EURÓPAI
BIZOTTSÁG

Brüsszel, 2020.6.10.
COM(2020) 232 final

A BIZOTTSÁG JELENTÉSE AZ EURÓPAI PARLAMENTNEK ÉS A TANÁCSNAK

az alternatívbefektetésialap-kezelőkről szóló 2011/61/EU európai parlamenti és tanácsi irányelv alkalmazásának és hatályának értékeléséről

TARTALOMJEGYZÉK

1. BEVEZETÉS 3

1.1 Háttér-információk 3

1.2 Jogalap 3

1.3 Módszertan és konzultációs folyamat 4

2. AZ ABAK-IRÁNYELV ALKALMAZÁSÁNAK ÉS HATÁLYÁNAK ÉRTÉKELÉSE 5

2.1. Az ABA-kra és az ABAK-okra gyakorolt hatás 5

2.2. A befektetőkre gyakorolt hatás 7

2.3. A rendszerkockázat nyomon követésére és értékelésére gyakorolt hatás 8

2.4. A szabályok hatása a magánvállalatokba, illetve a fejlődő országokban, vagy ezek javára történő befektetésekre 10

RÖVIDÍTÉSEK

ABA	Alternatív befektetési alap
ABAK	Alternatívbefektetésialap-kezelő
ABAK-irányelv	Az alternatívbefektetésialap-kezelőkről szóló 2011/61/EU irányelv
CRD	Tőkekövetelmény-irányelv
DG FISMA	A Pénzügyi Stabilitás, a Pénzügyi Szolgáltatások és a Tőkepiaci Unió Főigazgatósága
EKB	Európai Központi Bank
EHTBA	Európai hosszú távú befektetési alap
ESMA	Európai Értékpapírpiaci Hatóság
ERKT	Európai Rendszerkockázati Testület
EU	Európai Unió
EuVECA	Európai kockázatitőke-alap
FSB	Pénzügyi Stabilitási Tanács
IOSCO	Értékpapír-felügyeletek Nemzetközi Szervezete
MiFID-irányelv	A pénzügyi eszközök piacairól szóló irányelv
ÁÉKBV vállalkozás	Átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési

1. BEVEZETÉS

1.1 Háttér-információk

Az alternatívbefektetésialap-kezelői irányelvet[1] (ABAK-irányelv) a globális pénzügyi válságot követően fogadták el, miután fény derült a globális pénzügyi piacok és az azokra vonatkozó szabályozási rendszerek gyengeségeire[2]. Ennek következtében a G20-ak vezetői megállapodtak abban, hogy a jövőbeli válságok kockázatának és nagyságrendjének minimálisra csökkentése érdekében szükséges a pénzügyi ágazat nagyobb mértékű szabályozása[3]. Ez az alternatívbefektetés-kezelési szektorra is kiterjedt, ahol koordináltabb felügyeleti ellenőrzésre és a befektetőkkel szembeni átláthatóság növelésére volt szükség. A G20-ak célkitűzésének támogatása érdekében az Értékpapír-felügyeletek Nemzetközi Szervezete (IOSCO) a fedezeti alapok szabályozására vonatkozó magas szintű alapelveket adott ki, hogy irányt mutasson e területen a nemzetközi standardok kidolgozásához[4].

Miután az Európai Tanács[5] jóváhagyta az említett nemzetközi kötelezettségvállalásokat, továbbá az Európai Parlament jelentésének[6] fényében az Európai Bizottság (a továbbiakban: a Bizottság) az alternatívbefektetésialap-kezelőkre (ABAK) irányadó szabályozási keretre vonatkozó javaslatot terjesztett elő[7]. Az ABAK-irányelvet 2011. június 8-án fogadták el. A nemzeti jogrendszerekbe való átültetését követően az ABAK-irányelv 2013. július 22-én vált alkalmazandóvá[8].

Az ABAK-irányelv a magas szintű befektetővédelem biztosítása és az uniós ABA-piaci integráció megkönnyítése érdekében a pénzügyi rendszer kockázatainak koherens felügyeleti megközelítésére törekszik[9]. Az ABAK-oknak intézkedéseket kell hozniuk az általuk kezelt alternatív befektetési alapok (ABA) tevékenységével kapcsolatos kockázatok kezelése és szükséges átláthatóság biztosítása érdekében, miközben egyetlen engedéllyel az egész Unióban kezelhetnek és szakmai befektetők számára értékesíthetnek ABA-kat[10].

1.2 Jogalap

Ez a jelentés az ABAK-irányelv 69. cikkével összhangban készült. A Bizottságnak felül kell vizsgálnia az ABAK-irányelv alkalmazását és hatályát, a hangsúlyt az irányelv alkalmazása

[1] Az Európai Parlament és a Tanács 2011/61/EU irányelve (2011. június 8.) az alternatívbefektetésialap-kezelőkről, valamint a 2003/41/EK és a 2009/65/EK irányelv, továbbá az 1060/2009/EK és az 1095/2010/EU rendelet módosításáról (HL L 174., 2011.7.1., 1. o.). (ABAK-irányelv)

[2] Javaslat: az Európai parlament és a Tanács irányelve az alternatívbefektetésialap-kezelőkről (2009. április 30.) (COM(2009) 207 végleges).

