EVROPSKA
KOMISIJA

Bruselj, 10.6.2020
COM(2020) 232 final

POROČILO KOMISIJE EVROPSKEMU PARLAMENTU IN SVETU

o oceni uporabe in področja uporabe Direktive 2011/61/EU Evropskega parlamenta in Sveta o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov

KAZALO

1. UVOD 3

1.1 Ozadje 3

1.2 Pravna podlaga 3

1.3 Metodologija in postopek posvetovanja 4

2. OCENJEVANJE UPORABE IN PODROČJA UPORABE DIREKTIVE O UAIS 5

2.1 Učinek na AIS in UAIS 5

2.2 Vpliv na vlagatelje 6

2.3 Vpliv na spremljanje in ocenjevanje sistemskega tveganja 7

2.4 Vpliv pravil o naložbah v zasebna podjetja in v države v razvoju ali v njihovo korist 9

KRATICE

AIS	alternativni investicijski sklad
UAIS	upravitelj alternativnih investicijskih skladov
direktiva o UAIS	direktiva o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov 2011/61/EU
US	upravljana sredstva
CLO	finančni instrument, zavarovan z zastavo posojila
CMU	unija kapitalskih trgov
CRD	direktiva o kapitalskih zahtevah
CDD	centralna depotna družba
GD FISMA	Generalni direktorat za finančno stabilnost, finančne storitve in unijo kapitalskih trgov
ECB	Evropska centralna banka
EGESC	strokovna skupina Evropskega odbora za vrednostne papirje
EDIS	evropski dolgoročni investicijski sklad
ESMA	Evropski organ za vrednostne papirje in trge
ESRB	Evropski odbor za sistemska tveganja
EU	Evropska unija
EuVECA	evropski sklad tveganega kapitala
FSB	Odbor za finančno stabilnost
IMSC	Stalni odbor ESMA za storitve upravljanja naložb
IOSCO	Mednarodno združenje nadzornikov trga vrednostnih papirjev
NVS	čista vrednost sredstev
NPO	pristojni nacionalni organ
NPPR	nacionalni sistem zasebnega plasiranja
MiFID	direktiva o trgih finančnih instrumentov
KNPVP	kolektivni naložbeni podjem za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje

1. UVOD

1.1 Ozadje

Direktiva o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov[1] (direktiva o UAIS) je bila sprejeta po svetovni finančni krizi, ki je razkrila nekatere slabosti svetovnih finančnih trgov in njihovih regulativnih ureditev[2]. Zato so se voditelji držav članic skupine G20 dogovorili, da je potrebna večja regulacija finančne industrije, da bi čim bolj zmanjšali tveganje in razsežnost prihodnjih kriz[3]. To je zajemalo tudi sektor upravljanja alternativnih naložb, ki je potreboval bolj usklajen nadzor in večjo preglednost za vlagatelje. V podporo ciljem skupine G20 je Mednarodno združenje nadzornikov trga vrednostnih papirjev (IOSCO) izdalo načela na visoki ravni za predpise o hedge skladih, da bi usmerjalo razvoj mednarodnih standardov na tem področju[4].

Potem ko je Evropski svet[5] podprl te mednarodne zaveze in glede na poročilo Evropskega parlamenta[6] je Evropska komisija (v nadaljnjem besedilu: Komisija) izdala predlog za regulativni okvir za upravitelje alternativnih investicijskih skladov (UAIS)[7]. Direktiva o UAIS je bila sprejeta 8. junija 2011. Po prenosu v nacionalne pravne sisteme je začela veljati 22. julija 2013[8].

Namen direktive o UAIS je doseči skladen nadzorni pristop k tveganjem v finančnem sistemu, zagotoviti visoko raven varstva vlagateljev in olajšati povezovanje UAIS na trgu EU[9]. UAIS morajo sprejeti ukrepe za obvladovanje tveganj in zagotavljanje potrebne preglednosti v zvezi z dejavnostmi alternativnih investicijskih skladov (AIS), ki jih upravljajo, hkrati pa biti sposobni z enim dovoljenjem upravljati in tržiti AIS profesionalnim vlagateljem po vsej Uniji[10].

