpracy oraz poszukują podobnych rozwiązań podobnych problemów (np. opracowanie wspólnych zasad oraz formatów sprawozdawczości w celu zmniejszenia kosztów regulacyjnych, wywieranie nacisków bądź mediacja ze strony organów równoważnych, oraz dzielenie się informacjami oraz danymi). W ramach tego procesu należy zidentyfikować i usunąć wszelkie nowe różnice pomiędzy kompetencjami nadzoru oraz podejściami, które mogłyby przeszkadzać we właściwym funkcjonowaniu rynku. Do możliwych rozwiązań należy zaliczyć: przegląd rozbieżności wynikających z prawodawstwa krajowego; zwiększenie zakresu współpracy na drodze podpisywania porozumień (Memorandum of Understanding); koordynowane lub wspólne dochodzenia; lub koordynowany nadzór grupowy. Powyższe działania powinny być podejmowane w czytelny sposób, uwzględniający istnienie granic międzyinstytucjonalnych oraz odpowiedzialność demokratyczną. Oczywiście wszystkie narzędzia wspierające współpracę w zakresie nadzoru, łącznie z niewiążącymi standardami uzgodnionymi pomiędzy organami nadzoru, muszą być kompatybilne z obowiązującym prawodawstwem europejskim oraz nie mogą mieć negatywnego wpływu na proces polityczny.

### ***Etap 3: Opracowanie nowych struktur***

Nowe struktury powinny być opracowywane dopiero wtedy, gdy wszystkie możliwości współpracy w istniejących ramach zostały wyczerpane oraz gdy istnieją niezbite dowody

na to, że ramy te po zrealizowaniu procesu pełnego wdrożenia i rozwoju nie są w stanie spełnić celów dotyczących stabilności finansowej oraz integracji bądź też wymogów stawianych w prawie europejskim.

## **ZAŁĄCZNIK I, ROZDZIAŁ IV – Bariery dla konsolidacji transgranicznej**

### ***Informacje ogólne***

Na nieformalnym posiedzeniu Rady ECOFIN we wrześniu 2004 roku w Scheveningen (Holandia) omówiła wnioski, w świetle których przejęcia międzynarodowe firm w Europie są mniej powszechne w sektorze finansowym (a w szczególności w bankowości) niż w innych sektorach gospodarki. Wyeliminowanie lub przynajmniej zmniejszenie niesprawiedliwych barier dla inwestycji międzynarodowych oraz racjonalizacja ekonomiczna w całej Europie wzmocni ogólną konkurencyjność gospodarki – a także wzmocni tempo rozwoju oraz zdolność tworzenia miejsc pracy. Konsolidacja nie jest jednak celem samym w sobie. Również przejęcia i fuzje nie przełożą się automatycznie na lepsze wyniki ekonomiczne. Jeżeli już, to konsolidacja na zasadach rynkowych pozwoli europejskim usługodawcom finansowym na osiągnięcie efektywnego potencjału oraz na konkurowanie na skalę międzynarodową – poprzez efekt skali bądź zakresu.

### ***Możliwe wyjaśnienia***

Istnieje szereg prawdopodobnych wyjaśnień, dlaczego transakcje nabycia na skalę międzynarodową są mniej powszechne w Europie, np. z powodu czynników natury strukturalnej, kulturowych, językowych oraz podatkowych, które osłabiają uzasadnienie ekonomiczno-finansowe na rzecz konsolidacji. Zasugerowano również, że niewłaściwa interwencja ze strony krajowych organów nadzoru oraz mieszanie się polityków legły u podstaw porażki banków w znacznej konsolidacji na skalę międzynarodową. Niniejsza dyskusja nie dotyczy ogólnej wielkości udziałów inwestorów zagranicznych w sektorach finansowych poszczególnych Państw Członkowskich, które zależą od szeregu czynników (takich jak rentowność, efektywność kosztowa itd.), lecz raczej tego czy krajowe organy nadzoru używają wyłącznie kryteriów ostrożnościowych do oceny zalet lub wad danej transakcji, fuzji lub nabycia. Nadzór nie powinien być nadużywany do celów protekcyjnych.

