

Mnenje Evropskega ekonomsko-socialnega odbora o predlogu direktive Evropskega parlamenta in Sveta o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov in spremembi direktiv 2004/39/ES in 2009/.../ES

COM(2009) 207 konč. – 2009/0064 (COD)

(2011/C 18/16)

Glavni poročevalec: **g. GRASSO**

Svet je 3. junija 2009 sklenil, da v skladu s členom 47(2) Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti Evropski ekonomsko-socialni odbor zaprosi za mnenje o naslednjem dokumentu:

Predlog direktive Evropskega parlamenta in Sveta o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov in spremembi direktiv 2004/39/ES in 2009/.../ES

COM(2009) 207 konč. – 2009/0064 (COD).

Strokovna skupina za enotni trg, proizvodnjo in potrošnjo, zadolžena za pripravo dela Odbora na tem področju, je mnenje sprejela 1. februarja 2010. 16. februarja 2010 je predsedstvo Odbora strokovno skupino za enotni trg, proizvodnjo in potrošnjo pozvalo, naj ponovno preuči svoje mnenje.

Evropski ekonomsko-socialni odbor je na 462. plenarnem zasedanju 29. aprila 2010 v skladu s členoma 20 in 57(1) poslovnika sklenil za glavnega poročevalca imenovati g. GRASSA in mnenje sprejel s 136 glasovi za, 2 glasovoma proti in 3 vzdržanimi glasovi.

1. Sklepi in priporočila

1.1 Evropski ekonomsko-socialni odbor pozdravlja predlog direktive. Čeprav so nekatere vrste alternativnih investicijskih skladov nedvomno prispevale k večjemu učinku izvoda in večjemu tveganju v finančnem sistemu, glavna tveganja za stabilnost in trajnost finančnega sistema v krizi, ki je sledila nestabilnosti na trgu drugorazrednih hipotekarnih posojil (*subprime*), niso izvirala iz tega sektorja. To stališče je nedavno podprl organ Združenega kraljestva za finančne storitve (*Financial Services Authority*, FSA) v svojem poročilu *Assessing the possible sources of systemic risk from hedge funds* (Ocenjevanje možnih virov sistemskega tveganja iz hedge skladov) iz februarja 2010, v katerem navaja, da „pomembnejši hedge skladi ne predstavljajo destabilizacijskega kreditnega tveganja nasprotne stranke“. EESO se je seznanil z razpravo, ki jo je sprožil ta predlog, ter zlasti s predlogoma Sveta Evropske unije in Evropskega parlamenta (poročevalec: g. Gauzès). Tudi Odbor ima več pripomb in ugotovitev, s katerimi želi popraviti nekatere sklepe in usmeritve predloga, ki lahko škodijo ne samo sektorju alternativnih investicijskih skladov, temveč tudi celotnemu gospodarskemu sistemu, ne da bi ob tem znatno koristile zaščiti vlagateljev in celovitosti trga. EESO je kot referenco pri svojih ugotovitvah upošteval mnenje ⁽¹⁾ o zasebnem lastniškem kapitalu in hedge skladih, ki je bilo sprejeto leta 2009 in navaja, da je v gospodarskem okviru evropskega tržnega gospodarstva njihov vpliv s socialnega vidika in vidika zaposlovanja večji od njihovega gospodarskega in finančnega vpliva.

1.2 Kriza v Grčiji je vprašanje državnih dolgov potisnila v ospredje. EESO ugotavlja, da so se pojavila različna stališča glede tega, kakšno vlogo so imeli hedge skladi pri poglobljanju krize. EESO meni, da ta točka zahteva nujno pozornost in analizo.

1.3 Direktiva uvaja skladen ureditveni okvir za sektor alternativnih investicijskih skladov in zlasti izpostavlja potrebo po ustreznem nadzoru makrobonitetnih tveganj v evropskem finančnem sektorju. Vsebuje tudi podrobne predpise, ki bi jih bilo po mnenju EESO težko učinkovito prilagoditi velikemu obsegu različnih proizvodov v sektorju. EESO zato poziva k sprejetju bolj racionalnega pristopa, da se upošteva velika raznolikost proizvodov, zajetih v okviru definicije „alternativnih investicijskih skladov“.