[3] A pénzügyi piacokról és a világgazdaságról rendezett csúcstalálkozón elfogadott nyilatkozat, Washington DC, 2008. november 15.

[4] Az ABAK-irányelv (89) preambulumbekezdése; IOSCO A fedezeti alapok felügyeletéről szóló zárójelentés, 2009. június.

[5] Az Európai Tanács 2010. szeptember 16-i ülésének következtetései.

[6] Az Európai Parlament jelentése a fedezeti alapokról és a magántőkéről (A6-0338/2008) [„Rasmussen-jelentés”], valamint az intézményi befektetők átláthatóságáról (A6-0296-2008) [„Lehne-jelentés”], a Bizottsághoz intézett ajánlásokkal; Az európai uniós pénzügyi felügyelettel foglalkozó magas szintű csoport jelentése, 2009. február 25., 25. o.

[7] Lásd fent a 2. lábjegyzetet.

[8] Az ABAK-irányelvet utolsóként átültető tagállam 2015 végéig lezárta ezt a folyamatot.

[9] Az ABAK-irányelv (2)–(4) és (94) preambulumbekezdése.

[10] Az ABAK-irányelv 32. cikkének (1) bekezdése.

során szerzett tapasztalatokra helyezve. Értékelni kell az irányelvnek a befektetőkre, ABA-kra és ABAK-okra gyakorolt hatását az Unión belül és harmadik országokban, annak megállapítása érdekében, hogy milyen mértékben sikerült teljesíteni az ABAK-irányelvben kitűzött célokat.

A Bizottság ezzel a jelentéssel eleget tesz azon megbízatásának, hogy értékelést nyújtson be az Európai Parlamentnek és a Tanácsnak az ABAK-irányelv működéséről. A jelentés emellett az ABAK-irányelvet kiegészítő 231/2013/EU felhatalmazáson alapuló bizottsági rendelet (ABAK-rendelet)[11] 6. cikkében előírtak szerint felülvizsgálja a tőkeáttétel-számítási módszereket. A bizottsági szolgálati munkadokumentum (SWD(2020)110: Bizottsági szolgálati munkadokumentum az alternatívbefektetésialap-kezelőkről szóló 2011/61/EU európai parlamenti és tanácsi irányelv alkalmazásának és hatályának értékeléséről) további információkkal szolgál a következtetésekről. Egy független KPMG-jelentés közzétételére is sor került[12].

1.3 Módszertan és konzultációs folyamat

A Bizottság megbízott egy külső vállalkozót – a KPMG-t[13] –, hogy végezzen általános felmérést és készítsen tényeken alapuló tanulmányt az ABAK-irányelv hatásának értékelése céljából[14].

Az empirikus tanulmány 15 uniós tagállamra terjedt ki[15]. Azt értékelte, hogy az ABAK-irányelv konkrét szabályai hatékonyak, eredményesek, koherensek és relevánsak-e, és támogatták-e az uniós intézkedéseket az irányelv általános, egyedi és operatív célkitűzéseinek megvalósítása során[16].

A jelentésben a KPMG megállapításait más információforrások is kiegészítik, beleértve a Bizottság[17], az ESMA[18] és az Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT)[19] különböző

[11] A Bizottság 231/2013/EU felhatalmazáson alapuló rendelete (2012. december 19.) a 2011/61/EU európai parlamenti és tanácsi irányelvnek a mentességek, az általános működési feltételek, a letétkezelők, a tőkeáttétel, az átláthatóság és a felügyelet tekintetében történő kiegészítéséről (HL L 83., 2013.3.22., 1. o.).

[12] Report on the Operation of the Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD) - Directive 2011/61/EU (Az alternatívbefektetésialap-kezelői irányelv – a 2011/61/EU irányelv – működéséről szóló jelentés), megtalálható itt: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190110-aifmd-operation-report_en.pdf] (KPMG Report).

[13] KPMG Law Rechtsanwaltsgesellschaft mbH mint vezető cég, és a KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Németország és a KPMG LLP, Egyesült Királyság, mint alvállalkozók, a KPMG európai hálózatának támogatásával.

[14] Az általános felmérés online kérdőív formájában, 2018. február 6. és 2018. március 29. között zajlott. A KPMG a felmérés során az ABAK-irányelv 69. cikkének (1) bekezdésében meghatározott szempontokkal kapcsolatos tapasztalataikról kérdezte az érdekelt feleket.

