EUROPOS
KOMISIJA

Briuselis, 2020 06 10
COM(2020) 232 final

KOMISIJOS ATASKAITA EUROPOS PARLAMENTUI IR TARYBAI

Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2011/61/ES dėl alternatyvaus investavimo fondų valdytojų taikymo ir taikymo srities vertinimas

TURINYS

1. ĮVADAS ... 3

1.1 Pagrindiniai faktai ... 3

1.2 Teisinis pagrindas ... 3

1.3 Metodika ir konsultacijos ... 4

2. AIFVD TAIKYMO IR TAIKYMO SRITIES VERTINIMAS ... 5

2.1. Poveikis alternatyvaus investavimo fondams ir jų valdytojams ... 5

2.2. Poveikis investuotojams ... 6

2.3. Poveikis sisteminės rizikos stebėjimui ir vertinimui ... 7

2.4. Taisyklių poveikis investavimui į privačias įmones, taip pat besivystančiose šalyse ir (arba) jų naudai ... 9

SANTRUMPOS

AIF	alternatyvaus investavimo fondas
AIFV	alternatyvaus investavimo fondų valdytojas
AIFVD	Alternatyvaus investavimo fondų valdytojų direktyva 2011/61/ES
VT	valdomas turtas
UUPĮ	užstatu užtikrintas paskolos įsipareigojimas
KRS	kapitalo rinkų sąjunga
KRD	Kapitalo reikalavimų direktyva
CVPD	centrinis vertybinių popierių depozitoriumas
FISMA GD	Finansinio stabilumo, finansinių paslaugų ir kapitalo rinkų sąjungos generalinis direktoratas
ECB	Europos Centrinis Bankas
EVPKEG	Europos vertybinių popierių komiteto ekspertų grupė
ELTIF	Europos ilgalaikių investicijų fondas
ESMA	Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija
ESRV	Europos sisteminės rizikos valdyba
ES	Europos Sąjunga
EuVECA	Europos rizikos kapitalo fondas
FST	Finansinio stabilumo taryba
IVPNK	ESMA Investicijų valdymo paslaugų nuolatinis komitetas
IOSCO	Tarptautinė vertybinių popierių komisijų organizacija
GTV	grynoji turto vertė
NKI	nacionalinė kompetentinga institucija
NNPT	nacionalinė neviešo platinimo tvarka
FPRD	Finansinių priemonių rinkų direktyva
KIPVPS subjektai	kolektyvinio investavimo į perleidžiamuosius vertybinius popierius

1. ĮVADAS

1.1 Pagrindiniai faktai

Alternatyvaus investavimo fondų valdytojų direktyva[1] (AIFVD) priimta po pasaulinės finansų krizės, atskleidusios tam tikrus viso pasaulio finansų rinkų ir jų reglamentavimo sistemų trūkumus[2]. Todėl G 20 vadovai susitarė, kad reikia griežčiau reglamentuoti visų finansų srities sektorių veiklą, kad būtų kuo labiau sumažinta būsimų krizių rizika ir dydis[3]. Šis sprendimas taip pat apėmė alternatyvaus investavimo valdymo sektorių, kuriame reikėjo nustatyti geriau koordinuojamą priežiūrą ir užtikrinti daugiau skaidrumo investuotojams. Tarptautinė vertybinių popierių komisijų organizacija (IOSCO), remdama G 20 tikslus, paskelbė rizikos draudimo fondų taisyklėms taikomus aukšto lygio principus, kuriais turi būti remiamasi rengiant tarptautinius šios srities standartus[4].

Europos Vadovų Tarybai pritarus[5] tiems tarptautiniams įsipareigojimams ir atsižvelgiant į Europos Parlamento pranešimą[6], Europos Komisija (toliau – Komisija) paskelbė pasiūlymą dėl reglamentavimo sistemos, taikomos alternatyvaus investavimo fondų valdytojų (AIFV) veiklai[7]. AIFVD priimta 2011 m. birželio 8 d. AIFVD perkėlus į nacionalinės teisės sistemas, ji pradėta taikyti 2013 m. liepos 22 d.[8]

AIFVD siekiama taikyti nuoseklų finansų sistemai kylančios rizikos priežiūros metodą, užtikrinti aukšto lygio investuotojų apsaugą ir supaprastinti ES AIF rinkos integraciją[9]. Reikalaujama, kad AIFV imtųsi priemonių rizikai valdyti ir užtikrintų būtiną skaidrumą, susijusį su jų valdomų alternatyvaus investavimo fondų (AIF) veikla, kad AIFV turėdami vieną veiklos leidimą galėtų valdyti AIF ir platinti jų investicinius vienetus arba akcijas profesionaliesiems investuotojams visoje Sąjungoje[10].

