EUROOPA
KOMISJON

Brüssel, 10.6.2020
COM(2020) 232 final

KOMISJONI ARUANNE EUROOPA PARLAMENDILE JA NÕUKOGULE

Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2011/61/EL (alternatiivsete investeerimisfondide valitsejate kohta) kohaldamise ja kohaldamisala hindamise kohta

SISUKORD

1. SISSEJUHATUS 3

1.1. Taust 3

1.2. Õiguslik alus 3

1.3. Metoodika ja konsultatsiooniprotsess 4

2. DIREKTIIVI KOHALDAMISE JA KOHALDAMISALA HINDAMINE 5

2.1. Mõju AIFidele ja AIFide valitsejatele 5

2.2. Mõju investoritele 6

2.3. Mõju süsteemsete riskide järelevalvele ja hindamisele 7

2.4. Eeskirjade mõju investeerimisele eraettevõtjatesse ning investeerimisele arengumaadesse ja/või arengumaade hüvanguks 9

LÜHENDID

AIF	Alternatiivne investeerimisfond
AIFi valitseja	Alternatiivse investeerimisfondi valitseja
CSD	Väärtpaberite keskdepositoorium
EKP	Euroopa Keskpank
ELTIF	Euroopa pikaajaline investeerimisfond
ESMA	Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve
EL	Euroopa Liit
EuVECA	Euroopa riskikapitalifond
FSB	Finantsstabiilsuse nõukogu
IOSCO	Rahvusvaheline Väärtpaberijärelevalve Organisatsioon

1. SISSEJUHATUS

1.1. Taust

Direktiiv alternatiivsete investeerimisfondide valitsejate kohta[1] (edaspidi „direktiiv“) võeti vastu pärast ülemaailmset finantskriisi, mis paljastas üleilmsete finantsturgude ja nende reguleerimise korra teatavad nõrgad kohad[2]. Seetõttu leppisid G20 juhid kokku, et tulevaste finantskriiside riski ja ulatuse minimeerimiseks on vaja finantssektorit rohkem reguleerida[3]. See hõlmas ka alternatiivsete investeerimisfondide valitsemise sektorit, mille koordineeritud järelevalvet on vaja tugevdada ja investorite jaoks läbipaistvamaks muuta. G20 eesmärkide toetamiseks avaldas Rahvusvaheline Väärtpaberijärelevalve Organisatsioon (IOSCO) riskifondide reguleerimise kõrgetasemelised põhimõtted, et suunata selles valdkonnas rahvusvaheliste standardite väljatöötamist[4].

Pärast seda, kui Euroopa Ülemkogu need rahvusvahelised kohustused kinnitas,[5] esitas Euroopa Komisjon (edaspidi „komisjon“) Euroopa Parlamendi aruandest[6] lähtuvalt ettepaneku alternatiivsete investeerimisfondide (AIF) valitsejaid hõlmava õigusraamistiku kohta[7]. Direktiiv võeti vastu 8. juunil 2011. Direktiivi hakati kohaldama 22. juulil 2013 pärast ülevõtmist liikmesriikide õigussüsteemi[8].

Direktiiviga püütakse luua finantssüsteemi riskide ühtne järelevalve, tagada kõrgetasemeline investorite kaitse ning hõlbustada ELi AIFide turu integreerimist[9]. Selleks et ühtse loaga valitseda AIFe ja turustada neid kutselistele investoritele kõikjal liidus, peavad AIFide valitsejad võtma meetmeid, et juhtida riske ja tagada enda valitsetavate AIFide tegevuse nõutav läbipaistvus[10].

1.2. Õiguslik alus

Käesolev aruanne on koostatud vastavalt direktiivi artiklile 69. Komisjon on kohustatud vaatama läbi direktiivi kohaldamise ja kohaldamisala, arvestades eelkõige direktiivi kohaldamisel saadud kogemusi. On vaja hinnata direktiivi mõju investoritele, AIFidele ja AIFide valitsejatele liidus ja kolmandates riikides, et teha kindlaks, millises ulatuses on direktiiviga taotletavad eesmärgid saavutatud.

---

[1] Euroopa Parlamendi ja nõukogu 8. juuni 2011. aasta direktiiv 2011/61/EL alternatiivsete investeerimisfondide valitsejate kohta, millega muudetakse direktiive 2003/41/EÜ ja 2009/65/EÜ ning määruseid (EÜ) nr 1060/2009 ja (EL) nr 1095/2010 (ELT L 174, 1.7.2011, lk 1–73) .