1.2 Pravna podlaga

To poročilo je pripravljeno v skladu s členom 69 direktive o UAIS. Komisija mora pregledati uporabo in področje uporabe direktive o UAIS s poudarkom na izkušnjah, pridobljenih pri uporabi direktive. Oceniti je treba vpliv direktive na vlagatelje, AIS in UAIS v Uniji in tretjih državah, da se ugotovi stopnja doseganja ciljev direktive o UAIS.

[1] Direktiva 2011/61/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 8. junija 2011 o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov in spremembah direktiv 2003/41/ES in 2009/65/ES ter uredb (ES) št. 1060/2009 in (EU) št. 1095/2010 (UL L 174, 1.7.2011, str. 1) (direktiva o UAIS).

[2] Predlog direktive Evropskega parlamenta in Sveta o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov, 30.4.2009, COM(2009) 207 final.

[3] Izjava z vrha o finančnih trgih in svetovnem gospodarstvu, Washington DC, 15. november 2008.

[4] Uvodna izjava 89 direktive o UAIS; Končno poročilo IOSCO o nadzoru hedge skladov, junij 2009.

[5] Sklepi Evropskega sveta z dne 16. septembra 2010.

[6] Poročilo Evropskega parlamenta s priporočili Komisiji o hedge skladih in skladih zasebnega kapitala (A6-0338/2008) [„Rasmussenovo“ poročilo] in o preglednosti na področju institucionalnih vlagateljev (A6-0296-2008) [„Lehnejevo“ poročilo]. Poročilo skupine na visoki ravni za finančni nadzor v EU, 25. februar 2009, stran 25.

[7] Glej opombo 2.

[8] Zadnja država članica, ki je prenesla direktivo o UAIS, je ta postopek zaključila do konca leta 2015.

[9] Uvodne izjave 2–4 in 94 direktive o UAIS.

[10] Člen 32(1) direktive o UAIS.

Komisija s tem poročilom izpolnjuje svojo nalogo, da Evropskemu parlamentu in Svetu predloži oceno delovanja direktive o UAIS. Poleg tega poročilo vsebuje pregled metod za izračun finančnega vzvoda v skladu s členom 6 Delegirane uredbe Komisije (EU) št. 231/2013 (uredba o UAIS), ki dopolnjuje direktivo o UAIS[11]. Delovni dokument služb Komisije (SWD(2020) 110): Delovni dokument služb Komisije – Ocena uporabe in področja uporabe Direktive 2011/61/EU Evropskega parlamenta in Sveta o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov) vsebuje več informacij o sklepih. Objavljeno je bilo tudi neodvisno poročilo KPMG[12].

1.3 Metodologija in postopek posvetovanja

Komisija je zunanjega izvajalca – KPMG[13] – zadolžila, da izvede splošni pregled in študijo na podlagi dokazov, da bi ocenila učinek direktive o UAIS[14].

V empirično študijo je bilo vključenih 15 držav članic EU[15]. V njej se je ocenjevalo, ali so posebna pravila direktive o UAIS uspešna, učinkovita, skladna in ustrezna ter ali so podpirala ukrepe EU pri doseganju splošnih, posebnih in operativnih ciljev direktive[16].

V tem poročilu ugotovitve KPMG dopolnjujejo drugi viri informacij, vključno z ustreznimi posodobitvami podatkov in informacijami, pridobljenimi iz različnih delovnih procesov Komisije[17], ESMA[18] in Evropskega odbora za sistemska tveganja (ESRB)[19]. Upoštevalo se je tudi sodelovanje Komisije z deležniki, ki jih sestavljajo nacionalni pristojni organi (NPO), predstavniki industrije ter združenja za varstvo vlagateljev, in sicer prek javnih posvetovanj

[11] Delegirana uredba Komisije (EU) št. 231/2013 z dne 19. decembra 2012 o dopolnitvi Direktive 2011/61/EU Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z izjemami, splošnimi pogoji poslovanja, depozitarji, finančnim vzvodom, preglednostjo in nadzorom (UL L 83, 22.3.2013, str. 1).

[12] Poročilo o delovanju direktive o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov – Direktive 2011/61/EU, pridobljeno s: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190110-aifmd-operation-report_en.pdf] (poročilo KPMG).

[13] KPMG Law Rechtsanwaltsgesellschaft mbH kot glavno podjetje, s podizvajalci KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Nemčija, in KPMG LLP, Združeno kraljestvo, s podporo evropske mreže KPMG.