1.2 Teisinis pagrindas

Ši ataskaita parengta vadovaujantis AIFVD 69 straipsniu. Komisijos prašoma peržiūrėti, kaip taikoma AIFVD, taip pat jos taikymo sritį, ypač atkreipiant dėmesį į taikant direktyvą įgytą patirtį. Norint nustatyti, kokia pažanga padaryta siekiant AIFVD nustatytų tikslų, būtina įvertinti direktyvos poveikį Sąjungoje ir trečiosiose šalyse veikiantiems investuotojams, AIF ir AIFV.

---

[1] 2011 m. birželio 8 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2011/61/ES dėl alternatyvaus investavimo fondų valdytojų, kuria iš dalies keičiami direktyvos 2003/41/EB ir 2009/65/EB bei reglamentai (EB) Nr. 1060/2009 ir (ES) Nr. 1095/2010, OL L 174, 2011 7 1, p. 1–73 (AIFVD).

[2] Pasiūlymas dėl Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos dėl alternatyvaus investavimo fondų valdytojų, 2009 4 30, COM(2009) 207 galutinis.

[3] Aukščiausiojo lygio susitikimo dėl finansų rinkų ir pasaulio ekonomikos deklaracija, Vašingtonas, 2008 m. lapkričio 15 d.

[4] AIFVD 89 konstatuojamoji dalis; IOSCO Rizikos draudimo fondų priežiūros galutinė ataskaita, 2009 m. birželio mėn.

[5] 2010 m. rugsėjo 16 d. Europos Vadovų Tarybos išvados.

[6] Europos Parlamento pranešimas su rekomendacijomis Komisijai dėl rizikos draudimo ir privataus kapitalo fondų (A6-0338/2008) [Rasmussen pranešimas] ir dėl institucinių investuotojų skaidrumo (A6-0296-2008) [Lehne pranešimas]; ES finansinės priežiūros aukšto lygio darbo grupės ataskaita, 2009 m. vasario 25 d., p. 25.

[7] Žr. 2 išnašą.

[8] Paskutinė AIFVD į nacionalinę teisę perkėlusi valstybė narė šį procesą užbaigė 2015 m. pabaigoje.

[9] AIFVD 2–4 ir 94 konstatuojamosios dalys.

[10] AIFVD 32 straipsnio 1 dalis.

Šia ataskaita įgyvendintas Komisijos įpareigojimas pateikti Europos Parlamentui ir Tarybai AIFVD veikimo vertinimą. Be to, šioje ataskaitoje peržiūrimi finansinio sverto apskaičiavimo metodai, reikalaujami pagal Komisijos deleguotojo reglamento (ES) Nr. 231/2013 (AIFVR)[11], kuriuo papildoma AIFVD, 6 straipsnį. Daugiau informacijos apie išvadas pateikiama Komisijos tarnybų darbiniame dokumente (SWD(2020) 110: Komisijos tarnybų darbiniame dokumente „Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2011/61/ES dėl alternatyvaus investavimo fondų valdytojų taikymo ir taikymo srities vertinimas“). Taip pat paskelbta nepriklausoma KPMG ataskaita[12].

1.3 Metodika ir konsultacijos

Komisija įgaliojo išorės rangovą – įmonę KPMG[13] – atlikti bendrąją apklausą ir įrodymais pagrįstą tyrimą siekiant įvertinti AIFVD poveikį[14].

Empirinis tyrimas apėmė 15 ES valstybių narių[15]. Jame vertinta, ar konkrečios AIFVD numatytos taisyklės yra veiksmingos, efektyvios, nuoseklios ir aktualios ir ar jomis remiamos ES priemonės siekiant bendrų, konkrečių ir su veikla susijusių šios direktyvos tikslų[16].

Šioje ataskaitoje įmonės KPMG išvados papildytos kitais informacijos šaltiniais, įskaitant svarbius atnaujintus duomenis ir informaciją, gautus vykdant įvairių krypčių Komisijos[17], ESMA[18] ir Europos sisteminės rizikos valdybos (ESRV) veiklą[19]. Taip pat atsižvelgta į Komisijos bendravimą su suinteresuotaisiais subjektais, t. y. nacionalinėmis

[11] 2012 m. gruodžio 19 d. Komisijos deleguotasis reglamentas (ES) Nr. 231/2013, kuriuo papildomos Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2011/61/ES nuostatos dėl išimčių, bendrųjų veiklos sąlygų, depozitoriumų, finansinio sverto, skaidrumo ir priežiūros, OL L 83, 2013 3 22, p. 1–95.

[12] Ataskaita dėl Alternatyvaus investavimo fondų valdytojų direktyvos (AIFVD) – Direktyvos 2011/61/ES – veikimo, paimta iš [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190110-aifmd-operation-report_en.pdf] (KPMG ataskaita).

[13] Pagrindinė įmonė „KPMG Law Rechtsanwaltsgesellschaft mbH“ kartu su subrangovais „KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft“ (Vokietija) ir „KPMG LLP“ (Jungtinė Karalystė), padedant Europos KPMG tinklui.