[2] Ettepanek: Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv alternatiivsete investeerimisfondide valitsejate kohta, 30.4.2009, KOM(2009) 207 lõplik.

[3] Washington DCs 15. novembril 2008 toimunud finantsturge ja maailmamajandust käsitleva tippkohtumise deklaratsioon.

[4] Direktiivi põhjendus 89; IOSCO 2009. aasta juuni lõpparuanne riskifondide järelevalve kohta.

[5] Euroopa Ülemkogu 16. septembri 2010. aasta järeldused.

[6] Euroopa Parlamendi aruanne koos soovitustega komisjonile riskifondide ja erakapitali kohta (A6-0338/2008) („Rasmusseni“ aruanne) ning institutsionaalsete investorite tegevuse läbipaistvuse kohta (A6-0296-2008) („Lehne'i“ aruanne); ELi finantsjärelevalve kõrgetasemelise eksperdirühma 25. veebruari 2009. aasta aruanne, lk 25.

[7] Joonealune märkus 2 eespool.

[8] Viimane direktiivi üle võtnud liikmesriik lõpetas ülevõtmisprotsessi 2015. aasta lõpuks.

[9] Direktiivi põhjendused 2–4 ja 94.

[10] Direktiivi artikli 32 lõige 1.

Käesoleva aruandega täidab komisjon oma ülesannet esitada Euroopa Parlamendile ja nõukogule hinnang direktiivi toimimise kohta. Peale selle vaadatakse aruandes läbi finantsvõimenduse arvutamise meetodid, nagu on nõutud direktiivi täiendava komisjoni delegeeritud määruse (EL) nr 231/2013 (edaspidi „delegeeritud määrus“) artiklis 6[11]. Komisjoni talituste töödokument (SWD(2020)110: komisjoni talituste töödokument Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2011/61/EL (alternatiivsete investeerimisfondide valitsejate kohta) kohaldamise ja kohaldamisala hindamise kohta) sisaldab järelduste kohta lisateavet. Avaldati ka KPMG sõltumatu aruanne[12].

1.3. Metoodika ja konsultatsiooniprotsess

Komisjon andis välistöövõtjale – konsultatsioonifirmale KPMG[13] – ülesande teha direktiivi mõju põhjalikuks hindamiseks üldise ja tõenduspõhise uuringu[14].

Empiiriline uuring hõlmas 15 ELi liikmesriiki[15]. Uuringu raames hinnati, kas direktiivi konkreetsed reeglid on tulemuslikud, tõhusad, sidusad ja asjakohased ning kas need toetavad ELi meetmeid direktiivi üld-, eri- ja tegevuseesmärkide saavutamiseks[16].

Selles aruandes täiendab KPMG tulemusi muudest allikates pärit teave, sealhulgas asjakohased värsked andmed ja teave, mis on saadud komisjoni,[17] ESMA[18] ja Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu[19] eri töösuundade raames. Arvesse võeti avalikke konsultatsioone, kahe- ja mitmepoolseid kohtumisi, mille käigus komisjon suhtles

[11] Komisjoni 19. detsembri 2012. aasta delegeeritud määrus (EL) nr 231/2013, millega täiendatakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2011/61/EL seoses erandite, üldiste tegutsemistingimuste, depositooriumide, finantsvõimenduse, läbipaistvuse ja järelevalvega (ELT L 83, 22.3.2013, lk 1–95).

[12] KMPG aruanne alternatiivsete investeerimisfondide valitsejate direktiivi 2011/61/EL toimimise kohta: (https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190110-aifmd-operation-report_en.pdf).

[13] KPMG Law Rechtsanwaltsgesellschaft mbH juhtiva ettevõtjana koos alltöövõtjatega KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (Saksamaa) ja KPMG LLP (Ühendkuningriik), keda toetas KPMG Euroopa võrgustik.

[14] Üldine uuring põhines veebiküsimustikul, mis oli avatud 6. veebruarist 29. märtsini 2018. Uuringu tegemisel juhindus KPMG direktiivi artikli 69 lõikes 1 loetletud aspektidest, mille kohta sidusrühmadel paluti jagada oma kogemusi.

[15] Austria, Belgia, Hispaania, Iirimaa, Itaalia, Küpros, Luksemburg, Madalmaad, Malta, Prantsusmaa, Saksamaa, Taani, Tšehhi Vabariik, Ungari, Ühendkuningriik. Tegemist on hea liikmesriikide valimiga, pidades silmas geograafilist jaotust ning eri suurusega turge AIFidele, AIFide valitsejatele ja investoritele.

[16] Joonealune märkus 12 eespool.