[14] Splošni pregled je imel obliko spletnega vprašalnika in je potekal med 6. februarjem 2018 in 29. marcem 2018. KPMG je pri pregledu sledil seznamu vidikov iz člena 69(1) direktive o UAIS, deležniki pa so bili pozvani, naj delijo svoje izkušnje.

[15] Avstrija, Belgija, Ciper, Češka, Danska, Francija, Irska, Italija, Luksemburg, Madžarska, Malta, Nemčija, Nizozemska, Španija, Združeno kraljestvo. To je dober vzorec držav članic z vidika zemljepisnih značilnosti in različnih velikosti trga za AIS, UAIS ali vlagatelje.

[16] Glej opombo 12.

[17] Odzivi na poziv Komisije k predložitvi dokazov o regulativnem okviru EU za finančne storitve, odgovori na posvetovanje Komisije o čezmejni distribuciji skladov (KNPVP, AIS, ELTIF, EuVECA in EuSEF) po EU.

[18] Mnenje organa ESMA Evropskemu parlamentu, Svetu in Komisiji ter odgovori na poziv za predložitev dokazov o delovanju enotne licence za EU iz direktive o UAIS in nacionalnih sistemov zasebnega plasiranja, 30. julij 2015, ESMA/2015/1235; Tematska študija ESMA med NPO o okvirih za obveščanje in delitev odgovornosti med matično državo in državo gostiteljico v okviru KNPVP in direktive o UAIS, 7. april 2017, ESMA34–43–340; Mnenje ESMA o storitvah ločevanja sredstev in skrbništva, 20. julij 2017, ESMA 34–45–27; Letno statistično poročilo ESMA o alternativnih investicijskih skladih EU za leto 2019, 21. 1. 2019, ESMA 50–165–748 (statistično poročilo ESMA za leto 2019) in Letno statistično poročilo ESMA o alternativnih investicijskih skladih EU za leto 2020, 10. 1. 2019, ESMA50–165–1032 (statistično poročilo ESMA za leto 2020).

[19] Priporočilo Evropskega odbora za sistemska tveganja z dne 7. decembra 2017 o likvidnostnem tveganju in tveganju finančnega vzvoda v investicijskih skladih, ESRB/2017/6, 2018/C 151/01; pismo ESRB z dne 3. februarja 2020, naslovljeno na GD FISMA, o ugotovitvah v zvezi z direktivo o UAIS.

ter dvostranskih ali večstranskih srečanj. Poročilo temelji tudi na akademskih in statističnih publikacijah. Pri opisovanju trga EU za AIS so bila na primer zlasti uporabna letna statistična poročila organa ESMA o EU AIS[20]. Upoštevali so se tudi posamezni primeri neučinkovitosti določenih predpisov Unije.

Komisija se je 27. septembra 2019 posvetovala s strokovno skupino Evropskega odbora za vrednostne papirje (EGESC), ki zastopa države članice, da bi prejele tehnične in politične povratne informacije glede pomembnih vprašanj v zvezi z uporabo in področjem uporabe direktive o UAIS. Člani EGESC so bili pozvani, da predložijo pisna stališča, ta pa so se upoštevala v poročilu.

Komisija je 22. oktobra 2019 predstavila ključne elemente tega poročila Stalnemu odboru ESMA za storitve upravljanja naložb in zaprosila za njegov prispevek na podlagi izkušenj NPO pri nadzoru.

2. OCENJEVANJE UPORABE IN PODROČJA UPORABE DIREKTIVE O UAIS

Direktiva o UAIS je pomemben steber unije kapitalskih trgov, ki je izboljšala spremljanje tveganj za finančni sistem in čezmejno zbiranje kapitala za naložbe v alternativna sredstva. Direktiva je imela je pomembno vlogo pri oblikovanju notranjega trga za AIS ter krepitvi regulativnega in nadzornega okvira za UAIS v Uniji. UAIS zdaj delujejo z večjo preglednostjo za vlagatelje in nadzornike.