[15] Ausztria, Belgium, Ciprus, Cseh Köztársaság, Dánia, Franciaország, Németország, Magyarország, Írország, Olaszország, Luxemburg, Málta, Hollandia, Spanyolország, Egyesült Királyság. A földrajzi elhelyezkedés és az ABA-k, ABAK-ok vagy befektetők piacainak eltérő mérete tekintetében a tagállamok ezen köre jó mintának tekinthető.

[16] Lásd fent a 12. lábjegyzetet.

[17] A Bizottságnak a pénzügyi szolgáltatások uniós szabályozási keretéről szóló véleményezési felhívására adott válaszok, a Bizottságnak az alapok (ÁÉKBV, ABA, EHTBA, EuVECA és ESZVA) Unió-szerte történő, határokon átnyúló forgalmazásáról szóló konzultációjára adott válaszok.

[18] Az ESMA véleménye az Európai Parlamentnek, a Tanácsnak és a Bizottságnak, valamint az ABAK-útlevél és a zárt körű kibocsátásra vonatkozó nemzeti rendszerek működéséről szóló konzultációra adott válaszok, 2015. július 30., ESMA/2015/1235; az ESMA hatáskörrel rendelkező nemzeti hatóságok körében végzett tematikus

munkafolyamataiból származó releváns adatfrissítéseket és információkat. A Bizottság érdekelt felekkel – köztük hatáskörrel rendelkező nemzeti hatóságokkal, ágazati képviselőkkel és befektetővédelmi szervezetekkel – nyilvános konzultációk, kétoldalú és többoldalú találkozók révén megvalósuló együttműködésének eredményeit figyelembe vették. Tudományos és statisztikai kiadványok is segítségül szolgáltak e jelentés elkészítésében. Különösen hasznosak voltak például az ESMA uniós ABA-król szóló éves statisztikai jelentései az uniós ABA-k piacának ismertetése tekintetében[20]. Egyes uniós szabályok nem megfelelő hatékonyságával kapcsolatban egyedi példák figyelembevételére is sor került.

A Bizottság 2019. szeptember 27-én konzultált a tagállamokat képviselő Európai Értékpapír-bizottság szakértői csoportjával, hogy technikai és szakpolitikai visszajelzést kapjon az ABAK-irányelv alkalmazásával és hatályával kapcsolatos lényeges kérdésekről. Az Európai Értékpapír-bizottság szakértői csoportjának tagjai felkérést kaptak írásbeli beadványok benyújtására, a jelentés pedig figyelembe veszi az így kapott álláspontokat.

2019. október 22-én a Bizottság ismertette e jelentés legfontosabb elemeit az ESMA Befektetéskezelési Állandó Bizottságával, és kérte, hogy a hatáskörrel rendelkező nemzeti hatóságok felügyeleti tapasztalatai alapján információkkal járuljon hozzá a jelentéshez.

2. AZ ABAK-IRÁNYELV ALKALMAZÁSÁNAK ÉS HATÁLYÁNAK ÉRTÉKELÉSE

Az ABAK-irányelv a tőkepiaci unió jelentős pillére, amely megkönnyíti a pénzügyi rendszert érintő kockázatok nyomon követésének javítását és az alternatív eszközökbe történő befektetések esetében a határokon átnyúló tőkebevonást. Az ABAK-irányelv fontos szerepet játszott az ABA-k belső piacának megteremtésében, és az ABAK-okra vonatkozó uniós szabályozási és felügyeleti keret megerősítésében. Az ABAK-ok jelenleg a befektetők és a felügyeletek számára átláthatóbban működnek.

2.1. Az ABA-kra és az ABAK-okra gyakorolt hatás

Az ABA-k nettó eszközeivel és a kezelt eszközállománnyal mérve az uniós ABA-piac növekedési pályája folyamatosan emelkedett, és jelentős volt az ABAK-ok határokon átnyúló tevékenysége. Az ABAK-irányelv 2011. évi elfogadása óta az ABA-k teljes nettó eszközállományának mérete több mint duplájára, 2,3 billió EUR-ról 5,9 billió EUR-ra növekedett[21]. Az ABA-k határokon átnyúló forgalmazása 2017 júniusa és 2019 októbere között majdnem kétszeresére, 3 %-ról 5,8 %-ra nőtt[22]. E tekintetben az ABAK-útlevél

tanulmánya az ÁÉKBV- és az ABAK-irányelv szerinti bejelentési keretekről, valamint a letelepedés helye szerinti és a fogadó tagállamok kötelezettségeiről, 2017. április 7., ESMA34-43-340; az ESMA véleménye az eszközök elkülönítéséről és a letétkezelési szolgáltatásokról, 2017. július 20., ESMA 34-45-27; Az ESMA 2019. évi éves statisztikai jelentése az uniós alternatív befektetési alapokról, 2019. január 21., ESMA 50-165-748. (ESMA 2019. évi statisztikai jelentés) és ESMA 2020. évi éves statisztikai jelentés az uniós alternatív befektetési alapokról, 2020. január 10., ESMA50-165-1032 (ESMA 2020. évi statisztikai jelentés).