[17] Vastused, mis saadi komisjoni kutse peale esitada tõendeid ELi finantsteenuste õigusraamistiku kohta; vastused, mis saadi komisjoni korraldatud konsultatsiooni raames, kus vaadeldi fondide (eurofond, AIF, ELTIF, EuVECA ja Euroopa sotsiaalettevõtlusfond) piiriülest turustamist kogu ELis.

[18] ESMA arvamus Euroopa Parlamendile, nõukogule ja komisjonile ning vastused üleskutsele esitada tõendeid direktiivikohase Euroopa tegevusloa ja siseriikliku erainvesteeringute korra toimimise kohta, 30. juuli 2015, ESMA/2015/1235; liikmesriikide pädevate asutuste seas läbi viidud ESMA temaatiline uuring eurofondide direktiivi ja alternatiivsete investeerimisfondide valitsejate direktiivi kohaste teavitamisraamistike ning päriloluliikmesriigi ja vastuvõtjaliikmesriigi kohustuste kohta, 7. aprill 2017, ESMA 34-43-340; ESMA arvamus varade lahushoidmise ja hoiuteenuste kohta, 20. juuli 2017, ESMA 34-45-27; ESMA 2019. aasta statistiline aruanne ELi alternatiivsete investeerimisfondide kohta, 21. jaanuar 2019, ESMA 50-165-748 (ESMA 2019. aasta statistiline aruanne), ja ESMA 2020. aasta statistiline aruanne ELi alternatiivsete investeerimisfondide kohta, 10. jaanuar 2020, ESMA50-165-1032 (ESMA 2020. aasta statistiline aruanne).

[19] Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu 7. detsembri 2017. aasta soovitus investeerimisfondide likviidsus- ja finantsvõimenduse riski kohta, ESRB/2017/6, 2018/C 151/01. Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu 3. veebruari 2020. aasta kiri finantsstabiilsuse, finantsteenuste ja kapitaliturgude liidu peadirektoraadile, mis sisaldab alternatiivsete investeerimisfondide valitsejate direktiiviga seotud tähelepanekuid.

sidusrühmadega, sealhulgas liikmesriikide pädevate asutuste, tööstusharu esindajate ja investorite kaitse ühingutega. Lisaks kasutati aruande koostamisel teadus- ja statistikaväljaandeid. Näiteks ELi AIFide turu kirjeldamisel olid eriti kasulikud ESMA iga-aastased statistilised aruanded ELi AIFide kohta[20]. Arvesse võeti ka konkreetseid näiteid konkreetsete liidu eeskirjade ebatõhususe kohta.

Komisjon konsulteeris 27. septembril 2019 liikmesriike esindava Euroopa väärtpaberikomitee eksperdirühmaga, et saada tehnilist ja poliitilist tagasisidet olulistes direktiivi kohaldamise ja kohaldamisalaga seotud küsimustes. Euroopa väärtpaberikomitee eksperdirühma liikmetel paluti esitada oma seisukohad kirjalikult ning aruandes võeti neid seisukohti arvesse.

22. oktoobril 2019 tutvustas komisjon käesoleva aruande põhielemente ESMA alalisele investeeringute haldamise komiteele ja küsis komiteelt liikmesriikide pädevate asutuste järelevalvekogemusel põhinevat arvamust.

2. DIREKTIIVI KOHALDAMISE JA KOHALDAMISALA HINDAMINE

Direktiiv on oluline kapitaliturgude liidu sammas, millega toetatakse finantssüsteemi riskide paremat järelevalvet ja hõlbustatakse alternatiivsetesse varadesse investeerimisel kapitali piiriülest kaasamist. Direktiivil oli tähtis roll AIFide jaoks siseturu loomisel ning AIFide valitsejate õigus- ja järelevalveraamistiku tugevdamisel liidus. AIFide valitsejate tegevus on nüüd investoritele ja järelevalveasutustele läbipaistvam.

2.1. Mõju AIFidele ja AIFide valitsejatele

ELi AIFide turg on pidevalt kasvanud, mõõdetuna AIFide netovara ja valitsetava vara põhjal, ning AIFide valitsejate piiriülene tegevus on olnud märkimisväärne. Pärast direktiivi vastuvõtmist 2011. aastal on AIFide netovara koguväärtus enam kui kahekordistunud, 2,3 triljonilt eurolt 5,9 triljonile eurole[21]. AIFide piiriülene turustamine ajavahemikus 2017. aasta juunist 2019. aasta oktoobrini peaaegu kahekordistus, suurenedes 3 %-lt 5,8 %-le AIFidest[22]. On leidnud kinnitust, et siin on oluline tegur AIFi valitseja Euroopa tegevusluba. Suurem osa üldisele uuringule vastanud AIFide valitsejaid, avaliku sektori asutusi ja institutsionaalseid investoreid vastas, et juurdepääs riiklikele turgudele on tänu direktiivile suurenenud, kuigi neist 34 % märkis ka, et turule jõudmisele kulub rohkem aega[23].