2.1 Učinek na AIS in UAIS

Trg EU za AIS stalno raste (merjeno se z neto sredstvi AIS in upravljanimi sredstvi) dejavnost UAIS pa je opazno čezmejna. Od sprejetja direktive o UAIS leta 2011 so se skupna neto sredstva AIS več kot podvojila, in sicer z 2,3 bilijona EUR na 5,9 bilijona EUR[21]. Čezmejna distribucija AIS se je med junijem 2017 in oktobrom 2019 skoraj podvojila, s 3 % na 5,8 % AIS[22]. V zvezi s tem je potrjeno, da je enotna licenca za UAIS pomemben dejavnik. Večina UAIS, javnih organov in institucionalnih vlagateljev, ki so se odzvali na splošni pregled, je poročala, da se je dostop do nacionalnih trgov zaradi direktive o UAIS izboljšal, čeprav jih je 34 % poročalo tudi o podaljšanju časa za trženje[23].

V tem poročilu se ugotavlja, da je učinkovitost enotne licence za EU UAIS omejena zaradi čezmernega nacionalnega prenašanja, razlik v nacionalnih pravilih trženja[24], različnih razlag direktive o UAIS s strani nacionalnih nadzornikov[25] in njenega omejenega področja uporabe. Manjši UAIS, ki ne morejo izpolniti vseh zahtev iz direktive o UAIS, se morajo odpovedati zbiranju kapitala v drugih državah članicah ali premagati precejšnje ovire za dostop do trga.

[20] Letno statistično poročilo ESMA o alternativnih investicijskih skladih EU za leto 2019, 21. 1. 2019, ESMA 50–165–748 (statistično poročilo ESMA za leto 2019) in Letno statistično poročilo ESMA o alternativnih investicijskih skladih EU za leto 2020, 10. 1. 2020, ESMA 50–165–1032 (statistično poročilo ESMA za leto 2020).
[21] EFAMA Fact Book 2019, str. 27.
[22] Morningstar, junij 2017, in Morningstar, oktober 2019.
[23] Glej opombo 12, str. 101.
[24] Glej opombo 12, str. 74 in 114.
[25] Delovni dokument služb Komisije – Ocena učinka čezmejne distribucije kolektivnih investicijskih skladov, SWD(2018) 54 final z dne 12. marca 2018, [https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2017-3132069_en#pe-2018-1277].

Poleg tega enotna licenca za UAIS omogoča samo trženje profesionalnim vlagateljem, kar spet omejuje čezmejne dejavnosti UAIS, saj lahko do polprofesionalnih in malih vlagateljev pristopajo le v skladu z različnimi (in pogosto omejevalnimi) nacionalnimi pravili. Za distribucijo AIS veljajo pravila MiFID II[26], ki razlikujejo med malimi in profesionalnimi vlagatelji, zato mora vsaka sprememba opredelitev vrst vlagateljev v direktivi o UAIS upoštevati vzajemno učinkovanje direktive o UAIS in določb MiFID II.

AIS malim vlagateljem ponujajo banke in zavarovalnice. Ti finančni posredniki dejavno spodbujajo predvsem notranje sklade, namesto da bi ponujali širšo paleto AIS tretjih oseb[27]. Vendar se z vedno večjim tržnim deležem spletnih platform razmere spreminjajo. Delovni procesi Komisije v zvezi z unijo kapitalskih trgov se osredotočajo na izboljšanje distribucije naložbenih produktov v Uniji in pregled zahtev po razkritju. Rezultat teh delovnih procesov bo vplival tudi na AIS in UAIS s sedežem v tretjih državah, ki lahko trenutno dostopajo le do vlagateljev v posameznih državah članicah na podlagi nacionalne zakonodaje – nacionalnih sistemov zasebnega plasiranja.

Deležniki priznavajo, da imajo nacionalni sistemi zasebnega plasiranja zaradi odsotnosti možnosti enotne licence za UAIS za subjekte iz tretjih držav pomembno vlogo kot dejavnik razvoja trga. Posledično lahko vlagatelji v državah članicah s takšnimi sistemi dostopajo do svetovnih trgov za finančne storitve in razpršijo svoje dodelitve za naložbe. Vendar se nacionalni sistemi zasebnega plasiranja med državami članicami razlikujejo in, kar je še pomembneje, od UAIS zahtevajo, da izvajajo le zelo omejeno število zahtev iz direktive o UAIS. To ustvarja neenake konkurenčne pogoje EU in ne-EU UAIS. Nekatere države članice so popolnoma zaprle dostop do trga za subjekte iz tretjih držav. Nekatere države članice so predlagale dodatno usklajevanje nacionalnih sistemov zasebnega plasiranja, druge pa menijo, da bi bila boljša rešitev možnost uporabe enotne licence iz direktive o UAIS za subjekte iz tretjih držav, ki bi ji sledila postopna odprava nacionalnih sistemov zasebnega plasiranja.