1.4 Odbor meni, da je treba nujno takoj začeti pogovore z oblastmi pomembnejših držav zunaj EU za spodbuditev sprejetja skupnih standardov na mednarodni ravni na področju bančnega nadzora alternativnih investicijskih skladov glede na to, kar je Baselski odbor predlagal za bančni sektor. Brez slednjega bi se bilo mogoče predpisom z lahkoto izogniti s prenosom nekaterih dejavnosti zunaj območja, v katerem veljajo predpisi EU. To bi prizadelo konkurenčnost pomembnih sektorjev evropske finančne industrije in bi negativno vplivalo tako na zaposlovanje kot tudi na ustvarjanje blaginje in bogastva. Ustanovitev Evropskega organa za vrednostne papirje in trge (ESMA) bo lahko olajšala izvajanje predpisov, zlasti na nadnacionalni ravni.

1.5 Direktiva med drugim uvaja **možnost določitve omejitev za financiranje posojil**. EESO ne nasprotuje temu stališču, vendar poziva, da se jasno navede, na kakšni osnovi bodo temeljile te omejitve za različne vrste proizvodov in s katerimi ukrepi bo omejen njihov prociklični učinek.

⁽¹⁾ UL C 128, 18.5.2010, str. 56.

1.6 EESO meni, da bi bilo treba za zagotovitev preglednosti trga in zaščito vlagateljev obveznost predložitve in posredovanja ključnih informacij razširiti na vse družbe. Informacije bi bilo treba ločiti glede na proizvode in pragove. Vsekakor EESO meni, da je v zvezi s tem potrebna bolj poglobljena empirična analiza od tiste, ki jo je doslej izvajala Komisija.

1.7 Glede obveznosti družb, ki upravljajo s skladi **zasebnega kapitala**, da predložijo informacije, EESO meni, željo po večji preglednosti, zlasti če je cilj zaščititi zainteresirane strani, kot so manjšinski delničarji in zaposleni. Poleg tega pa meni, da ta pravila ne smejo prekomerno škoditi skladom zasebnega kapitala v korist drugih nosilcev naložb, ki so v lasti zasebnih ali institucionalnih vlagateljev. Predlog direktive predvideva oprostitve teh obveznosti za sklade, ki vlagajo zgolj v MSP. EESO vendarle opozarja, da sta zaščita vlagateljev in celovitost trga načeli, o katerih se ni mogoče pogajati in ki bi morali veljati za vse družbe za upravljanje alternativnih investicijskih skladov.

2. Uvod

2.1 Izraz alternativni investicijski skladi se nanaša na vse sklade, ki niso zajeti v področje uporabe direktive o KNPVP; gre na primer za hedge sklade, sklade zasebnega kapitala, sklade tveganega kapitala, nepremičninske sklade, infrastrukturne sklade in blagovne sklade, pri čemer gre med drugim za **sektor, ki je v poročilu skupine de Larosière opredeljen kot „vzporedni bančni sistem“**.

2.2 EESO je leta 2009 pripravil mnenje o hedge skladih in zasebnem lastniškem kapitalu. Mnenje ni obravnavalo direktive o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov (UAIS). Osredotočilo se je zgolj na vpliv teh skladov na zaposlovanje in socialna vprašanja. Ugotovljamo, da je predlagana direktiva o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov povzročila obsežno razpravo, ki se zlasti nanaša na zaposlovanje in socialna vprašanja. EESO meni, da so sklepi in priporočila omenjenega mnenja pomembna referenca za razpravo o direktivi.

2.3 Kot je bilo že poudarjeno v poročilu skupine de Larosière, so finančno krizo spodbudili prekomerna likvidnost in velika nesorazmerja na finančnih trgih in blagovnih borzah ter tudi drugi makroekonomski dejavniki. Zaradi prevelike likvidnosti se je zanemarilo z njo povezano tveganje; tovrstnemu tveganju se je tako na ravni gospodarskih subjektov kot tudi glede bonitetnih pravil v postopkih nadzora in upravljanja tveganj posvečalo manj pozornosti kot kreditnemu in tržnemu tveganju.

2.4 Danes se ne moremo več pretvarjati, da se ni nič pripetilo, in ne moremo si privoščiti, da se ne bi ničesar naučili iz napake, ki je bila draga lekcija za svetovno gospodarstvo in bi zanj lahko bila celo usodna. **Za likvidnost so potrebni čim bolj pregledni finančni trgi in sistemi.**

2.5 Direktiva mora biti **priložnost za resničen korak naprej k preglednosti sektorja alternativnih investicijskih skladov**, ki se doslej ni izkazal za takšnega.