Aruandes tuli välja, et ELi AIFi valitseja Euroopa tegevusloa tõhusust kahandavad ülereguleerimine liikmesriikides, erinevused liikmesriikide turustamiseeskirjades,[24] direktiivi erinev tõlgendamine liikmesriikide järelevalveasutuste poolt[25] ja direktiivi piiratud kohaldamisala. Väiksematel AIFide valitsejatel, kes ei ole võimelised täitma kõiki direktiivi

[20] ESMA 2019. aasta statistiline aruanne ELi alternatiivsete investeerimisfondide kohta, 21. jaanuar 2019, ESMA 50-165-748 (ESMA 2019. aasta statistiline aruanne), ja ESMA 2020. aasta statistiline aruanne ELi alternatiivsete investeerimisfondide kohta, 10. jaanuar 2020, ESMA50-165-1032 (ESMA 2020. aasta statistiline aruanne).
[21] Euroopa Fondivalitsejate Liidu 2019. aasta andmekogumik, lk 27.
[22] Morningstar, juuni 2017, ja Morningstar, oktoober 2019.
[23] Joonealune märkus 12 eespool, lk 101.
[24] Joonealune märkus 12 eespool, lk 74 ja 114.
[25] Komisjoni talituste töödokument „Ühisinvesteerimisfondide piiriülese turustamise mõjuhinnang“, SWD(2018) 54 final, 12.3.2018, [https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2017-3132069_en#pe-2018-1277].

nõudeid, tuleb loobuda kapitali kaasamisest teistes liikmesriikides või ületada turule pääsemiseks märkimisväärseid tõkkeid. Peale selle võimaldab AIFi valitseja Euroopa tegevusluba turustada üksnes kutselistele investoritele, piirates seega AIFide valitsejate piiriülest tegevust, sest poolkutseliste ja jaeinvestoritega saab ühendust võtta üksnes erinevate (ja sageli piiravate) siseriiklike eeskirjade alusel. AIFide turustamisel kohaldatakse teise finantsinstrumentide turgude direktiivi[26] (MiFID II) eeskirju, milles tehakse vahet jae- ja kutselistel investoritel. Seepärast tuleb juhul, kui investorite liikide määratlusi direktiivis muudetakse, arvesse võtta direktiivi koostoimet MiFID II asjaomaste sätetega.

Jaeinvestoritele pakuvad AIFe pangad ja kindlustusandjad. Need finantsvahendajad propageerivad aktiivselt peamiselt oma fonde, selle asemel, et pakkuda laiemat valikut kolmanda isiku AIFe[27]. Seoses veebiplatvormide turuosa suurenemisega on olukord siiski muutumas. Komisjon keskendub kapitaliturgude liiduga seotud töös liidu investeerimistoodete turustamise parandamisele ja avalikustamisnõuete läbivaatamisele. Nende töösuundade tulemused mõjutavad ka kolmandates riikides asuvaid AIFe ja AIFide valitsejaid, kes praegu pääsevad investoritele konkreetsetes liikmesriikides ligi üksnes siseriikliku erainvesteeringute korraga ette nähtud siseriikliku õiguse alusel.

Sidusrühmad leiavad, et siseriiklik erainvesteeringute kord on kolmandate riikide üksuste jaoks mõeldud AIFi valitseja Euroopa tegevusloa puudumisel turu arengu jaoks oluline tegur. Sellise korra kehtestanud liikmesriikide investorid on pääsenud ligi üleilmsetele finantsteenuste turgudele ja on saanud mitmekesistada oma investeeringute jaotamist. Siiski erinevad siseriiklikud erainvesteeringute korrad liikmesriigiti ja – mis veelgi olulisem – nendega nõutakse AIFide valitsejatelt vaid väga piiratud arvu direktiivi nõuete rakendamist. Selle tulemusel ei ole ELi ja kolmandate riikide AIFide valitsejate konkurentsitingimused võrdsed. Mõni liikmesriik on turulepääsu kolmandate riikide üksustele täielikult sulgenud. Mõned liikmesriigid on soovitanud siseriiklikke erainvesteeringute kordi senisest enam ühtlustada, teised leiavad, et probleemi lahendamiseks oleks rohkem abi direktiivikohase Euroopa tegevusloa kasutuselevõtust kolmandate riikide üksuste jaoks ja seejärel liikmesriikides järk-järgult siseriikliku erainvesteeringute korra rakendamisest loobumisest.