[19] Az Európai Rendszerkockázati Testület ajánlása (2017. december 7.) a befektetési alapok likviditási és tőkeáttételi kockázatairól, ERKT/2017/6, 2018/C 151/01. Az ERKT 2020. február 3-i levele a DG FISMA-nak az ABAK-irányelvvel kapcsolatos megfontolásairól.

[20] Az ESMA 2019. évi éves statisztikai jelentése az uniós alternatív befektetési alapokról, 2019. január 21., ESMA 50-165-748, (ESMA 2019. évi statisztikai jelentés) és ESMA 2020. évi éves statisztikai jelentés az uniós alternatív befektetési alapokról, 2020. január 10., ESMA50-165-1032 (ESMA 2020. évi statisztikai jelentés).

[21] EFAMA (Európai Alap- és Vagyonkezelők Szövetsége) Fact Book 2019, 27. o.

[22] Morningstar, 2017. június és Morningstar, 2019. október.

bizonyítottan fontos tényező. Az általános felmérésben részt vevő ABAK-ok, hatóságok és intézményi befektetők többsége azt állította, hogy az ABAK-irányelvnek köszönhetően javult a nemzeti piacokhoz való hozzáférés, bár emellett 34 %-uk hosszabb piacra jutási időről számolt be[23].

A jelentés megállapítja, hogy az uniós ABAK-útlevél hatékonyságát rontja a nemzeti túlszabályozás, a forgalmazás nemzeti szabályainak eltérése[24], az ABAK-irányelv nemzeti felügyeletek általi eltérő értelmezése[25], valamint korlátozott hatálya. Az ABAK-irányelv valamennyi követelményének megfelelni nem tudó kisebb ABAK-oknak le kell mondaniuk a más tagállamokban történő tőkebevonásról, vagy jelentős piacrajutási akadályokat kell leküzdeniük. Sőt, az ABAK-útlevél kizárólag szakmai befektetők számára történő forgalmazást tesz lehetővé, ami szintén korlátozza az ABAK-ok határokon átnyúló tevékenységeit, mivel a félszakmai vagy a lakossági befektetőket csak eltérő (és gyakran korlátozó) nemzeti szabályok alapján lehet elérni. Az ABA-k forgalmazása a MiFID II[26] szabályai alá tartozik, amelyek különbséget tesznek a lakossági és a szakmai befektetők között, ezért az ABAK-irányelvben szereplő befektetőtípusok fogalommeghatározásának bármilyen módosítása esetén figyelembe kell venni az ABAK-irányelv és a MiFID II vonatkozó rendelkezései közötti kölcsönhatást.

A lakossági befektetőknek bankok és biztosítók kínálnak ABA-kat. Ezek a pénzügyi közvetítők a harmadik felek ABA-inak nagyobb választéka helyett főként a saját alapjaik aktív értékesítésére törekednek[27]. A helyzet azonban az online platformok növekvő piaci részesedésével változik. A Bizottság tőkepiaci unióval kapcsolatos munkafolyamatai az unióbeli befektetési termékek forgalmazásának javítására és a közzétételi követelmények felülvizsgálatára összpontosítanak. E munkafolyamatok eredménye a harmadik országból származó ABA-kra és ABAK-okra is hatással lesz majd, amelyek jelenleg az egyes tagállamokban lévő befektetőkhöz kizárólag a zárt körű kibocsátásra vonatkozó nemzeti rendszerekben meghatározott nemzeti jogszabályok alapján férhetnek hozzá.

Az érdekeltek elismerik, hogy az ABAK-útlevél harmadik országbeli jogalanyokra való kiterjesztése hiányában a zárt körű kibocsátásra vonatkozó nemzeti rendszerek fontosak a piac fejlődése szempontjából. Az ilyen rendszerekkel rendelkező tagállamokban lévő befektetők így hozzáférhettek a pénzügyi szolgáltatások globális piacaihoz, és diverzifikálhatták befektetési allokációikat. Mindazonáltal a zárt körű kibocsátásra vonatkozó nemzeti rendszerek eltérőek az egyes tagállamokban, és ami még fontosabb, hogy az ABAK-irányelv követelményei közül csak kevésnek az alkalmazását írják elő az ABAK-ok számára. Ez egyenlőtlen versenyfeltételeket teremt az uniós és nem uniós ABAK-ok között. Néhány tagállam teljes mértékben kizárta a harmadik országbeli jogalanyok piacra lépését. Néhány tagállam a zárt körű kibocsátásra vonatkozó nemzeti rendszerek további harmonizálását javasolta, míg mások úgy vélik, hogy az ABAK-útlevél harmadik országbeli jogalanyokra