2.6 Odbor meni, da je takšen pristop nujen, ne zaradi napak, pomanjkljivosti ali tveganj v sektorju, temveč preprosto zato, ker **je treba med najpomembnejše prednostne naloge uvrstiti preglednost in likvidnost.**

2.7 Predlogi o evropskem finančnem nadzoru tako na makro kot tudi na mikro ravni, o katerih trenutno razpravlja EU, so naravnost bistveni za preživetje enotnega trga ⁽²⁾.

2.8 V ZDA je predsednik Obama začel proces korenitih sprememb in inovacij regulativnega in nadzornega sistema. Zaenkrat je še prezgodaj presojati morebitne rezultate pobud Združenih držav.

2.9 **V okviru te pobude mora EU sprejeti ukrepe, s katerimi bo zagotovila takojšnje mednarodno prizadevanje za spodbujanje preglednosti in celovitosti trga. Vendar pa EESO poudarja, da zgolj s predpisi ne bo mogoče odpraviti težav, ki jih lahko povzroči nespametno vedenje profesionalnih vlagateljev.**

2.10 EESO podpira šest vodilnih načel za regulacijo hedge skladov, ki jih je junija 2009 predlagalo Mednarodno združenje nadzornikov trga vrednostnih papirjev (IOSCO). IOSCO je 25. februarja 2010 objavil zahteve glede podatkov o sistemskem tveganju za hedge sklade. Ti zajemajo enajst različnih kategorij podatkov. EESO Komisiji predlaga, naj se opre na ta načela in jih izvaja pri urejanju upraviteljev alternativnih investicijskih skladov v predlagani direktivi.

2.11 Čeprav je IOSCO opravil analizo tveganj zasebnega lastniškega kapitala za finančni sistem, niso bili oblikovani še nikakršni zakonodajni predlogi. EESO priporoča, naj Komisija prilagodi načela IOSCO o hedge skladih, da bi ta ustrezala značilnostim skladov zasebnega kapitala.

3. Predlog direktive

3.1 Cilj predloga direktive je urediti delovanje upraviteljev skladov in ne njihovih proizvodov. **Razlog za odločitev, da se neposredno ne posega v ureditev proizvodov, je v tem, da je mogoče alternativne investicijske sklade opredeliti zgolj na podlagi izključitve, saj zanje ne velja usklajevanje v okviru direktive KNPVP. Komisija zato meni, da bi vsakršen poseg, namenjen neposrednemu urejanju proizvodov, hitro zastaral.**

⁽²⁾ Mnenje o makro- in mikrobonitetnem nadzoru.

3.2 Vendar pa več vidikov urejanja predpisov o upraviteljih skladov nedvomno znatno vpliva na delovanje in značilnosti samih skladov.

3.3 Predlog direktive ima dva glavna cilja:

- zagotoviti izvajanje učinkovitejšega mikrobonitetnega in makrobonitetnega nadzora, kar zahteva poglobljeno razumevanje dinamike sektorja, ki ni omejen na nacionalne meje;
- spodbuditi povezovanje trga in razvoj enotnega trga, tako da se upraviteljem omogoči nekakšen evropski potni list za njihove proizvode, kar bi lahko imelo očitne pozitivne učinke v smislu ekonomije obsega in možnosti izbire za vlagatelje.

3.4 Uresničevanje teh glavnih ciljev je mogoče na podlagi strukturiranega sklopa posebnih ukrepov, ki sestavljajo različne elemente predloga:

3.4.1 Vsi upravitelji alternativnih investicijskih skladov, katerih sredstva presegajo določeni prag, potrebujejo ustrezno dovoljenje. Upravitelji s sredstvi, nižjimi od 100 milijonov EUR, so izvzeti iz določb direktive. Ta omejitev se poveča na 500 milijonov EUR, če upravitelji ne uporabljajo finančnega vzvoda in vlagatelji v obdobju pet let po datumu vzpostavitve posameznega sklada nimajo pravice odplačevanja.

3.4.1.1 Dovoljenje podelijo pristojni organi matične države članice. Podelitev dovoljenja je odvisna od izpolnjevanja zelo natančnih zahtev glede organizacije in preglednosti.