Komisjon ei hinnanud direktiivikohase kolmanda riigi üksusele mõeldud Euroopa tegevusloa toimimist, kuna sellist tegevusluba ei ole veel kasutusele võetud, mistõttu puudub selle kohta turuteave.

2.2. Mõju investoritele

Komisjoni talituste töödokumendis esitatud üksikasjaliku hinnangu põhjal kaitsevad nii depositooriumit ja huvide konflikte käsitlevad eeskirjad kui ka avalikustamis- ja läbipaistvusnõuded investorite huve, suurendades investorite usaldust finantsturgude vastu. Turunäitajatest tuleb välja AIFide müügi suurenemine, sealhulgas jaeinvestorite ulatuslikum

[26] Euroopa Parlamendi ja nõukogu 15. mai 2014. aasta direktiiv 2014/65/EL finantsinstrumentide turgude kohta ning millega muudetakse direktiive 2002/92/EÜ ja 2011/61/EL (ELT L 173, 12.6.2014, lk 349–496).
[27] 2018. aasta aprillist tehtud uuring, mis käsitleb jaeinvesteerimistoodete turustamise süsteeme Euroopa Liidu eri osades, lk 17 (https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180425-retail-investment-products-distribution-systems_en.pdf).

osalemine mitmes liikmesriigis[28]. Arvestades hiljuti kapitaliturgude liidu raames vastu võetud eeskirju, on piiriülesel tegevusel veel kasvuruumi[29].

Spetsiaalne kord, millega reguleeritakse depositooriumide ülesandeid ja vastutust, on osutunud tõhusaks vahendiks investorite kaitse edendamisel[30]. See toimib hästi, ehkki vaja võib olla selgitada olukordi, kus AIFide valitsejad kasutavad kolmepoolset tagatise haldamist või kus väärtpaberite keskdepositooriumid tegutsevad kontohaldurina.

Mis veelgi olulisem, depositooriumi tegevusloa puudumine on vastuolus ühtse turu ideega. Kuna väiksematel turgudel on teenuseosutajate valik piiratud, tekib ka kontsentratsioonirisk, kui üks depositoorium võib hoida kõikide liikmesriigis asuvate AIFide vara.

Seoses hindamiseeskirjadega, mis on vajalikud selleks, et määrata kindlaks iga investori osa konkreetses AIFis ja jälgida AIFi tulemuslikkust, parandati direktiiviga AIFi varade hindamise protsessi korda ja struktuuri[31]. Probleeme võib siiski tekitada hindamiseeskirjade binaarsus, mille all sidusrühmad mõistavad sise- ja välishindajate kombineeritud kasutamise välistamist ning ebakindlust välishindajate vastutuse osas, mis tuleneb siseriiklikust õigusest. Sellegipoolest ei olnud piisavaid tõendeid, mis osutanuks sellele, milliseid avalikustamisnõudeid tuleks direktiivis muuta.

Kuigi direktiivi avalikustamisnõuetega kaasnevad tööstusharule teatavad kulud, on nendega suuresti saavutatud eesmärk võimaldada investoritel teha teadlikke investeerimisotsuseid[32]. Alternatiivsetesse varadesse investeerijad hindavad iseäranis kõrgelt nõuet avalikustada huvide konfliktid, kuna need on üks investorite suurimaid muresid[33]. Analüüsist tuleb välja, et direktiiv suurendas pakutavate toodete ja teenuste läbipaistvust[34]. Seda, millised avalikustamisnõuete elemendid võivad olla liigsed – arvestades, et mõned kutselised investorid nõuavad lisaks direktiivis sätestatud teabele ka muud teavet –, siiski välja ei selgitatud.

2.3. Mõju süsteemsete riskide järelevalvele ja hindamisele

AIFide valitsejate tegevusest tulenevate makroriskide järelevalveks ja leevendamiseks tuleb välja selgitada asjaomased üksused, kelle puhul tagada, et nad vastavad professionaalselt ja vastutustundlikult ühisinvesteeringute investorite huvides haldamise põhinõuetele. Ei leitud tõendeid, et kohandada tuleks direktiivis sätestatud valitsetavate varade künniseid, mille ületamise korral võib AIFi valitseja tegevusega kaasneda märkimisväärne süsteemne risk.