Komisija ni ocenila delovanja enotne licence iz direktive o UAIS za subjekte iz tretjih držav, saj te možnosti še ni, zato ni informacij s trga, na katere bi se lahko oprli.

2.2 Vpliv na vlagatelje

Na podlagi natančne ocene v delovnem dokumentu služb Komisije pravila o depozitarjih, pravila o nasprotju interesov ter zahteve po razkritju in preglednosti varujejo interese vlagateljev, kar krepi zaupanje vlagateljev v finančne trge. Podatki o trgu kažejo na povečano prodajo AIS z večjo udeležbo malih vlagateljev v več državah članicah[28]. Pri čezmejnih dejavnostih obstaja potencial za dodatno rast glede na nedavno sprejeta pravila v okviru unije kapitalskih trgov[29].

---

[26] Direktiva 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov ter spremembi Direktive 2002/92/ES in Direktive 2011/61/EU (UL L 173, 12.6.2014, str. 349)

[27] Študija o sistemih distribucije naložbenih produktov za male vlagatelje po vsej Evropski uniji, april 2018, str. 17, pridobljena s: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180425-retail-investment-products-distribution-systems_en.pdf].

[28] Glej opombo 12, str. 257.

[29] Direktiva (EU) 2019/1160 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 20. junija 2019 o spremembi direktiv 2009/65/ES in 2011/61/EU v zvezi s čezmejno distribucijo kolektivnih naložbenih podjemov, UL L 188, 12.7.2019, str. 106 in Uredba (EU) 2019/1156 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 20. junija 2019 o olajšanju čezmejne distribucije kolektivnih naložbenih podjemov in spremembi uredb (EU) št. 345/2013, (EU) št. 346/2013 in (EU) št. 1286/2014, UL L 188, 12.7.2019, str. 55.

Posebna pravila, ki urejajo naloge in odgovornost depozitarjev, so se izkazala kot učinkovit ukrep za izboljšanje varstva vlagateljev[30]. Ta pravila dobro delujejo, čeprav so lahko potrebna usmerjena pojasnila, kako ravnati v situacijah, kadar UAIS uporabljajo tridelni sistem upravljanja zavarovanja s premoženjem ali kadar centralne depotne družbe delujejo kot skrbniki.

Pri tem je pomembno omeniti, da je odsotnost enotne licence za depozitarje v nasprotju z duhom enotnega trga. Zaradi omejene izbire ponudnikov storitev na manjših trgih obstaja tudi strah pred tveganjem koncentracije, kadar bi lahko en sam depozitar držal sredstva vseh AIS s sedežem v državi članici.

V zvezi s pravili za vrednotenje, ki so potrebna za določitev deleža vsakega vlagatelja v danem AIS in za spremljanje uspešnosti AIS, je direktiva o UAIS prinesla določeno disciplino in strukturo v postopek vrednotenja sredstev AIS[31]. Lahko pa obstajajo težave v zvezi z binarno naravo pravil za vrednotenje, ki po razumevanju deležnikov pomenijo, da je izključena kombinirana uporaba notranjih in zunanjih cenilcev, pa tudi v zvezi z negotovostjo glede odgovornosti zunanjih cenilcev, ki je določena z nacionalno zakonodajo. Vendar ni bilo dovolj dokazov, ki bi kazali, katere določbe o razkritju iz direktive o UAIS bi bilo treba spremeniti.

Pravila glede razkritij iz direktive o UAIS so sicer prinesla določene stroške za industrijo, vendar so v veliki meri dosegla cilj, da se vlagateljem omogoči sprejemanje premišljenih naložbenih odločitev[32]. Zahtevo po razkritju nasprotja interesov zlasti cenijo vlagatelji v alternativna sredstva, saj je to eden od njihovih največjih pomislekov[33]. Analiza kaže, da je direktiva o UAIS povečala preglednost ponujenih proizvodov in storitev[34]. Vendar v njej ni bilo opredeljeno, kateri elementi zahtev po razkritju bi bili lahko nepotrebni, glede na to, da nekateri profesionalni vlagatelji poleg informacij, ki jih predpisuje direktiva o UAIS, zahtevajo druge informacije.