3.4.1.2 Upravitelji morajo imeti sedež v EU. Upravne naloge se lahko prenesejo na subjekte tretjih držav, **nalogo depozitarja pa lahko opravljajo zgolj kreditne institucije s sedežem v EU.** Nadaljnji prenos je izrecno prepovedan, razen za naloge depozitarja, vendar je treba pri tem upoštevati zelo stroge pogoje.

3.4.1.3 Direktiva Komisiji podeljuje nalogo, da določi meje finančnega vzvoda ter s tem zagotovi stabilnost in celovitost finančnega sistema.

3.4.2 Spoštovanje zahtev direktive bi upraviteljem omogočilo prosto trženje njihovih proizvodov pri profesionalnih vlagateljih (na podlagi opredelitve direktive o trgih finančnih instrumentov - direktive DTFI) v vseh državah članicah. Upravitelji lahko tudi razdeljujejo sredstva skladov, ki imajo sedež v tretjih državah, vendar morajo pri tem spoštovati več pogojev, da bi preprečili dodatna tveganja na trgu in izkrivljanja davčnih sistemov v zvezi s tem.

4. Stališče EESO

4.1 EESO je v enem od mnenj že izrazil stališče o priporočilih **skupine de Larosière** ⁽³⁾ in se v celoti strinja, da je treba uvesti nadnacionalni nadzor, ki pa vsekakor zahteva vzpostavitev dovolj poenotenega ureditvenega okvira. Vzpostavitev novih evropskih nadzornih organov ne ukinja pooblastil nacionalnih nadzornih organov, zato je pomembno, da evropski nazorni organi oblikujejo skupen pravilnik glede nadzora. Boljše razumevanje in večja preglednost sektorja alternativnih investicijskih skladov sta lahko zelo koristna za večjo celovitost trga, zaščito vlagateljev in tudi za izvajanje učinkovitega makrobonitetnega nadzora. Direktiva je lahko priložnost, da se še naprej sledi temu pomembnemu cilju, **pod pogojem, da se preprečijo omejitve, ki bi bile po nepotrebnem škodljive.** Zato Odbor poziva k previdnosti in posebni pozornosti v primerih, ko bi zahteve za urejanje s predpisi presegle okvir minimalnih informacij, ki je nujno potreben za makrobonitetni nadzor.

4.2 EESO meni, da je treba nujno določiti ureditveni okvir, ki bi izboljšal pogoje za večjo kakovost meril upravljanja alternativnih investicijskih skladov za upravitelje. Ta pogoj je še pomembnejši od številnih drugih podrobnih predpisov, ki povečujejo stroške za družbe in ne zagotovijo nujno tudi večjih jamstev za trg, kar je jasno poudarjeno v priporočilu 1 **poročila skupine de Larosière.**

4.3 EESO poudarja dve drugi ugotovitvi **iz istega poročila**, da bi bilo v povezavi s ponovno preučitvijo standardov v okviru sporazuma Basel II treba upoštevati dve pomembni spoznanji, ki ju je razkrila kriza:

- kriza je pokazala, da bi gospodarsko-finančni sistem moral temeljiti na višji ravni lastniškega kapitala;
- kriza pa je tudi poudarila izjemen prociklični učinek sedanjega ureditvenega okvira, ki je nihanja trgov še povečal, namesto da bi jih ublažil.

4.3.1 Predlog o omejitvi zadolževanja in finančnega vzvoda skladov gre v zeleno smer, tj. v smer povečanja ravni kapitala. Lahko se strinjamo z bojznimi glede tveganj, ki bi jih pretiran vzvod povzročil v finančnem sistemu. Vprašanje prekomernega zadolževanja pa je treba kljub vsemu obravnavati ob upoštevanju drugih značilnosti skladov, kot je npr. njihova velikost. EESO izraža željo, da se preuči možnost za jasno določitev najvišje ravni finančnega vzvoda.

4.3.2 Da bi zagotovili nadzor systemskega tveganja, je treba upoštevati, da so največje banke pogosto v vlogi glavnih posrednikov in s tem posojilodajalcev sredstev za hedge sklade. Nadzor teh glavnih posrednikov je ravno tako pomemben kot nadzor izposojevalcev sredstev. Pri reviziji direktiv o kapitalskih zahtevah v zvezi z bankami bi morali pristojni organi zagotoviti, da so ta posojila krita z zadostnim kapitalom.