Sidusrühmad peavad kasulikeks direktiivi alusel finantsstabiilsuse tagamiseks liikmesriikide pädevatele asutustele kättesaadavaid vahendeid, sealhulgas võimalust seada AIFi valitsejale

[28] Joonealune märkus 12 eespool, lk 257.
[29] Euroopa Parlamendi ja nõukogu 20. juuni 2019. aasta direktiiv (EL) 2019/1160, millega muudetakse direktiive 2009/65/EÜ ja 2011/61/EL seoses investeerimisfondide piiriülese turustamisega (ELT L 188, 12.7.2019, lk 106–115), ning Euroopa Parlamendi ja nõukogu 20. juuni 2019. aasta määrus (EL) 2019/1156, millega lihtsustatakse investeerimisfondide piiriülest turustamist ning muudetakse määrusi (EL) nr 345/2013, (EL) nr 346/2013 ja (EL) nr 1286/2014 (ELT L 188, 12.7.2019, lk 55–66).
[30] Joonealune märkus 12 eespool, lk 94.
[31] Joonealune märkus 12 eespool, lk 183–184.
[32] Joonealune märkus 12 eespool, lk 77.
[33] Uuring „Alts Transparency: Finding the Right Balance“ (https://www.northerntrust.com/documents/campaign-landing/cis/2017/alt-transparency.pdf).
[34] Joonealune märkus 12 eespool, lk 210.

finantsvõimenduse piirangud[35] või peatada avalikkuse huvides tagasivõtmine. Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu soovitab neid meetmeid veelgi tõhustada ja ühtlustada[36]. Muu hulgas soovitatakse selgitada liikmesriikide pädevate asutuste vastavaid rolle ja nende koostööd juhul, kui tagasivõtmise peatamisel on piiriülene mõju[37]. Otsustamisel, kas finantsturgudel on vaja sekkuda, peaks liikmesriikide järelevalveasutustel olema võimalik hinnata suundumusi AIFide sektoris ja jälgida ohte finantsstabiilsusele, vaadeldes turge, kus AIFid kauplevad. See on direktiivi järelevalvealase aruandluse nõuete põhjus[38].

On leidnud kinnitust, et järelevalvealase aruandluse nõuded on järelevalveasutustele vajalikud, et jälgida finantssüsteemi ohustavaid riske kõikides sektorites ja piiriüleselt. Põhjalikumal analüüsimisel ilmneb siiski vajadus kaaluda nende nõuete ühtlustamist, võttes samas arvesse pöördumatuid kulusid, mille nõuetele vastavad AIFide valitsejad on juba kandnud. Esineb ka kattuvusi muude liidu õigusaktidega, nagu aruandlus EKP-le statistilisel eesmärgil, mis võib kinnitada vajadust kohandada praegust delegeeritud määruses sätestatud aruandevormi.

Võib täheldada pankadevälise laenuandmise kasvu, mis paneb muretsema finantsstabiilsuse pärast[39]. Üksikasjalikum teave teatud varaklasside kohta (nagu finantsvõimenduslaenud ja kollateraliseeritud laenukohustused) ning teave pankade ja pangandusväliste üksuste kaudsete seoste kohta praegu puudub, kuid on makrotasandi usaldatavusjärelevalve jaoks oluline. Mitu sidusrühma on palunud komisjonil hinnata uuesti vajadust kehtestada laene väljastavatele AIFidele ühised standardid[40].

Finantsvõimenduse arvutamise meetodite puhul peavad paljud sidusrühmad praegu delegeeritud määrusega ette nähtud üldmeetodit ja kohustusepõhist meetodit põhimõtteliselt asjakohaseks[41]. Sellegipoolest võivad selles valdkonnas tehtud finantsstabiilsuse nõukogu (FSB) ja IOSCO töö järeldused,[42] milles keskendutakse andmete esitamisele, ning Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu soovitused makrotasandi usaldatavusriskide hindamise täiustatud meetmete kohta[43] anda põhjuse teha mõningaid kohandusi.

Süsteemsete riskide järelevalveks ja AIFide sektori jälgimiseks on vaja tõhusat järelevalvealast koostööd. Direktiivis on sätestatud liikmesriikide pädevate asutuste pädevuse eeskirjad ja ESMAga tehtava koostöö olulisus. Ehkki direktiiviga on loodud liikmesriikidele koostöö tegemiseks vajalik raamistik, ei ole sätestatud eeskirjade tõhusust veel proovile pandud.