[14] Bendroji apklausa surengta paskelbus internetinį klausimyną, kurį buvo galima užpildyti nuo 2018 m. vasario 6 d. iki kovo 29 d. Rengdama apklausą įmonė KPMG vadovavosi AIFVD 69 straipsnio 1 dalyje pateiktu aspektų sąrašu ir su šiais aspektais susijusia patirtimi buvo paprašyta pasidalyti suinteresuotųjų subjektų.

[15] Airija, Austrija, Belgija, Čekija, Danija, Jungtinė Karalystė, Ispanija, Italija, Kipras, Liuksemburgas, Malta, Nyderlandai, Prancūzija, Vengrija ir Vokietija. Ši imtis gerai reprezentuoja valstybes nares atsižvelgiant į geografinę aprėptį ir skirtingą jų AIF, AIFV ar investuotojų rinkų dydį.

[16] Žr. 12 išnašą.

[17] Atsakymai į Komisijos kvietimą teikti informaciją apie ES finansinių paslaugų reglamentavimo sistemą, taip pat atsakymai, gauti vykdant Komisijos konsultacijas dėl tarpvalstybinio fondų (KIPVPS, AIF, ELTIF, EuVECA ir Europos socialinio verslumo fondo) investicinių vienetų ar akcijų platinimo visoje ES.

[18] ESMA nuomonė Europos Parlamentui, Tarybai ir Komisijai ir atsiliepimai į ESMA kvietimą teikti informaciją dėl AIFVD ES paso mechanizmo veikimo ir nacionalinių neviešo platinimo tvarkų taikymo, 2015 m. liepos 30 d., ESMA/2015/1235; ESMA teminis nacionalinių kompetentingų institucijų tyrimas dėl pranešimo sistemų ir buveinės bei priimančiosios valstybių narių institucijų atsakomybės pagal KIPVPS ir AIFVD, 2017 m. balandžio 7 d., ESMA34-43-340; ESMA nuomonė dėl turto atskyrimo ir saugojimo paslaugų, 2017 m. liepos 20 d., ESMA 34-45-27; 2019 m. ESMA metinė statistinė ataskaita „ES alternatyvaus investavimo fondai“, ESMA 50-165-748, 2019 1 21 (2019 m. ESMA statistinė ataskaita) ir 2020 m. ESMA metinė statistinė ataskaita „ES alternatyvaus investavimo fondai“, 2020 1 10, ESMA50-165-1032 (2020 m. ESMA statistinė ataskaita).

[19] 2017 m. gruodžio 7 d. Europos sisteminės rizikos valdybos rekomendacija dėl investicinių fondų likvidumo ir finansinio sverto rizikos, ESRB/2017/6, 2018/C 151/01. 2020 m. vasario 3 d. FISMA generaliniam direktoratui skirtas ESRV raštas su pastabomis dėl AIFVD.

kompetentingomis institucijomis (NKI), sektoriaus atstovais ir investuotojų apsaugos asociacijomis, per viešas konsultacijas, dvišalius ir daugiašalius susitikimus. Rengiant šią ataskaitą taip pat remtasi moksliniais ir statistiniais leidiniais. Pvz., ESMA metinės statistinės ataskaitos dėl ES AIF buvo itin naudingos apibūdinant ES AIF rinką[20]. Atsižvelgta ir į pavienius pavyzdžius, susijusius su konkrečių Sąjungos taisyklių trūkumais.

2019 m. rugsėjo 27 d. Komisija konsultavosi su Europos vertybinių popierių komiteto ekspertų grupe (EVPKEG), kuri atstovauja valstybėms narėms, siekdama gauti techninę ir politinę grįžtamąją informaciją apie reikšmingas problemas, susijusias su AIFVD taikymu ir taikymo sritimi. EVPKEG narių paprašyta pateikti pastabas raštu ir ataskaitoje atsižvelgiama į jų pozicijas.

2019 m. spalio 22 d. pagrindinius šios ataskaitos elementus Komisija pateikė ESMA Investicijų valdymo paslaugų nuolatiniam komitetui (IVPNK) ir paprašė jo pasidalyti priežiūros srityje NKI sukaupta patirtimi.

2. AIFVD TAIKYMO IR TAIKYMO SRITIES VERTINIMAS

AIFVD – svarbus kapitalo rinkų sąjungos (KRS) ramstis, padedantis geriau stebėti finansų sistemai kylančią riziką ir tarpvalstybiniu lygmeniu pritraukti kapitalą investicijoms į alternatyvų turtą. AIFVD atliko svarbų vaidmenį kuriant AIF vidaus rinką ir stiprinant Sąjungos AIFV veiklos reglamentavimo ir priežiūros sistemą. Dabar AIFV veikla tapo skaidresnė investuotojams ir priežiūros institucijoms.