[23] Lásd fent a 12. lábjegyzetet, 101. o.
[24] Lásd fent a 12. lábjegyzetet, 74. és 114. o.
[25]Bizottsági szolgálati munkadokumentum – Hatásvizsgálat a kollektív befektetési alapok határokon átnyúló forgalmazásáról, SWD(2018) 54 final, 2018.3.12., [https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2017-3132069_en#pe-2018-1277].
[26] Az Európai Parlament és a Tanács 2014/65/EU irányelve (2014. május 15.) a pénzügyi eszközök piacairól, valamint a 2002/92/EK irányelv és a 2011/61/EU irányelv módosításáról (HL L 173., 2014.6.12., 349. o.).
[27] Tanulmány a lakossági befektetési termékek európai uniós forgalmazási rendszereiről, 2018. április, 17. o., elérhető itt: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180425-retail-investment-products-distribution-systems_en.pdf].

való kiterjesztése, majd a zárt körű kibocsátásra vonatkozó nemzeti rendszerek fokozatos kivezetése jobb megoldás lenne erre a problémára.

A Bizottság nem értékelte a harmadik országokra vonatkozó ABAK-útlevél működését, mivel az útlevél kiterjesztésének hiányában nem áll rendelkezésre e tekintetben felhasználható piaci információ.

2.2. A befektetőkre gyakorolt hatás

A szolgálati munkadokumentumban foglalt részletes értékelés alapján a letétkezelői rendszer, az összeférhetetlenségre vonatkozó szabályok, a közzétételi és átláthatósági követelmények a befektetők érdekeinek védelmét szolgálják, ami megteremti a befektetők pénzügyi piacok iránti bizalmát. A piaci adatok az ABA-k növekvő értékesítését mutatják, számos tagállamban a lakossági befektetők nagyobb részvételével[28]. A tőkepiaci unióval összefüggésben a közelmúltban elfogadott szabályok[29] nyomán a határokon átnyúló tevékenységek tovább növekedhetnek.

A befektetővédelem erősítése szempontjából hatékony intézkedésnek bizonyult a letétkezelők funkcióit és felelősségét szabályozó célzott rendszer[30]. A rendszer jól működik, noha célzott pontosításokra szükség lehet az olyan helyzetek kezelése érdekében, amelyekben ABAK-ok háromszereplős fedezetkezelést alkalmaznak, vagy ha központi értéktárak járnak el letétkezelőként.

Ami még fontosabb, a letétkezelői útlevél hiánya ellentétes az egységes piac szellemével. A kisebb piacokon a szolgáltatók korlátozott száma miatt fennáll annak a koncentrációs kockázatnak a veszélye is, hogy egyetlen letétkezelő rendelkezhet az egy adott tagállamban letelepedett összes ABA eszközeivel.

Ami az egyes befektetők egy adott ABA-ban való részesedésének megállapításához és az ABA teljesítményének nyomon követéséhez szükséges értékelési szabályokat illeti, az ABAK-irányelv bizonyos fegyelmet és struktúrát hozott az ABA eszközértékelési folyamatába[31]. Az értékelési szabályok bináris jellege azonban problémákhoz vezethet, mivel az érdekeltek értelmezése szerint kizárja a belső és külső értékelők kombinált alkalmazását. Problémát okozhat a külső értékelők nemzeti jogszabályok keretében meghatározott felelősségével kapcsolatos bizonytalanság is. Az eddigi tapasztalatokból azonban nem kellőképpen egyértelmű, hogy az ABAK-irányelv mely közzétételi rendelkezéseit kellene módosítani.

Jóllehet az ágazat számára némi költséggel járnak, az ABAK-irányelv közzétételre vonatkozó szabályai nagyrészt elérték azt a célkitűzést, hogy a befektetők képesek legyenek tájékozott

[28] Lásd fent a 12. lábjegyzetet, 257. o.
[29] Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2019/1160 irányelve (2019. június 20.) a 2009/65/EK és a 2011/61/EU irányelvnek a kollektív befektetési vállalkozások határokon átnyúló forgalmazása tekintetében történő módosításáról (HL L 188., 2019.7.12., 106. o.), valamint az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2019/1156 rendelete (2019. június 20.) a kollektív befektetési vállalkozások határokon átnyúló forgalmazásának megkönnyítéséről, valamint a 345/2013/EU, a 346/2013/EU és az 1286/2014/EU rendelet módosításáról (HL L 188., 2019.7.12., 55. o.).
[30] Lásd fent a 12. lábjegyzetet, 94. o.
[31] Lásd fent a 12. lábjegyzetet, 183–184. o.

befektetési döntéseket hozni[32]. Az alternatív eszközökbe befektetők különösen előnyösnek értékelik az összeférhetetlenségekről való tájékoztatás előírását, amely az egyik legfontosabb kérdés a számukra[33]. Az elemzés arra utal, hogy az ABAK-irányelv növelte az átláthatóságot a kínált termékek és szolgáltatások tekintetében[34]. Az azonban nem derült ki, hogy a közzététel mely elemei lehetnek feleslegesek, mivel egyes szakmai befektetők az ABAK-irányelvben előírtaktól eltérő információkat is kérnek.