2.3 Vpliv na spremljanje in ocenjevanje sistemskega tveganja

Za spremljanje in zmanjševanje makro tveganj, ki izhajajo iz dejavnosti UAIS, je treba določiti zadevne subjekte za zagotovitev, da izpolnjujejo osnovne zahteve za profesionalno in odgovorno upravljanje njihovih kolektivnih naložb v korist vlagateljev. Ni bilo dokazov, ki bi kazali, da bi bilo treba prilagoditi pragove iz direktive o UAIS za upravljana sredstva, nad katerimi lahko dejavnosti UAIS predstavljajo znatno sistemsko tveganje.

Deležniki menijo, da je nabor orodij za finančno stabilnost, ki so na voljo NPO v skladu z direktivo o UAIS, vključno z možnostjo uvedbe omejitev finančnega vzvoda za UAIS[35] ali začasno odložitev izplačil v interesu javnosti, koristen. ESRB priporoča, da se ti ukrepi dodatno okrepijo in uskladijo[36]. To vključuje priporočilo, naj se pojasnijo vloge NPO in

[30] Glej opombo 12, str. 94.
[31] Glej opombo 12, str. 183–184.
[32] Glej opombo 12, str. 77.
[33] Alts Transparency: Finding the Right Balance [https://www.northerntrust.com/documents/campaign-landing/cis/2017/alt-transparency.pdf].
[34] Glej opombo 12, str. 210.
[35] Člen 25 direktive o UAIS.
[36] Glej opombo 19.

njihovo sodelovanje v primerih, ko ima začasna odložitev izplačil čezmejne posledice[37]. Pri odločanju, ali je posredovanje na finančnih trgih potrebno, bi morali NPO imeti možnost, da ocenijo trende v industriji AIS in spremljajo grožnje za finančno stabilnost ob upoštevanju trgov, na katerih AIS trgujejo. To je razlog za zahteve po nadzorniškem poročanju iz direktive o UAIS[38].

Potrjeno je, da so te zahteve po nadzorniškem poročanju potrebne za nadzornike, da spremljajo tveganja za finančni sistem po vseh sektorjih in čezmejno. Vendar natančnejša analiza kaže, da bi bilo treba razmisliti o njihovi racionalizaciji, pri čemer je treba upoštevati nepovratne stroške, ki so jih že imeli skladni UAIS. Prihaja tudi do prekrivanja z drugimi zakoni Unije, kot je poročanje ECB za statistične namene, kar bi lahko govorilo v prid prilagoditvi sedanje predloge za poročanje v skladu z uredbo o UAIS.

Opazen trend širjenja nebančnih posojil vzbuja pomisleke v zvezi s finančno stabilnostjo[39]. Trenutno ni nekaterih podrobnejših informacij o določenih razredih sredstev, kot so krediti s finančnim vzvodom in finančni instrumenti, zavarovani z zastavo posojila, pa tudi informacij o posrednih povezavah med bankami in nebankami, čeprav so pomembne za makrobonitetni nadzor. Več deležnikov je pozvalo Komisijo, naj ponovno preuči določitev skupnih standardov za AIS, ki dajejo posojila[40].

V zvezi z metodami za izračun finančnega vzvoda številni deležniki metodo bruto izpostavljenosti in metodo zavezujoče izpostavljenosti, kot ju trenutno določa direktiva o UAIS, ocenjujejo kot ustrezni[41]. Kljub temu sklep Odbora za finančno stabilnost in delo Mednarodnega združenja nadzornikov trga vrednostnih papirjev (IOSCO)[42] na tem področju, ki se osredotoča na sporočanje podatkov, ter priporočila ESRB v zvezi z izboljšanimi ukrepi za ocenjevanje makrobonitetnih tveganj kažejo, da bi bile morda potrebne nekatere prilagoditve[43].