2.1. Poveikis alternatyvaus investavimo fondams ir jų valdytojams

Remiantis AIF grynojo turto ir valdomo turto (VT) vertinimais, ES AIF rinka nuolat plėtėsi, o AIFV vykdė apčiuopiamą tarpvalstybinę veiklą. Nuo 2011 m., kai buvo priimta AIFVD, visas grynasis AIF turtas išaugo daugiau kaip dvigubai – nuo 2,3 trln. EUR iki 5,9 trln. EUR[21]. Nuo 2017 m. birželio mėn. iki 2019 m. spalio mėn. AIF investicinių vienetų ar akcijų platinimas tarpvalstybiniu mastu padidėjo beveik du kartus – nuo 3 iki 5,8 proc. visų AIF investicinių vienetų ar akcijų[22]. Patvirtinta, kad prie to labai prisidėjo AIFV paso mechanizmas. Dauguma bendrojoje apklausoje dalyvavusių AIFV, valdžios institucijų ir institucinių investuotojų nurodė, kad dėl AIFVD tapo lengviau patekti į nacionalines rinkas, nors 34 % taip pat nurodė, kad pateikimas rinkai užtrunka ilgiau[23].

Šioje ataskaitoje nustatyta, kad ES AIFV paso mechanizmo veiksmingumą mažina nacionalinio lygmens perteklinis reglamentavimas, nacionalinių platinimo taisyklių skirtumai[24], skirtingai nacionalinių priežiūros institucijų aiškinama AIFVD[25] ir ribota jos taikymo sritis. Mažesni AIFV, kurie neturi galimybių laikytis visų AIFVD reikalavimų, turi

[20] 2019 m. ESMA metinė statistinė ataskaita „ES alternatyvaus investavimo fondai“, 2019 1 21, ESMA 50-165-748 (2019 m. ESMA statistinė ataskaita) ir 2020 m. ESMA metinė statistinė ataskaita „ES alternatyvaus investavimo fondai“, 2020 1 10, ESMA50-165-1032 (2020 m. ESMA statistinė ataskaita).
[21] 2019 m. EFAMA faktų suvestinė (angl. *EFAMA Fact Book 2019*), p. 27.
[22] „Morningstar“, 2017 m. birželio mėn. ir 2019 m. spalio mėn.
[23] Žr. 12 išnašoje nurodytą dokumentą, p. 101.
[24] Žr. 12 išnašoje nurodytą dokumentą, p. 74 ir 114.
[25] Komisijos tarnybų darbinis dokumentas „Kolektyvinio investavimo subjektų investicinių vienetų ar akcijų platinimo tarpvalstybiniu mastu poveikio vertinimas“, SWD(2018) 54 *final*, 2018 3 12, [https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2017-3132069_en#pe-2018-1277].

atsisakyti galimybės pritraukti kapitalo kitose valstybėse narėse arba turi įveikti dideles kliūtis, kad patektų į rinką. Be to, AIFV paso mechanizmu fondų investicinius vienetus ar akcijas leidžiama parduoti tik profesionaliesiems investuotojams ir taip vėlgi ribojama AIFV tarpvalstybinė veikla, nes platinimas pusiau profesionaliems ir mažmeniniams investuotojams galimas tik pagal skirtingas (ir dažnai ribojamojo pobūdžio) nacionalines taisykles. AIF investicinių vienetų ar akcijų platinimui yra taikomos FPRD II taisyklės[26], kurios mažmeniniams ir profesionaliesiems investuotojams yra skirtingos, todėl, darant bet kokį AIFVD numatytų investuotojų tipų apibrėžčių pakeitimą, reikia atsižvelgti į AIFVD sąsajas su atitinkamomis FPRD II nuostatomis.

Mažmeniniams investuotojams AIF investicinius vienetus ar akcijas siūlo bankai ir draudimo bendrovės. Šie finansų tarpininkai aktyviai skatina pirkti daugiausia jiems priklausančių fondų investicinius vienetus ar akcijas, užuot kartu siūlę ir didesnį nepriklausomų AIF investicinių vienetų ar akcijų pasirinkimą[27]. Tačiau didėjant internetinių platformų rinkos daliai padėtis keičiasi. Komisijai vykdant su KRS susijusią veiklą daugiausia dėmesio skiriama tam, kad būtų pagerintas investicinių produktų platinimas Sąjungoje ir peržiūrėti informacijos atskleidimo reikalavimai. Šios veiklos rezultatas taip pat turės poveikio trečiosiose šalyse veikiantiems AIF ir AIFV, kurie, remdamiesi nacionaliniais įstatymais, t. y. nacionalinėmis neviešo platinimo tvarkomis (NNPT), šiuo metu gali pasiekti tik pavienių valstybių narių investuotojus.