⁽³⁾ UL C 318/2009, str. 57.

4.3.3 Končno je treba upoštevati tudi, da je najvišja raven finančnega vzvoda lahko prociklična. Možno je, da bo najvišja raven finančnega vzvoda presežena, ko bo padla vrednost naložb, zaradi česar bodo morda upravitelji primorani likvidirati svoje premoženje, da bodo ponovno v okviru omejitve, s tem pa se bo tržna vrednost tega premoženja še dodatno znižala. EESO je vprašanje procikličnosti v zakonodajnem okviru že obravnaval v mnenju o poročilu skupine de Larosière. Čeprav priznava, da bi bilo težko določiti, kdaj naj se omejitve sprostijo in kdaj povečajo, meni, da bi nekaj prožnosti pri nekaterih omejitvah lahko omejilo procikličnost v zakonodaji.

4.4 EESO skrbijo pragi, pod katerimi podjetja ne bi bila zajeta v okvir predpisov direktive. EESO na splošno meni, da bi morala za vse družbe veljati obveznost zbiranja in posredovanja ključnih informacij, nujnih za zagotovitev minimalnih pogojev za učinkovito preglednost trga in zaščito vlagateljev.

4.4.1 Za zagotovitev preglednosti in zaščite vlagateljev bi morala obstajati zahteva po zagotovitvi podrobnejših podatkov, po možnosti ločenih glede na proizvode in pragove. V zvezi s tem pa EESO meni, da je potrebna bolj poglobljena empirična analiza od tiste, ki jo je doslej opravljala Komisija, da se najde ustrezno merilo za določanje teh pragov.

4.4.2 EESO meni, da so na novo objavljene zahteve IOSCO glede podatkov o sistemskem tveganju za hedge sklade, ki jih je mogoče prilagoditi za druge alternativne investicijske sklade, korak naprej. Opredeljenih je enajst kategorij podatkov, od informacij o upravljanju in svetovalcih, ki bi jih bilo treba zahtevati za vse sklade, do informacij o posojilnih dejavnostih, izpostavljenosti tveganju in tveganju do nasprotnih strank, ki bi bile še posebej koristne za velike sklade s finančnim vzvodom. Te smernice imajo podporo na mednarodni ravni, izvirajo iz pobud G20 in Odbora za finančno stabilnost ter bodo začele veljati septembra 2010.

4.5 Na podlagi argumentov, opredeljenih zgoraj, izhaja, da je sektor alternativnih investicijskih skladov preveč raznolik, da bi bilo mogoče uvesti zakonodajni okvir, ki bi bil popolnoma poenoten in bi veljal za vse različne proizvode, ki ga sestavljajo. V praksi so družbe za upravljanje specializirane za posebna področja (na primer za nepremičninske sklade, hedge sklade in sklade zasebnega kapitala). Predlog direktive se osredotoča zgolj na sklade z vzvodom in na sklade zasebnega kapitala. Kot je bilo poudarjeno v mnenju EESO na lastno pobudo o vplivu investicijskih skladov na spremembe v industriji (poročevalec: g. Morgan), so razlike med alternativnimi investicijskimi skladi tolikšne, da zahtevajo bolj raznolik pristop.

4.6 EESO upa, da bo pobuda komisarja Barniera za uvedbo enotnega evropskega potnega lista tudi za upravitelje in sklade, ki nimajo sedeža v EU, pomenila začetek skupnih mednarodnih rešitev.

4.6.1 EESO se strinja z možnostjo, da se zagotovi tudi enaka obravnava za investicijske sklade s sedežem zunaj EU. Komisijo poziva, naj zagotovi, da bodo standardi kakovosti in preglednosti za upravitelje in sklade zunaj EU resnično enakovredni standardom v EU.

4.6.2 Ker bi predlog direktive moral zagotoviti zvišanje ravni jamstev, ki jih ponujajo tudi skladi tretjih držav, ne da bi jih s tem kaznovali ali jih dejansko izključili iz enotnega trga, EESO zahteva, da se odslej jasno opredelijo pogoji, ki jih bodo ti skladi morali izpolnjevati, da bodo prosto na voljo na enotnem trgu.