Za spremljanje sistemskega tveganja in nadzor nad sektorjem AIS je potrebno učinkovito nadzorno sodelovanje. Direktiva o UAIS določa pravila o pristojnostih NPO in njihova interakcija z ESMA ima pomembno vlogo. Čeprav direktiva o UAIS zagotavlja potreben okvir za sodelovanje NPO, učinkovitost pravil še ni bila preizkušena.

Po drugi strani pa ima ESMA osrednjo vlogo pri doseganju večje konvergence standardov iz direktive o UAIS na notranjem trgu z usklajevanjem stališč NOP. Usklajevanje obrazcev in postopkov ter centralno upravljanje podatkovnih zbirk s strani ESMA bi lahko dodatno okrepilo konvergenco pri izvajanju in uporabi direktive o UAIS. Kot je pojasnjeno v podrobni oceni v delovnem dokumentu služb Komisije, se je izdajanje smernic izkazalo kot še eno

[37] Kot je določeno v členu 46 direktive o UAIS.
[38] Priloga IV uredbe o UAIS.
[39] Vloga nebančnih finančnih institucij na trgih kreditov s finančnim vzvodom in trgih finančnih instrumentov, zavarovanih z zastavo posojila, se je povečala. Glej FSB, Vulnerabilities associated with leveraged loans and collateralised loan obligations (CLOs), PLEN/2019/91-REV, 22. november 2019.
[40] Sestanek strokovne skupine Evropskega odbora za vrednostne papirje (EGESC) 27. septembra 2019.
[41] Glej opombo 12, str. 171–172. Glej oddelek 2 poglavja II uredbe o UAIS.
[42] Priporočila politike Odbora za finančno stabilnost glede obravnavanja strukturnih ranljivosti pri dejavnostih upravljanja premoženja,
12. januar 2017; Končno poročilo IOSCO o priporočilih glede obvladovanja likvidnostnega tveganja za kolektivne naložbene podjeme iz februarja 2018; Končno poročilo IOSCO o priporočilih glede obvladovanja likvidnostnega tveganja za kolektivne naložbene podjeme iz februarja 2018.
[43] Glej opombo 19.

koristno orodje pri doseganju enotnega izvajanja in uporabe direktive o UAIS v Uniji. Na primer smernice ESMA v zvezi s pravili direktive o UAIS glede prejemkov UAIS[44].

Pravila o prejemkih so bila vključena v direktivo o UAIS, da bi se spodbudilo učinkovito in premišljeno obvladovanje tveganj z uskladitvijo plačnih spodbud in trajnostne uspešnosti[45]. Zdi se, da je sporočena preusmeritev od spremenljivih k fiksnim prejemkom[46] povečala nenaklonjenost tveganju v sektorju upravljanja kolektivnih alternativnih naložb in povečala splošno ozaveščenost o dobrih sistemih prejemkov[47]. Kljub temu trendu so nekateri deležniki pozvali k uskladitvi pravil direktive o UAIS glede prejemkov s podobnimi ureditvami iz druge sektorske zakonodaje, kot je nedavno spremenjena direktiva o kapitalskih zahtevah[48]. Ta določa *de minimis* institucije in zneske prejemkov, ki so lahko izvzeti iz odloga spremenljivega plačila.

2.4 Vpliv pravil o naložbah v zasebna podjetja in v države v razvoju ali v njihovo korist

Pravila iz direktive UAIS o nadzorniškem poročanju, depozitarju, obvladovanju tveganj in prejemkih ne upoštevajo izrecno vseh posebnosti upravljanja naložb v zasebni kapital. Zahteve po preglednosti, kadar sklad zasebnega kapitala pridobi nadzorne deleže v zasebnih družbah, in določbe zoper odprodajo sredstev niso preveč obremenjujoče, vendar zaradi pomanjkanja dostopnih podatkov ni bilo mogoče ugotoviti njihove dodane vrednosti.

Upravitelji skladov zasebnega kapitala, ki zaradi velikosti upravljanega portfelja ne izpolnjujejo regulativnih parametrov iz direktive o UAIS ali uredbe o EuVECA[49], se pri trženju svojih skladov v drugih državah članicah soočajo s precejšnjimi ovirami[50]. Posledično nekateri menijo, da bi se lahko direktiva o UAIS spremenila, da bi bolje upoštevala posebnosti sektorja zasebnega kapitala, in sicer z odpravo nepotrebnih dajatev in iskanjem učinkovitejših načinov za zaščito družb, ki ne kotirajo na borzi, ali izdajateljev.