Suinteresuotieji subjektai pripažįsta, kad, kai AIFV paso mechanizmas netaikomas trečiųjų šalių subjektams, svarbų rinkos plėtros vaidmenį atlieka NNPT. Todėl investuotojai tose valstybėse narėse, kuriose taikomos tokios tvarkos, galėjo patekti į pasaulines finansinių paslaugų rinkas ir diversifikuoti savo investicijas. Vis dėlto NNPT skirtingose valstybėse narėse yra nevienodos ir dar svarbiau – jas taikant reikalaujama, kad AIFV įgyvendintų tik labai nedaug AIFVD reikalavimų. Taip sukuriamos nevienodos sąlygos ES ir ne ES AIFV. Kai kurios valstybės narės visiškai neleidžia trečiųjų šalių subjektams patekti į rinką. Vienos valstybės narės siūlo toliau derinti NNPT, tačiau kitos mano, kad šią problemą būtų galima geriau išspręsti trečiųjų šalių subjektams pradedant taikyti AIFVD paso mechanizmą ir laipsniškai panaikinant NNPT.

Trečiosioms šalims skirto AIFVD paso mechanizmo veikimo Komisija nevertino, nes jis dar nepradėtas taikyti ir neturima rinkos informacijos, kuria būtų galima remtis.

2.2. Poveikis investuotojams

Iš išsamaus vertinimo, pateikto tarnybų darbiniame dokumente, matyti, kad depozitoriumų tvarka, interesų konfliktams taikomos taisyklės, informacijos atskleidimo ir skaidrumo reikalavimai padeda apsaugoti investuotojų interesus, o tai stiprina investuotojų pasitikėjimą finansų rinkomis. Rinkos duomenys rodo, kad keliose valstybėse narėse išaugo AIF investicinių vienetų ar akcijų pardavimas ir dalyvauja daugiau mažmeninių investuotojų[28].

[26] 2014 m. gegužės 15 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2014/65/ES dėl finansinių priemonių rinkų, kuria iš dalies keičiamos Direktyva 2002/92/EB ir Direktyva 2011/61/ES, OL L 173, 2014 6 12, p. 349–496.
[27] Tyrimas „Mažmeninių investicinių produktų platinimo sistemos visoje Europos Sąjungoje“, 2018 m. balandžio mėn., p. 17, paimta iš [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180425-retail-investment-products-distribution-systems_en.pdf].
[28] Žr. 12 išnašoje nurodytą dokumentą, p. 257.

Turint omenyje neseniai priimtas taisykles, susijusias su KRS[29], tarpvalstybinė veikla dar galėtų plėstis.

Speciali depozitoriumų funkcijų ir atsakomybės reglamentavimo tvarka pasitvirtino kaip veiksminga investuotojų apsaugos stiprinimo priemonė[30]. Ši tvarka veikia gerai, nors gali reikėti konkrečių paaiškinimų, siekiant spręsti situacijas, kuriose AIFV taiko trišalį įkaito valdymą arba kai centriniai vertybinių popierių depozitoriumai (CVPD) veikia kaip investicijų saugotojai.

Svarbiau tai, kad depozitoriumų paso mechanizmo nebuvimas yra nesuderinamas su bendrosios rinkos principais. Mažesnėse rinkose esant ribotam paslaugų teikėjų pasirinkimui, taip pat baiminamasi, kad, kai visų valstybėje narėje įsisteigusių AIF turtas gali būti laikomas viename depozitoriume, gali kilti koncentracijos rizika.

Turint omenyje vertinimo taisykles, kurių reikia siekiant nustatyti kiekvieno investuotojo dalį konkrečiame AIF ir stebėti AIF veiklos rezultatus, priėmus AIFVD į AIF turto vertinimo procesą įnešta šiek tiek disciplinos ir struktūros[31]. Tačiau gali kilti problemų dėl vertinimo taisyklių dvinario pobūdžio – suinteresuotųjų subjektų supratimu, pagal jas nenumatytas vidaus ir išorės vertintojų veiklos derinimas, taip pat dėl neapibrėžtumo, susijusio su išorės vertintojų atsakomybe, kuri nustatoma pagal nacionalinius įstatymus. Vis dėlto nepakako įrodymų nustatyti, kurias su informacijos atskleidimu susijusias AIFVD nuostatas reikėtų iš dalies pakeisti.

Nors dėl AIFVD taisyklių, susijusių su informacijos atskleidimu, šis sektorius patiria tam tikrų išlaidų, tomis taisyklėmis iš esmės pasiektas tikslas sudaryti sąlygas investuotojams priimti informacija pagrįstus investavimo sprendimus[32]. Investuotojai į alternatyvų turtą ypač vertina reikalavimą atskleisti interesų konfliktus, nes tai yra vienas svarbiausių jiems susirūpinimą keliančių klausimų[33]. Atlikta analizė rodo, kad priėmus AIFVD padidėjo su siūlomais produktais ir paslaugomis susijęs skaidrumas[34]. Tačiau nebuvo nurodyta, kurie informacijos atskleidimo reikalavimų elementai galėtų būti pertekliniai, turint omenyje tai, kad kai kurie profesionalieji investuotojai prašo suteikti ne vien AIFVD nurodytą informaciją.