### ***Podejście Komisji***

W styczniu 2005 roku Komisja opublikowała zaproszenie do składania ofert na usługi doradcze na rzecz CEBS, odnośnie kryteriów stosowanych przez krajowe organy nadzoru przy przeglądaniu transakcji nabycia uprawnionych pakietów akcji (patrz Art. 16 Dyrektywy 2000/12/WE). Wiele z tych kwestii odnosi się również do innych sektorów finansowych, w których istnieją podobne przepisy. W sektorze ubezpieczeniowym, Komisja opublikowała zaproszenie do składania ofert na usługi doradcze na rzecz CEIOPS, odnośnie "stosownej i właściwej" koncepcji w grudniu 2004 roku. W obszarze UCITS, branża domaga się, aby ułatwić fuzje międzynarodowe w celu zwiększenia wielkości i skorzystania z efektu skali. Przejrzystość reguł na rynku obligacji oraz funkcjonowania rynków długów rządowych zostały również wymienione jako obszary, w których integracja przyniosłaby korzyści. Należy sprawdzić spójność międzysektorową, jeśli chodzi o powyższe wyniki.

Ponadto Komisja przeanalizuje dotychczasowe powody niskiego poziomu konsolidacji międzynarodowej oraz zbada, czy istnieją nieuzasadnione przeszkody utrudniające prawidłowe funkcjonowanie rynku wewnętrznego. Jednocześnie Komisja dokona

przeгляdu stosowania swobody przepływu kapitału zapewnionej w Traktacie (Art. 56 - 60) w dziedzinie międzynarodowych fuzji i nabyć banków<sup>20</sup>.

W szczególności, w świetle trwającego przeglądu Art. 16 Dyrektywy Bankowej, Komisja uważa, że niezbędny jest większy zakres klarowności, przejrzystości oraz ujawnianych informacji w oparciu o zestaw dobrze zdefiniowanych, wspólnych kryteriów ostrożnościowych. Organy nadzoru powinny wyraźnie określić kryteria, które stosują przy weryfikacji kwalifikujących się pakietów akcji, a ich decyzje powinny być podejmowane w rozsądnych ramach czasowych.

Dodatkowe działania w ramach polityki w zakresie konkurencji stanowią ważne uzupełnienie działań nakierowanych na integrację finansową. Zgodnie z aktywnym podejściem do egzekwowania przepisów antymonopolowych, Komisja zrealizuje zapytania sektorowe w obszarach usług finansowych dla klientów detalicznych oraz ubezpieczeń firm, przy czym większy nacisk będzie kładziony na monitoring rynku. Celem będzie selektywne wdrażanie metod ochrony konkurencji, a w szczególności zwiększenie konkurencji na niektórych rynkach detalicznych usług finansowych. Zostanie zwrócona szczególna uwaga na identyfikację przeszkód w świadczeniu usług międzynarodowych oraz na bariery wejścia na rynek, zarówno w postaci przepisów prawnych jak i „typowych” praktyk monopolistycznych.

---

<sup>20</sup> Komisja przedłoży oparty na faktach raport w sprawie przeszkód Radzie ECOFIN w terminie do września 2005 roku razem z zaleceniami wynikającymi z przeglądu zapisów Art. 16 Dyrektywy Bankowej. Ponadto Komisja również zamierza opracować Komunikat w sprawie stosowania swobód traktatowych dotyczących przepływów kapitału latem bieżącego roku.

## **ZAŁĄCZNIK I, ROZDZIAŁ V – Kwestie zewnętrzne**

### **Poszerzenie Unii w przyszłości oraz polityka odnośnie sąsiedztwa**

Komisja będzie prowadziła dokładny monitoring w celu zapewnienia, że państwa kandydujące wywiązują się ze swoich obowiązków w sektorze usług finansowych oraz będzie oceniać, czy państwa te są gotowe do odgrywania roli pełnoprawnych członków Unii. Tak jak w przypadku akcesji innych krajów do Unii w przeszłości, Komisja zamierza przyjąć aktywną postawę prosząc kraje kandydujące o zastosowanie istniejących przepisów przed przyjęciem tych krajów do Unii.

W przypadku państw, z którymi obowiązują Umowy o Partnerstwie i Współpracy i które mieszczą się w ramach Europejskiej Polityki w zakresie Sąsiedztwa, Komisja będzie starała się zapewnić zgodność z głównymi zasadami przepisów europejskich.

### **Wymiar globalny**

Nadal priorytetem powinno pozostać zwiększanie wpływu europejskiego na arenę ogólnoswiatową oraz zapewnienie ogólnoswiatowej konkurencyjności europejskiego sektora finansowego. Usługi finansowe to działalność ogólnoswiatowa – zmiany w jednym prawodawstwie mają wpływ na pozostałe.