2.3. A rendszerkockázat nyomon követésére és értékelésére gyakorolt hatás

Az ABAK-ok tevékenységéből eredő makroszintű kockázatok nyomon követése és csökkentése érdekében szükséges az érintett jogalanyok azonosítása annak biztosításához, hogy megfeleljenek a kollektív befektetéseik professzionális és felelősségteljes, a befektetők javára történő kezelésére vonatkozó alapvető követelményeknek. Nincsenek arra utaló bizonyítékok, hogy ki kellene igazítani az ABAK-irányelv kezelt eszközállományra vonatkozó azon küszöbértékeket, amelyek felett az ABAK-ok tevékenységei jelentős rendszerkockázatot jelenthetnek.

Az érdekelt felek hasznosnak tekintik az ABAK-irányelv keretében pénzügyi stabilitási célokra a hatáskörrel rendelkező nemzeti hatóságok rendelkezésére álló eszköztárat, többek között az ABAK-okat kötelező tőkeáttételi küszöb előírásának[35], vagy a visszaváltás közérdekből történő felfüggesztésének a lehetőségét. Az ERKT az említett intézkedések további megerősítését és harmonizálását ajánlja[36]. Ezzel összefüggésben ajánlja továbbá, hogy pontosítani kell az egyes hatáskörrel rendelkező nemzeti hatóságok szerepét és együttműködését olyan esetekben, amikor a visszaváltások felfüggesztése határokon átnyúló hatásokkal jár[37]. Annak eldöntésekor, hogy szükséges-e beavatkozás a pénzügyi piacokon, a hatáskörrel rendelkező nemzeti hatóságoknak képesnek kell lenniük az ABA-ágazat tendenciáinak felmérésére, valamint a pénzügyi stabilitásra jelentett veszélyek nyomon követésére azon piacok figyelembevételével, amelyeken az ABA-k kereskednek. Ez indokolja az ABAK-irányelv felügyeleti jelentéstételi követelményeit[38].

Megerősítést nyert, hogy a felügyeleti hatóságoknak szükségük van ezekre a felügyeleti jelentéstételi követelményekre a pénzügyi rendszert fenyegető kockázatok ágazatokon és határokon átnyúló nyomon követéséhez. A részletesebb elemzés alapján azonban fontolóra kell venni ezek egyszerűsítését, szem előtt tartva a követelményeknek megfelelő ABAK-ok esetén már felmerült, meg nem térülő költségeket. Fennáll más uniós jogszabályokkal is átfedés, például az EKB-nak történő statisztikai célú jelentéstétel esetében, ami valószínűleg szintén indokolhatja az ABAK-rendeletben szereplő jelenlegi jelentéstételi mintadokumentum módosítását.

[32] Lásd fent a 12. lábjegyzetet, 77. o.
[33] Alts Transparency: Finding the Right Balance (Alternatív befektetések átláthatósága: a megfelelő egyensúly megtalálása) [https://www.northerntrust.com/documents/campaign-landing/cis/2017/alt-transparency.pdf].
[34] Lásd fent a 12. lábjegyzetet, 210. o.
[35] Az ABAK-irányelv 25. cikke.
[36] Lásd fent a 19. lábjegyzetet.
[37] Az ABAK-irányelv 46. cikkében előírtak szerint.
[38] Az ABAK-rendelet IV. melléklete.

A nem banki hitelezés terjedése pénzügyi stabilitási aggályokat vet fel[39]. Jelenleg még hiányoznak, de a makroprudenciális felügyelet szempontjából jelentőséggel bírnak bizonyos olyan eszközosztályokra vonatkozó részletesebb információk, mint a tőkeáttételes hitelek és a hitellel fedezett kötelezvények, valamint a bankok és nem bankok közötti közvetett kapcsolatokra vonatkozó információk. Több érdekelt fél arra kérte a Bizottságot, hogy értékelje újra a hitelt keletkeztető ABA-kra vonatkozó közös standardok meghatározásának szükségességét[40].

Ami a tőkeáttétel-számítási módszereket illeti, számos érdekelt fél elvben megfelelőnek ítéli az ABAK-rendeletben jelenleg előírt bruttó és kötelezettség-módszereket[41]. Ettől függetlenül kiigazításokra lehet szükség a Pénzügyi Stabilitási Tanács (FSB) és az IOSCO[42] erre a területre vonatkozó, az adatszolgáltatásra összpontosító munkájának következtetése, valamint az ERKT makroprudenciális kockázatok értékelésére irányuló továbbfejlesztett intézkedésekre vonatkozó ajánlásai alapján[43].