4.7 Če potrditev direktive ne bo vključila podobnih ukrepov na ravni pomembnih držav, ki niso članice EU, EESO meni, da se bo predpisom mogoče z lahkoto izogniti s prenosom nekaterih dejavnosti zunaj območja, na katerem veljajo predpisi EU. To bi škodilo konkurenčnosti pomembnih sektorjev evropske finančne industrije in bi negativno vplivalo tako na zaposlovanje kot tudi na ustvarjanje blaginje in bogastva.

4.8 EESO se sprašuje, kaj je razlog, da mora biti depozitar kreditna institucija. Obstoj neodvisnega depozitarja je pomembna oblika jamstva, da se prepreči goljufivo ravnanje ali ravnanje, ki bi škodilo vlagateljem. Zato je nedvomno treba podpreti uvedbo strožjih pravil na tem področju. EESO kljub vsemu poziva, da se pojasni, zakaj bi morala biti vloga depozitarja omejena zgolj na kreditne institucije, če na primer direktiva DTFI tudi drugim posrednikom dovoljuje, da nadzorujejo premoženje svojih strank.

4.9 Kategorija alternativnih investicijskih skladov zajema tudi sklade zasebnega kapitala, ki vlagajo v delniški kapital družb, ki ne kotirajo na borzi.

4.9.1 Ti skladi so pomemben vir tveganega kapitala za novoustanovljena in inovativna podjetja ter tudi za podjetja v fazi širitve ali prestrukturiranja. EESO je že razpravjal o vplivu, ki bi ga skladi zasebnega kapitala lahko imeli na gospodarski sistem in spremembe v industriji ⁽⁴⁾.

4.9.2 Predlog direktive v več členih (poglavje V, oddelek 2) obravnava posebno sklade, ki pridobijo kontrolni vpliv v družbah, ki ne kotirajo na borzi (zlasti sklade, ki pridobijo vsaj 30 % glasovalnih pravic).

4.9.3 Informacije, ki jih je treba predložiti, so zelo podrobne in so z več vidikov posebej primerljive s tistimi, ki so zahtevane za javno objavo ponudbe za prevzem družbe, ki kotira na borzi. Poleg tega je treba določiti kodeks upravljanja podjetij na primeru tistega, ki ga morajo spoštovati družbe, ki kotirajo na borzi. Vse te informacije je treba zagotoviti tako družbi, delničarjem, predstavnikom delavcev kot tudi samim delavcem.

⁽⁴⁾ UL C 128, 18.5.2010, str. 56.

4.9.4 EESO pozdravlja obseg in podrobno opredelitev predlaganih obveznosti v zvezi z upravljanjem podjetij, obveščanjem in komuniciranjem, zlasti kadar gre za zaščito interesov zainteresiranih strani, kot so manjšinski delničarji in zaposleni. Poleg tega meni, da ta pravila ne smejo škoditi skladom zasebnega kapitala v korist drugih nosilcev naložb, ki so v lasti drugih zasebnih ali institucionalnih vlagateljev.

4.9.5 EESO poziva k izvajanju teh pravil od 25 % volilnih pravic navzgor, hkrati pa tudi k izrecni ohranitvi veljavnih kolektivnih pogodb v okviru kodeksa o upravljanju podjetij. Morebitne posledice za zaposlene morajo biti razvidne in tovrstne informacije je treba zagotoviti nemudoma in na verodostojen način. Neupoštevanje zahtev glede informacij in posvetovanja lahko privede do tega, da nobena odločitev, ki jo sprej-

mejo upravitelji alternativnih investicijskih skladov in/ali ciljno podjetje, ne bo imela pravnega učinka.

4.9.6 EESO predlaga, da direktiva vključi minimalne stopnje glede solventnosti in likvidnosti za ciljna podjetja. Izplačila dividend je treba omejiti na eno izplačilo letno, ki ne bi smelo preseči dobička. Ciljna podjetja, ki ne izpolnjujejo pogoja minimalnih stopenj, dividend ne bi smela izplačevati.

4.10 Deleži, pridobljeni v MSP, so oproščeni zgoraj omenjenih obveznosti obveščanja. EESO je kritičen do te točke direktive, saj sta zaščita vlagateljev in celovitosti trga načeli, o katerih se ne sme pogajati in morata veljati za vse družbe, ki upravljajo z alternativnimi investicijskimi skladi.

V Bruslju, 29. aprila 2010

Predsednik
Evropskega ekonomsko-socialnega odbora
Mario SEPI