2.3. Poveikis sisteminės rizikos stebėjimui ir vertinimui

Kad su AIFV veikla susijusi makrolygio rizika būtų stebima ir mažinama, būtina įvardyti atitinkamus subjektus siekiant užtikrinti, kad jie laikosi pagrindinių reikalavimų profesionaliai ir atsakingai valdyti kolektyvines investicijas investuotojų naudai. Įrodymų, kad reikėtų koreguoti AIFVD nustatytas valdomo turto (VT) ribas, kurias viršijus AIFV veikla gali kelti didelę sisteminę riziką, nenustatyta.

[29] 2019 m. birželio 20 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva (ES) 2019/1160, kuria iš dalies keičiamos direktyvų 2009/65/EB ir 2011/61/ES nuostatos dėl kolektyvinio investavimo subjektų investicinių vienetų ar akcijų platinimo tarpvalstybiniu mastu, OL L 188, 2019 7 12, p. 106–115, ir 2019 m. birželio 20 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) 2019/1156 dėl palankesnių sąlygų tarpvalstybiniu mastu platinti kolektyvinio investavimo subjektų investicinius vienetus ar akcijas sudarymo, kuriuo iš dalies keičiami reglamentai (ES) Nr. 345/2013, (ES) Nr. 346/2013 ir (ES) Nr. 1286/2014, OL L 188, 2019 7 12, p. 55–66.
[30] Žr. 12 išnašoje nurodytą dokumentą, p. 94.
[31] Žr. 12 išnašoje nurodytą dokumentą, p. 183–184.
[32] Žr. 12 išnašoje nurodytą dokumentą, p. 77.
[33] „Alts Transparency“: „*Finding the Right Balance*“ [https://www.northerntrust.com/documents/campaign-landing/cis/2017/alt-transparency.pdf].
[34] Žr. 12 išnašoje nurodytą dokumentą, p. 210.

Suinteresuotųjų subjektų nuomone, pagal AIFVD nacionalinėms kompetentingoms institucijoms numatytas priemonių rinkinys finansiniam stabilumui užtikrinti, įskaitant galimybę taikyti AIFV finansinio sverto ribas[35] arba visuomenės labui sustabdyti išpirkimą, yra naudingas. ESRV rekomenduoja toliau plėsti ir derinti tas priemones[36]. Viena iš ESRV rekomendacijų – paaiškinti, kokie yra atitinkami NKI vaidmenys ir kaip jos turi bendradarbiauti tais atvejais, kai išpirkimo sustabdymas turi tarpvalstybinių padarinių[37]. Spręsdamos, ar finansų rinkose reikia imtis kokių nors intervencinių priemonių, NKI turėtų turėti galimybę įvertinti AIF sektoriaus tendencijas ir stebėti finansiniam stabilumui kylančias grėsmes, turint omenyje rinkas, kuriose prekiaujama AIF investiciniais vienetais ar akcijomis. Būtent tam reikalingi AIFVD priežiūros ataskaitų teikimo reikalavimai[38].

Patvirtinta, kad šie priežiūros ataskaitų teikimo reikalavimai yra būtini priežiūros institucijoms stebint visuose sektoriuose ir tarpvalstybiniu lygmeniu finansų sistemai kylančią riziką. Vis dėlto išsamesnė analizė rodo, kad reikia svarstyti galimybę juos supaprastinti, atsižvelgiant į negrįžtamąsias sąnaudas, kurių jau patyrė šių reikalavimų besilaikantys AIFV. Taip pat esama sutapimų su kitais Sąjungos teisės aktais, pvz., su reikalavimu statistikos tikslais teikti ataskaitas ECB, todėl galėtų būtų tikslinga pakoreguoti dabartinį AIFVR numatytą ataskaitų šabloną.

Stebima didėjančio ne bankų teikiamo skolinimo tendencija kelia finansinio stabilumo problemų[39]. Šiuo metu trūksta tam tikros detalesnės informacijos apie kai kurias turto klases, kaip antai finansinio sverto paskolas ir užstatu užtikrintus paskolų įsipareigojimus (UUPĮ), taip pat informacijos apie netiesiogines bankų ir ne bankų sąsajas, tačiau ji svarbi vykdant makroprudencinę priežiūrą. Keli suinteresuotieji subjektai prašė Komisijos dar kartą įvertinti, ar reikia nustatyti bendrus standartus, taikomus paskolas išduodantiems AIF[40].

Kiek tai susiję su finansinio sverto apskaičiavimo metodais, daugelio suinteresuotųjų subjektų nuomone, šiuo metu AIFVR nustatyti bendrasis ir įsipareigojimų metodai apskritai yra tinkami[41]. Tačiau pagal Finansinio stabilumo tarybos (FST) ir IOSCO[42] šioje srityje atlikto darbo, kuriuo daugiausia dėmesio skirta duomenų teikimui, išvadą, taip pat pagal ESRV rekomendacijas dėl griežtesnių priemonių vertinant makroprudencinę riziką[43] gali reikėti juos šiek tiek pakoreguoti.