Można zidentyfikować trzy cele regulacyjne:

- (1) potrzeba usuwania barier dla otwartych i konkurencyjnych rynków usług finansowych na całym świecie oraz zapewnienie dostępu do rynku na podstawie, tam gdzie możliwe, równoważnych podejść regulacyjnych;
- (2) potrzeba zarządzania głównymi zmianami strukturalnymi na arenie ogólnoswiatowej – tam gdzie to możliwe należy poszukiwać rozwiązań opartych na współpracy;
- (3) potrzeba ochrony międzynarodowego systemu finansowego przed brakiem stabilności, oszustwami oraz przestępstwami finansowymi.

Poczyniono znaczny postęp w budowaniu otwartego dialogu regulacyjnego, opartego na zasadzie *ex-ante tj. na* wymianie informacji, wcześniejszemu identyfikowaniu potencjalnych problemów regulacyjnych oraz poszukiwaniu rozwiązań akceptowalnych dla wielu stron. Współpraca ze Stanami Zjednoczonymi w ramach szeregu ważnych przedsięwzięć regulacyjnych (np. dotyczących modelu współpracy przy wdrażaniu Ustawy Sarbanes Oxley oraz dotyczących konglomeratów finansowych) pomogła złagodzić napięcia transatlantyckie. Szukanie rozwiązania problemów na początku procesu politycznego w celu ujednoczenia zasad regulacyjnych i nadzoru minimalizuje koszty zapewnienia zgodności z przepisami oraz korekt w ramach różnych jurysdykcji.

Ostatnio Komisja nawiązała po raz pierwszy udany dialog z Chinami w sprawach makroekonomicznych oraz regulacji sektora finansowego, który będzie kontynuowany w najbliższej przyszłości. Ustalono szereg ważnych obszarów współpracy oraz dialogu regulacyjnego w obszarze usług finansowych, takich jak rachunkowość oraz doświadczenia związane z modelem regulacyjnym Lamfalussy'ego. Komisja pragnęłaby również pogłębić relacje finansowe z Japonią oraz, gdyby było to możliwe, również z Indiami w ciągu najbliższych 5 lat.

Komisja jest zaangażowana w sprawę otwarcia ogólnoswiatowych rynków usług finansowych, ponieważ nowoczesne i efektywne rynki finansowe stanowią warunek wstępny dla dalszego rozwoju gospodarczego tych krajów. Dlatego też zaangażowanie Komisji w te sprawy będzie widoczne w ramach negocjacji na forum WTO odnośnie usług finansowych.

Komisja pragnęłaby dalej pogłębiać zapoczątkowany dialog w sprawach regulacyjnych, a w szczególności dialog pomiędzy Unią Europejską a USA, który jest już na właściwej drodze – współpracować blisko z Państwami Członkowskimi, Parlamentem Europejskich oraz sektorem prywatnym. W opinii Komisji, nieformalny charakter oraz praktyczny aspekt dialogu są jego dowiedzionymi atutami. Dlatego też nie należy zmieniać obecnych uczestników – niemniej ekspertów można dobierać do współpracy na zasadzie *ad-hoc*.

Ważnymi tematami w dialogu regulacyjnym pomiędzy UE a USA w najbliższych latach będą:

- prace w kierunku równoważności /ujednoczeniu Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (IAS) z Amerykańskimi Zasadami Rachunkowości (US-GAAP) – ustalenie planu działania oraz harmonogramu czasowego są obecnie pilną sprawą. Komisja zamierza podjąć decyzję w sprawie równoważności systemów rachunkowości największych państw trzecich (wymagane zgodnie z Dyrektywami w sprawie Przejrzystości oraz Prospektu) pod koniec 2006 roku lub na początku 2007;
- ułatwienie wyrejestrowania z amerykańskich giełd papierów wartościowych;
- zwiększenie zakresu współpracy z amerykańskimi organami nadzoru ubezpieczeniowego oraz zlikwidowanie wymagań odnośnie zabezpieczeń dla reasekuratorów unijnych;
- zapewnienie, że Umowa Kapitałowa z Bazylei (w Europie Dyrektywa w sprawie wymagań kapitałowych) zostanie wdrożona na czas oraz w sposób zapewniający jednakowe warunki gry dla podmiotów z Europy i USA;
- współpraca w zakresie polityki dla agencji ratingowych oceniających wiarygodność kredytową<sup>21</sup>;
- prace w kierunku opracowania modelu współpracy dla audytorów organów nadzoru (we współpracy z amerykańskim Urzędem Nadzoru Rachunkowego Spółek Publicznych - US Public Company Accounting Oversight Board);
- uważne śledzenie przeglądu regulacji rynku Komisji ds. Giełd i Papierów Wartościowych oraz ułatwienie umiejscowienia ekranów z obrotami giełd unijnych w USA;
- analiza zarządzania, finansowania oraz uczestników międzynarodowych organów ustalających standardy międzynarodowe.