[35] Direktiivi artikkel 25.
[36] Joonealune märkus 19 eespool.
[37] Nagu on sätestatud direktiivi artiklis 46.
[38] Delegeeritud määruse IV lisa.
[39] Pangandussektoriväliste finantsasutuste roll finantsvõimenduslaenude ja kollateraliseeritud laenukohustuste turul on suurenenud. Vt finantsstabiilsuse nõukogu 22. novembri 2019. aasta aruanne finantsvõimenduslaenude ja kollateraliseeritud laenukohustustega seonduva haavatavuse kohta, PLEN/2019/91-REV.
[40] Euroopa väärtpaberikomitee eksperdirühma 27. septembri 2019. aasta koosolek.
[41] Joonealune märkus 12 eespool, lk 171–172. Vt delegeeritud määruse II peatüki 2. jagu.
[42] FSB 12. jaanuari 2017. aasta poliitilised soovitused varahaldustoimingute struktuurse haavatavuse vähendamiseks. 2018. aasta veebruaris valminud IOSCO lõpparuanne, mis sisaldab soovitusi investeerimisfondide likviidsusriski juhtimiseks; 2018. aasta veebruaris valminud IOSCO lõpparuanne, mis sisaldab soovitusi investeerimisfondide likviidsusriski juhtimiseks.
[43] Joonealune märkus 19 eespool.

ESMA-l on seevastu keskne roll direktiiviga kehtestatud standardite lähendamisel siseturul, milleks ta kooskõlastab liikmesriikide pädevate asutuste seisukohti. ESMA-poolne vormide ja protsesside ühtlustamine ning andmebaaside keskne haldamine võib veelgi edendada direktiivi rakendamise ja kohaldamise ühtlustumist. Nagu komisjoni talituste töödokumendi üksikasjalikus hinnangus selgitatud, on väljaantud suunised osutunud veel üheks kasulikuks vahendiks, mis aitab saavutada direktiivi ühetaolise rakendamise ja kohaldamise kogu liidus. Näiteks ESMA suunised direktiivi eeskirjade ja AIFide valitsejate tasustamise kohta[44].

Tasustamiseeskirjad sätestati direktiivis eesmärgiga edendada tõhusat ja usaldusväärset riskijuhtimist, viies palgastiimulid vastavusse kestliku tegevusega[45]. Tundub, et teatatud üleminek muutuvtasult põhitasule[46] on suurendanud riskikartlikkust alternatiivsete investeerimisfondide valitsemise sektoris ning parandanud üldist teadlikkust headest tasustamissüsteemidest[47]. Sellest suundumusest hoolimata on mõned sidusrühmad nõudnud direktiivi tasustamiseeskirjade muutmist, et viia need vastavusse sarnase korraga, mis on sätestatud muudes valdkondlikes õigusaktides, näiteks hiljuti muudetud kapitalinõuete direktiivis[48]. Viimati nimetatud direktiiviga on kindlaks määratud vähese tähtsusega krediidiasutused ja investeerimisühingud ning töötasu summad, mis võidakse vabastada muutuvtasu komponendi edasilükkamisest.

2.4. Eeskirjade mõju investeerimisele eraettevõtjatesse ning investeerimisele arengumaadesse ja/või arengumaade hüvanguks

Järelevalvealast aruandlust, depositooriumit, riskijuhtimist ja tasustamist käsitlevates direktiivi eeskirjades ei ole sõnaselgelt arvesse võetud kõiki erakapitali investeeringute haldamise iseärasusi. Läbipaistvusnõuded, mida kohaldatakse, kui erakapitalifond saab eraettevõttes kontrolli, ja varade realiseerimise vastased sätted ei ole üleliia koormavad, kuid kättesaadavate andmete vähesuse tõttu ei olnud võimalik välja selgitada nende lisaväärtust.

Erakapitalifondide valitsejad, kes hallatava portfelli suurust silmas pidades ei vasta ei direktiivis ega ka EuVECA määruses[49] kehtestatud parameetritele, seisavad oma fondide teistes liikmesriikides turustamisel silmitsi märkimisväärsete tõketega[50]. Seetõttu on neid, kes väidavad, et direktiivi võiks erakapitalisektori iseärasuste paremaks arvesse võtmiseks veelgi parandada, kaotades tarbetud tasud ja leides tõhusamaid viise börsil noteerimata äriühingute või emitentide kaitsmiseks.