Siekiant stebėti AIF sektoriaus sisteminę riziką ir jį prižiūrėti, reikia veiksmingai bendradarbiauti priežiūros srityje. AIFVD nustatytos taisyklės dėl NKI kompetencijos sričių,

[35] AIFVD 25 straipsnis.
[36] Žr. 19 išnašą.
[37] Kaip nurodyta AIFVD 46 straipsnyje.
[38] AIFVR IV priedas.
[39] Ne bankų finansų įstaigų vaidmuo finansinio sverto paskolų ir UUPĮ rinkose sustiprėjo. Žr. FST dokumentą „Vulnerabilities associated with leveraged loans and collateralised loan obligations (CLOs)“, PLEN/2019/91-REV, 2019 m. lapkričio 22 d.
[40] 2019 m. rugsėjo 27 d. Europos vertybinių popierių komiteto ekspertų grupės posėdis.
[41] Žr. 12 išnašoje nurodytą dokumentą, p. 171–172. Žr. AIFVR II skyriaus 2 skirsnį.
[42] FST dokumentas „*Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities*“,
2017 m. sausio 12 d.; 2018 m. vasario mėn. IOSCO galutinė ataskaita dėl rekomendacijų dėl kolektyvinio investavimo schemų likvidumo rizikos valdymo (angl. *Final Report on Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes*); 2018 m. vasario mėn. IOSCO galutinė ataskaita dėl rekomendacijų dėl kolektyvinio investavimo schemų likvidumo rizikos valdymo.
[43] Žr. 19 išnašą.

o svarbus vaidmuo tenka jų bendradarbiavimui su ESMA. Nors AIFVD yra numatyta NKI bendradarbiavimui būtina sistema, taisyklių veiksmingumas dar nebuvo išbandytas.

Kita vertus, ESMA, koordinuodama NKI pozicijas, atlieka pagrindinį vaidmenį, kad būtų užtikrinta didesnė vidaus rinkoje taikomų AIFVD standartų konvergencija. ESMA vykdomas formų ir procesų derinimas, taip pat centrinis duomenų bazių valdymas gali užtikrinti dar didesnę AIFVD įgyvendinimo ir taikymo konvergenciją. Kaip paaiškinta išsamiame vertinime, pateiktame tarnybų darbiniame dokumente, dar viena naudinga priemone siekiant vienodo AIFVD įgyvendinimo ir taikymo visoje Sąjungoje tapo skelbiamos gairės. Pvz., ESMA gairės dėl AIFVD taisyklių dėl AIFV atlyginimų nustatymo[44].

AIFVD atlyginimų nustatymo taisyklės buvo nustatytos, kad, suderinus finansines paskatas ir tvarius veiklos rezultatus, būtų skatinamas veiksmingas ir patikimas rizikos valdymas[45]. Panašu, kad matomas perėjimas nuo kintamojo prie fiksuotojo atlyginimo[46] kolektyvinio alternatyvaus investavimo valdymo sektoriuje lėmė didesnį nenorą rizikuoti ir suteikė daugiau bendrų žinių apie tinkamas atlyginimų nustatymo sistemas[47]. Nepaisant šios tendencijos, kai kurie suinteresuotieji subjektai paragino AIFVD taisykles dėl atlyginimų nustatymo suderinti su panašia tvarka, numatoma pagal kituose sektoriuose taikomus teisės aktus, pvz., neseniai pakeistą Kapitalo reikalavimų direktyvą (KRD)[48]. Pastarojoje direktyvoje nustatytos *de minimis* įstaigos ir atlygio sumos, kurioms galima netaikyti kintamojo mokėjimo atidėjimo.

2.4. Taisyklių poveikis investavimui į privačias įmones, taip pat besivystančiose šalyse ir (arba) jų naudai

AIFVD taisyklėmis dėl priežiūros ataskaitų teikimo, depozitoriumų, rizikos valdymo ir atlyginimų nustatymo nėra aiškiai atsižvelgiama į visus privataus kapitalo investicijų valdymo ypatumus. Skaidrumo reikalavimai tais atvejais, kai privataus kapitalo fondas įsigyja kontrolinį akcijų paketą privačiose įmonėse, ir nuostatos, kuriomis draudžiamas turto išpardavimas, nėra pernelyg apsunkinantys, tačiau dėl prieinamų duomenų trūkumo nebuvo įmanoma nustatyti jų pridėtinės vertės.

Privataus kapitalo fondų valdytojai, kurie dėl savo valdomo portfelio dydžio neatitinka AIFVD arba EuVECA reglamento[49] reguliavimo parametrų, susiduria su didelėmis kliūtimis platinti savo fondų investicinius vienetus ar akcijas kitose valstybėse narėse[50]. Todėl, kai kurių subjektų nuomone, AIFVD galėtų būti iš dalies pakeista, kad būtų geriau atsižvelgta į privataus kapitalo sektorių, panaikinant nebūtinus mokesčius ir ieškant veiksmingesnių būdų apsaugoti į biržos prekybos sąrašus neįtrauktas bendroves arba emitentus.