---

<sup>21</sup> Patrz również Rozdział 3.1.

## **ZAŁĄCZNIK I, ROZDZIAŁ VI – Zarządzanie aktywami**

Obok funduszy emerytalnych oraz zakładów ubezpieczeniowych, fundusze inwestycyjne odgrywają coraz ważniejszą rolę na europejskich rynkach finansowych – pozyskują oszczędności gospodarstw domowych i przeznaczają je na produktywne inwestycje. Europejska branża funduszy inwestycyjnych ma obecnie w zarządzaniu aktywa o wartości około 4,7 kwadrylionu euro, którymi zarządza w imieniu rosnącego segmentu ludności europejskiej – w niektórych Państwach Członkowskich, ponad 20% ludzi dorosłych posiada UCITS<sup>22</sup>. Efektywna kosztowo branża funduszy będzie skuteczniej dywersyfikować ryzyko, umożliwi inwestorom detalicznym osiągnięcie wyższych zwrotów oraz udostępni kapitał na potrzeby projektów inwestycyjnych.

Fundusze inwestycyjne będą nabierać coraz większego znaczenia, ponieważ świadczenia emerytalno-rentowe sektora publicznego pozostaną pod naciskiem finansowania, natomiast fundusze emerytalnego pracodawców migrują w kierunku świadczeń o zdefiniowanej wielkości składki. Małe różnice w zwrocie netto od inwestycji w fundusze mogą spowodować ogromną różnicę w wielkości kapitału zakumulowanego w terminie wypłaty. Efektywna kosztowo branża funduszy, gdzie zyski są przekazywane inwestorom końcowym, może stać się częścią rozwiązania europejskiego problemu deficytu w świadczeniach emerytalno-rentowych.

Dyrektywa w sprawie UCITS z 1985 roku ma na celu ułatwienie przedstawiania oferty funduszy inwestycyjnych międzynarodowym inwestorom z segmentu detalicznego. Dyrektywa ta tak naprawdę zapoczątkowała rozwój branży funduszy inwestycyjnych w Europie. Jednak sprzedaż międzynarodowa nadal jest ograniczona: paszport dla produktów nadal napotyka trudności, a menadżerowie funduszy nie byli w stanie wyeksportować swojej fachowej wiedzy. Może okazać się, że przepisy w sprawie UCITS oznaczają utracone szanse dla branży, jeżeli nie będzie ona skutecznie realizowała swobód menadżerów funduszy na wspólnym rynku lub reagować na realia szybko rozwijającej się branży. Zaistniała sytuacja może się przełożyć na wyższe koszty oraz na bardziej ograniczony zakres możliwości inwestycyjnych dla inwestorów.

Służby Komisji opublikują kompleksowy przegląd prawodawstwa w zakresie UCITS latem bieżącego roku. Przegląd ten pozwoli ustalić konkretne działania w celu usprawnienia konsekwentnego przenoszenia prawodawstwa dotyczącego UCITS w systemach prawnych Państw Członkowskich oraz zapewnienie, że przeniesione prawodawstwo przyniesie oczekiwane skutki. Centrum uwagi będzie koncentrować się na skonsolidowaniu i poszerzeniu ram UCITS. Jednak rosnące znaczenie tej branży wymaga rozważenia, czy ramy UCITS pozwolą wykorzystać pełen potencjał branży – z uwzględnieniem potrzeby właściwej ochrony inwestorów detalicznych – bądź zareagować na głębokie zmiany strukturalne mające wpływ na branżę zarządzania aktywami.

---

<sup>22</sup> UCITS to zharmonizowane wspólne przedsięwzięcia inwestycyjne, które mogą działać na terenie całej Unii Europejskiej.

Na podstawie powyższego przeglądu służby Komisji opracują Zieloną Księgę w sprawie zarządzania aktywami, która ma zostać opublikowana w lipcu 2005 roku.

## **ZAŁĄCZNIK I, ROZDZIAŁ VII – Detaliczne usługi finansowe**

### **Potrzebna jest integracja detalicznych usług finansowych**

W wyniku inwentaryzacji przeprowadzonej po zrealizowaniu Planu Działania w Zakresie Usług Finansowych sformułowano wnioski, że rynek detalicznych usług finansowych wymaga dalszej analizy. Szereg ważnych czynników zwiększyło potrzebę rozważenia następujących czynników zachęcających do przyszłej integracji detalicznych rynków usług finansowych:

- wprowadzenie **euro** spowodowało przejrzystość cen oraz stabilność kursu wymiany;
- **innowacje technologiczne**, takie jak Internet, przyczyniają się do tworzenia nowych szans sprzedaży usług finansowych na odległość, a w efekcie na skalę międzynarodową;
- rosnąca **mobilność konsumentów** europejskich zwiększa popyt na międzynarodowe usługi finansowe<sup>23</sup>
- rośnie zapotrzebowanie na bardziej wydajne długoterminowe usługi finansowe w celu **uzupełnienia zaopatrzenia socjalnego państwa**.