A rendszerkockázat nyomon követéséhez és az ABA-ágazat felügyeletéhez hatékony felügyeleti együttműködésre van szükség. Az ABAK-irányelv szabályokat állapít meg a hatáskörrel rendelkező nemzeti hatóságok hatásköreire és egymás közötti kapcsolataira vonatkozóan, jelentős szerepet biztosítva az ESMA számára. Bár az ABAK-irányelv biztosítja a hatáskörrel rendelkező nemzeti hatóságok együttműködéséhez szükséges keretet, a szabályok hatékonyságát még nem tették próbára.

Másrészről az ESMA központi szerepet játszik abban, hogy a hatáskörrel rendelkező nemzeti hatóságok nézeteit összehangolva növelje az ABAK-irányelv előírásainak konvergenciáját a belső piacon. A formanyomtatványok és folyamatok harmonizációja, valamint az adatbázisok ESMA általi központi kezelése tovább fokozhatná az ABAK-irányelv végrehajtásának és alkalmazásának konvergenciáját. Amint azt a szolgálati munkadokumentumban foglalt részletes értékelés kifejti, az iránymutatások kibocsátása szintén hasznos eszköznek bizonyult az ABAK-irányelv Unió-szerte egységes végrehajtásának és alkalmazásának megvalósításában. Példaként az ABAK-irányelv szerinti, az ABAK-ok javadalmazását érintő szabályokra vonatkozó ESMA-iránymutatások hozhatók fel[44].

A javadalmazási szabályok azzal a céllal kerültek bele az ABAK-irányelvbe, hogy a fizetési ösztönzők és a fenntartható teljesítmény összehangolása révén előmozdítsák a hatékony és eredményes kockázatkezelést[45]. Úgy tűnik, a változó javadalmazásról a rögzített javadalmazásra való áttérés[46] kockázatkerülőbb magatartáshoz vezetett a kollektív alternatívbefektetés-kezelési ágazatban, és növelte a helyes javadalmazási rendszerekkel

[39] A nem banki pénzügyi intézmények szerepe főként a tőkeáttételes hitelek és a hitellel fedezett kötelezvények piacán növekedett. Lásd: FSB, Vulnerabilities associated with leveraged loans and collateralised loan obligations (CLOs) (A tőkeáttételes hitelekhez és a hitellel fedezett kötelezvényekhez kapcsolódó sebezhetőségek), PLEN/2019/91-REV, 2019. november 22.

[40] Az Európai Értékpapír-bizottság szakértői csoportjának 2019. szeptember 27-i ülése.

[41] Lásd fent a 12. lábjegyzetet, 171–172. o. Lásd az ABAK-rendelet II. fejezetének 2. szakaszát.

[42] Az FSB szakpolitikai ajánlásai az eszközkezelési tevékenységekből eredő strukturális sebezhetőségek kezelésére, 2017. január 12.; IOSCO Zárójelentés a kollektív befektetési formák likviditási kockázatának kezelésére vonatkozó ajánlásokról, 2018. február.

[43] Lásd fent a 19. lábjegyzetet.

[44] ESMA: Az ABAK-irányelv szerinti helyes javadalmazási politikákra vonatkozó iránymutatások, 2013. július 3., ESMA/2013/232.

[45] Egyes tapasztalatok alapján e szabályok hatékonyan terelik a megcélzott ügynököket a kockázattudatos magatartás felé.

[46] Lásd fent a 12. lábjegyzetet, 188–189. o.

kapcsolatos általános tudatosságot[47]. E tendencia ellenére néhány érdekelt fél szerint szükséges az ABAK-irányelv javadalmazásra vonatkozó szabályainak a más ágazati jogszabályokban, például a nemrégiben módosított tőkekövetelmény-irányelvben (CRD) előírt hasonló rendszerekkel való összehangolása[48]. Ez utóbbi meghatározza azokat a kis méretű intézményeket és alacsony szintű javadalmazásban részesülőket, amelyek mentesülhetnek a változó fizetés halasztása alól.

2.4. A szabályok hatása a magánvállalatokba, illetve a fejlődő országokban, vagy ezek javára történő befektetésekre

Az ABAK-irányelvnek a felügyeleti jelentéstételre, a letétkezelőre, a kockázatkezelésre és a javadalmazásra vonatkozó szabályai nem veszik kifejezetten figyelembe a magántőke-befektetések kezelésének valamennyi sajátosságát. A magántőkealapok magánvállalatokban szerzett ellenőrző részesedésével kapcsolatos átláthatósági követelmények és a vagyonkivonás elleni rendelkezések nem túlzottan megterhelőek, hozzáadott értékük azonban nem megállapítható, mert nem állnak rendelkezésre adatok.