[44] ESMA gairės dėl patikimos atlyginimų nustatymo politikos pagal AIFVD, 2013 m. liepos 3 d., ESMA/2013/232.
[45] Esama įrodymų, kad šios taisyklės yra veiksmingos skatinant tikslinius subjektus veikti apdairiai atsižvelgiant į riziką.
[46] Žr. 12 išnašoje nurodytą dokumentą, p. 188–189.
[47] Žr. 12 išnašoje nurodytą dokumentą, p. 192.
[48] 2019 m. gegužės 20 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva (ES) 2019/878, kuria iš dalies keičiamos Direktyvos 2013/36/ES nuostatos dėl subjektų, kuriems reikalavimai netaikomi, finansų kontroliuojančiųjų bendrovių, mišrią veiklą vykdančių finansų kontroliuojančiųjų bendrovių, atlygio, priežiūros priemonių ir įgaliojimų bei kapitalo apsaugos priemonių, OL L 150, 2019 6 7, p. 253–295.
[49] 2013 m. balandžio 17 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 345/2013 dėl Europos rizikos kapitalo fondų.
[50] Dvišaliai susitikimai su suinteresuotaisiais subjektais.

Nepakako įrodymų, kad būtų galima nustatyti, kokį poveikį AIFVD turėjo investavimui besivystančiose šalyse arba jų naudai. Tačiau neatrodo, kad AIFVD būtų nustatyti reguliavimo apribojimai, kuriais būtų trukdoma vykdyti tokias investicijas.

Pagal AIFVD reikalaujama, kad Komisija, pateikusi šią ataskaitą ES teisėkūros institucijoms, jei manoma, kad to reikia, pateiktų pasiūlymų, įskaitant AIFVD pakeitimus. Komisija vis dar vertina, ar šioje srityje reikia papildomų pasiūlymų.

Taip pat svarbu turėti omenyje kitus ES teisėkūros veiksmus, kurių pastaruoju metu imtasi turto valdymo sektoriuje. Siekiant, *inter alia*, padidinti skaidrumą, susijusį su NKI taikomais reguliavimo mokesčiais už AIF pranešimų tvarkymą ir su nacionalinėmis platinimo taisyklėmis, priimtas teisės aktų rinkinys dėl investicinių fondų investicinių vienetų ar akcijų platinimo tarpvalstybiniu mastu[51]. Priėmus naujausius Komisijos deleguotojo reglamento (ES) Nr. 231/2013 pakeitimus[52] racionalizuoti turto atskyrimo reikalavimai, kai turto saugojimo funkcija perduodama trečiajam asmeniui. KRD pakeitimais numatyta, kad tai pačiai įmonių grupei ar konglomeratui priklausantys AIFV turės taikyti AIFVD taisykles dėl atlyginimų nustatymo, kad jiems nebūtų taikomi keli taisyklių, kuriomis reglamentuojama skirtingų finansų tarpininkų veikla, rinkiniai[53]. Skirtingų ES reguliavimo sistemų nuoseklumas bus užtikrintas ES reglamentu dėl su tvarumu susijusios informacijos atskleidimo finansinių paslaugų sektoriuje[54]. Neseniai pakeitus Europos rizikos kapitalo fondo (EuVECA) reglamentą, kolektyvinio investavimo subjektų valdytojams, gavusiems veiklos leidimą pagal AIFVD, leista naudotis nuoroda „EuVECA“, taip pat išplėsti investavimo parametrai[55].

Vis dėlto dėl kitų šioje ataskaitoje iškeltų klausimų gali tekti imtis papildomų ES lygmens veiksmų, siekiant plėtoti AIF rinką ES ir reaguoti į technologinius pokyčius, taip užtikrinant, kad AIFVD teisinė sistema atitiktų savo paskirtį.

[51] Žr. 29 išnašą.
[52] 2018 m. liepos 12 d. Komisijos deleguotasis reglamentas 2018/1618, kuriuo iš dalies keičiamos Deleguotojo reglamento (ES) Nr. 231/2013 nuostatos dėl depozitoriumų saugojimo pareigų, OL L 271, 2018 10 30, p. 1–5.
[53] Žr. 48 išnašą.
[54] 2019 m. lapkričio 27 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) 2019/2088 dėl su tvarumu susijusios informacijos atskleidimo finansinių paslaugų sektoriuje, OL L 317, 2019 12 9, p. 1–16.
[55] 2017 m. spalio 25 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) 2017/1991, kuriuo iš dalies keičiamas Reglamentas (ES) Nr. 345/2013 dėl Europos rizikos kapitalo fondų ir Reglamentas (ES) Nr. 346/2013 dėl Europos socialinio verslumo fondų, OL L 293, 2017 11 10, p. 1–18.