### **Dalsze działania**

Integracja rynków detalicznych jest jednak procesem złożonym i wymagającym. Cechy produktów, systemy dystrybucji, ochrona konsumenta, prawo kontraktowe, różnice w kulturze konsumenckiej lub innych realiach gospodarczych lub strukturalnych odgrywają bardziej znaczącą rolę w tej dziedzinie – oraz mogą spowodować, że świadczenie usług na skalę międzynarodową będzie dość skomplikowane.

Integracja detalicznych usług finansowych nie tylko powinna pozwolić konsumentom kupować produkty w innych państwach, lecz również ułatwić sprzedaż produktów, opracowanych na rynku jednego państwa, w całej Europie bez potrzeby znaczących zmian. W efekcie otrzymalibyśmy większy wybór oraz bardziej atrakcyjne ceny dla konsumentów.

Zielona Księga powinna pomóc zidentyfikować największe bariery transgraniczne oraz ryzyka dla konsumentów po to, żeby Komisja mogła opracować hierarchię ważności działań, które mają uzasadnienie ekonomiczne dla dalszej integracji rynków detalicznych oraz pozwalają osiągnąć konkretne rezultaty.

Dlatego też ważne jest podejmowanie dodatkowych działań poprzez aktywne stosowanie polityki w zakresie konkurencyjności. Komisja wykona odpowiednie analizy sektorowe, przy czym uwaga będzie się koncentrować na monitoringu rynku (patrz Rozdział 3.3 Zielonej Księgi oraz Załącznik I Rozdział IV).

---

<sup>23</sup> Analiza czynników mających wpływ na skłonność konsumentów do kupowania od firm w innym kraju znajduje się w: „Optem survey on cross-border shopping for financial services carried out for the Commission”, dostępne na stronie [http://europa.eu.int/comm/consumers/cons\\_int/fina\\_serv/cons\\_experiences/index\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/consumers/cons_int/fina_serv/cons_experiences/index_en.htm)

Działania w przyszłości powinny opierać się na polityce łączącej w odpowiedni sposób zharmonizowane zasady oraz wzajemne uznawanie. Takie działania nie mogą powodować erozji dobrze zakorzenionych środków ochrony konsumenta, ani też dusić czy zniekształcać konkurencji.

### **Punkt widzenia konsumenta**

Komisja zobowiązała się wysłuchać wszystkich zainteresowanych stron przed zaproponowaniem nowych inicjatyw. Komisja zobowiązała się, wysłuchać poglądów konsumentów i użytkowników<sup>24</sup>, oraz zapewnić, że interesy konsumenta będą widoczne w najważniejszych debatach. Punkty widzenia konsumenta i użytkownika mogą być opracowywane przy wsparciu organizacji przedstawicielskich, które muszą prowadzić działania w celu udoskonalania swojej organizacji oraz zwiększania wiedzy i doświadczenia w obszarze usług finansowych. Mogą być potrzebne dodatkowe działania mające na celu promocję i wsparcie świadomości konsumenta – zapoczątkowane na szczeblu Państwa Członkowskiego.

Prawodawstwo unijne podkreśla ważność dostarczania informacji. Jednak dopóki sami konsumenci nie posiadają umiejętności oraz wiedzy potrzebnych do zrozumienia coraz bardziej skomplikowanych produktów finansowych, nie będą oni w stanie podejmować wyważonych decyzji inwestycyjnych na podstawie dostarczonych informacji.

Działania naprawcze mogą przyczynić się do zwiększenia zaufania konsumenta do rynku, aby można było osiągnąć pełne korzyści z integracji. Pozasądowa sieć rozpatrywania skarg i zażaleń w sprawie usług finansowych, FIN-NET, już jest pomocna w przypadku sporów transgranicznych.

---

<sup>24</sup> Jedną z inicjatyw już podjętych jest utworzenie forum FIN-USE zrzeszającego ekspertów ds. usług finansowych, które dostarcza Komisji wartościowych informacji z punktu widzenia użytkownika, patrz [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/finservices-retail/finuse\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/internal_market/finservices-retail/finuse_en.htm)