Azok a magántőkealap-kezelők, amelyek az általuk kezelt portfólió mérete miatt nem felelnek meg az ABAK-irányelv vagy az EuVECA-rendelet[49] szabályozási paramétereinek, jelentős akadályokba ütköznek, ha más tagállamokban kívánják forgalmazni alapjaikat[50]. Következésképpen egyesek amellett érvelnek, hogy a magántőke-szektor nagyobb mértékű figyelembevétele érdekében módosítani lehetne az ABAK-irányelvet: meg kellene szüntetni a szükségtelen díjakat, és hatékonyabban kellene védeni a nem jegyzett vállalkozókat vagy kibocsátókat.

Az eddigi tapasztalatok nem elegendőek annak meghatározásához, hogy az ABAK-irányelv milyen hatást gyakorolt a fejlődő országokban, vagy ezek javára történő befektetésekre. Az ABAK-irányelv azonban láthatóan nem ír elő olyan szabályozási korlátozásokat, amelyek akadályoznák az ilyen befektetéseket.

Az ABAK-irányelv előírja a Bizottság számára, hogy a jelentés uniós társjogalkotóknak való benyújtását követően, ha indokoltnak tartja, terjesszen elő javaslatokat, többek között az ABAK-irányelv módosítását. A Bizottság még vizsgálja, hogy szükség van-e további javaslatokra ezen a területen.

Meg kell jegyezni az EU által a közelmúltban az eszközkezelési ágazatban tett egyéb jogalkotási lépéseket is. A befektetési alapok határokon átnyúló forgalmazására vonatkozó csomagot többek között azért fogadták el, hogy növeljék az átláthatóságot a hatáskörrel rendelkező nemzeti hatóságok által az ABA-értesítések feldolgozásáért felszámított díjakkal, valamint a nemzeti forgalmazási szabályokkal kapcsolatban[51]. A 231/2013/EU

[47] Lásd fent a 12. lábjegyzetet, 192. o.
[48] Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2019/878 irányelve (2019. május 20.) a 2013/36/EU irányelvnek a mentesített szervezetek, a pénzügyi holding társaságok, a vegyes pénzügyi holding társaságok, a javadalmazás, a felügyeleti intézkedések és hatáskörök, valamint a tőkefenntartási intézkedések tekintetében történő módosításáról (HL L 150., 2019.6.7., 253. o.).
[49] Az Európai Parlament és a Tanács 345/2013/EU rendelete (2013. április 17.) az európai kockázatitőke-alapokról.
[50] Kétoldalú találkozók az érdekelt felekkel.
[51] Lásd fent a 29. lábjegyzetet.

felhatalmazáson alapuló bizottsági rendelet közelmúltbeli módosításai[52] észszerűsítették az eszközök elkülönítésére vonatkozóan akkor alkalmazandó követelményeket, amikor az eszközök megőrzését harmadik személyre ruházzák át. A CRD módosításai előírják, hogy az ugyanazon vállalatcsoporthoz vagy konglomerátumhoz tartozó ABAK-oknak az ABAK-irányelv javadalmazásra vonatkozó szabályait kell majd alkalmazniuk, elkerülve ezáltal, hogy egyszerre több, különböző pénzügyi közvetítőket szabályozó szabályrendszer vonatkozzon rájuk[53]. A pénzügyi szolgáltatási ágazatban a fenntarthatósággal kapcsolatos közzétételekről szóló uniós rendelet biztosítani fogja a különböző uniós szabályozási keretek közötti koherenciát[54]. Az európai kockázatitőke-alapokról (EuVECA) szóló nemrég módosított rendelet lehetővé tette az „EuVECA" megnevezések használatát a kollektív befektetési vállalkozások ABAK-irányelv alapján engedélyezett kezelői számára, és bővítette a befektetési paramétereket[55].

Az ebben a jelentésben felvetett egyéb kérdések esetében azonban további uniós szintű fellépésre lehet szükség, ezzel biztosítva az ABA-k uniós piacának elmélyítését és azt, hogy az ABAK-irányelv jogi keretrendszere a technológiai fejlődés figyelembevételével megfeleljen a céljának.

[52] A Bizottság (EU) 2018/1618 felhatalmazáson alapuló rendelete (2018. július 12.) a 231/2013/EU rendeletnek a letétkezelők letétkezelési kötelezettségei tekintetében történő módosításáról (HL L 271., 2018.10.30., 1. o.)
[53] Lásd fent a 48. lábjegyzetet.
[54] Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2019/2088 rendelete (2019. november 27.) a pénzügyi szolgáltatási ágazatban a fenntarthatósággal kapcsolatos közzétételekről (HL L 317., 2019.12.9., 1. o.).
[55] Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2017/1991 rendelete (2017. október 25.) az európai kockázatitőke-alapokról szóló 345/2013/EU rendelet és az európai szociális vállalkozási alapokról szóló 346/2013/EU rendelet módosításáról (HL L 293., 2017.11.10., 1. o.).