Ei ole piisavalt tõendeid, mis võimaldaksid kindlaks teha, kuidas direktiiv on mõjutanud investeerimist arengumaadesse või arengumaade hüvanguks. Siiski näib, et direktiiviga ei ole kehtestatud regulatiivseid piiranguid, mis takistaksid selliste investeeringute tegemist.

---

[44] ESMA 3. juuli 2013. aasta suunised alternatiivsete investeerimisfondide valitsejate direktiivi kohase usaldusväärse tasustamispoliitika kohta, ESMA/2013/232.

[45] On mõned tõendid, mis kinnitavad eeskirjade tõhusust nendega hõlmatud isikute suunamisel riskiteadliku käitumise poole.

[46] Joonealune märkus 12 eespool, lk 188–189.

[47] Joonealune märkus 12 eespool, lk 192.

[48] Euroopa Parlamendi ja nõukogu 20. mai 2019. aasta direktiiv (EL) 2019/878, millega muudetakse direktiivi 2013/36/EL seoses vabastatud üksuste, finantsvaldusettevõtjate, segafinantsvaldusettevõtjate, tasustamise, järelevalvemeetmete ja -volituste ning kapitali säilitamise meetmetega (ELT L 150, 7.6.2019, lk 253–295).

[49] Euroopa Parlamendi ja nõukogu 17. aprilli 2013. aasta määrus (EL) nr 345/2013 Euroopa riskikapitalifondide kohta.

[50] Kahepoolsed kohtumised sidusrühmadega.

Direktiiviga on ette nähtud, et pärast käesoleva aruande esitamist ELi kaasseadusandjatele esitab komisjon vajaduse korral ettepanekud, sealhulgas direktiivi muutmise kohta. Komisjon hindab veel, kas selles valdkonnas on vaja täiendavaid ettepanekuid.

Samuti on oluline meeles pidada muid hiljuti ELi poolt varahaldussektoris võetud seadusandlikke meetmeid. Investeerimisfondide piiriülese turustamise pakett võeti vastu selleks, et muu hulgas muuta läbipaistvamaks regulatiivsed tasud, mida liikmesriikide pädevad asutused võtavad AIFide saadetud teadete läbivaatamise eest, ning suurendada liikmesriikide turustamiseeskirjade läbipaistvust[51]. Varade lahushoidmise nõudeid, mida kohaldatakse juhul, kui varade hoidmine on delegeeritud kolmandale isikule, ratsionaliseeriti muudatustega, mis tehti hiljuti komisjoni delegeeritud määrusesse (EL) nr 231/2013[52]. Kapitalinõuete direktiivi muudatustega on ette nähtud, et samasse gruppi või konglomeraati kuuluvad AIFide valitsejad peavad kohaldama direktiivi tasustamiseeskirju, vältides seeläbi olukorda, kus nende suhtes hakatakse kohaldama mitut eeskirjade kogumit, millega reguleeritakse erinevaid finantsvahendajaid[53]. ELi määrus, mis käsitleb jätkusuutlikkust käsitleva teabe avalikustamist finantsteenuste sektoris,[54] tagab erinevate ELi õigusraamistike sidususe. Hiljuti muudetud EuVECA määrusega anti direktiivi alusel tegevusloa saanud investeerimisfondide valitsejatele võimalus kasutada nimetust „EuVECA“ ning avardati investeerimisparameetreid[55].

Muud käesolevas aruandes tõstatatud küsimused võivad siiski vajada edasist meetmete võtmist liidu tasandil, et süvendada ELi AIFide turgu ja reageerida tehnoloogia arengule ning tagada seeläbi direktiivi õigusraamistiku otstarbekohasus.

[51] Joonealune märkus 29 eespool.
[52] Komisjoni 12. juuli 2018. aasta delegeeritud määrus (EL) 2018/1618, millega muudetakse delegeeritud määrust (EL) nr 231/2013 depositooriumide hoidmiskohustuste osas (ELT L 271, 30.10.2018, lk 1–5).
[53] Joonealune märkus 48 eespool.
[54] Euroopa Parlamendi ja nõukogu 27. novembri 2019. aasta määrus (EL) 2019/2088, mis käsitleb jätkusuutlikkust käsitleva teabe avalikustamist finantsteenuste sektoris (ELT L 317, 9.12.2019, lk 1–16).
[55] Euroopa Parlamendi ja nõukogu 25. oktoobri 2017. aasta määrus (EL) 2017/1991, millega muudetakse määrust (EL) nr 345/2013 Euroopa riskikapitalifondide kohta ja määrust (EL) nr 346/2013 Euroopa sotsiaalettevõtlusfondide kohta (ELT L 293, 10.11.2017, lk 1–18).