Ni dovolj dokazov, da bi ugotovili učinek direktive o UAIS na naložbe v države v razvoju ali v njihovo korist. Vendar se zdi, da direktiva o UAIS ne uvaja regulativnih omejitev, ki bi ovirale take naložbe.

Direktiva o UAIS po predložitvi tega poročila sozakonodajalcema EU od Komisije zahteva, da po potrebi predloži predloge, vključno s spremembami direktive o UAIS. Komisija še vedno ocenjuje potrebo po nadaljnjih predlogih na tem področju.

Poudariti je treba tudi druge zakonodajne korake, ki jih je EU nedavno sprejela v sektorju upravljanja sredstev. Sveženj o čezmejni distribuciji investicijskih skladov je bil med drugim

[44] Smernice za premišljene politike prejemkov na podlagi direktive o upraviteljih alternativnih investicijskih skladov (UAIS), 3. julija 2013, ESMA/2013/232.
[45] Obstajajo nekateri dokazi, ki kažejo na učinkovitost takih pravil pri spodbujanju zadevnih uradnikov k ravnanju, pri katerem se zavedajo tveganj.
[46] Glej opombo 12, str. 188–189.
[47] Glej opombo 12, str. 192.
[48] Direktiva (EU) 2019/878 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 20. maja 2019 o spremembi Direktive 2013/36/EU v zvezi z izvzetimi subjekti, finančnimi holdingi, mešanimi finančnimi holdingi, prejemki, nadzorniškimi ukrepi in pooblastili ter ukrepi za ohranitev kapitala (UL L 150, 7.6.2019, str. 253.)
[49] Uredba (EU) št. 345/2013 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 17. aprila 2013 o evropskih skladih tveganega kapitala.
[50] Dvostranska srečanja z deležniki.

sprejet za povečanje preglednosti regulativnih pristojbin, ki jih pristojni NPO zaračunavajo za obdelavo uradnih obvestil AIS in v zvezi z nacionalnimi pravili glede trženja[51]. Zahteve po ločevanju sredstev, kadar se hramba sredstev prenese na tretjo osebo, so bile racionalizirane z nedavnimi spremembami Delegirane uredbe Komisije (EU) št. 231/2013[52]. Spremembe direktive o kapitalskih zahtevah določajo, da bodo morali UAIS, ki so del iste skupine ali konglomerata podjetij, uporabljati pravila o prejemkih iz direktive o UAIS, s čimer se prepreči, da bi zanje veljalo več sklopov pravil, ki urejajo različne finančne posrednike[53]. Uredba EU o razkrivanju informacij, povezanih s trajnostnostjo, v sektorju finančnih storitev bo zagotovila skladnost med različnimi regulativnimi okviri EU[54]. Nedavno spremenjena uredba o evropskem skladu tveganega kapitala (EuVECA) je omogočila uporabo oznak „EuVECA“ za upravitelje kolektivnih naložbenih podjemov, ki imajo dovoljenje v skladu z direktivo o UAIS, in razširila naložbene parametre[55].

Vendar bi druga vprašanja iz tega poročila morda zahtevala nadaljnje ukrepe na ravni Unije za poglobitev trga EU za AIS in za odziv na tehnološki razvoj za zagotavljanje, da pravni okvir direktive o UAIS ustreza svojemu namenu.

[51] Glej opombo 29.
[52] Delegirana uredba Komisije 2018/1618 z dne 12. julija 2018 o spremembi Delegirane uredbe (EU) št. 231/2013 v zvezi z dolžnostmi depozitarja glede hrambe (UL L 271, 30.10.2018, str. 1).
[53] Glej opombo 48.
[54] Uredba (EU) 2019/2088 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 27. novembra 2019 o razkritjih, povezanih s trajnostnostjo, v sektorju finančnih storitev (UL L 317, 9.12.2019, str. 1).
[55] Uredba (EU) 2017/1991 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 25. oktobra 2017 o spremembi Uredbe (EU) št. 345/2013 o evropskih skladih tveganega kapitala in Uredbe (EU) št. 346/2013 o evropskih skladih za socialno podjetništvo (UL L 293, 10.11.2017, str. 1).