IL-KUMMISSJONI
EWROPEA

Brussell, 10.6.2020
COM(2020) 232 final

RAPPORT TAL-KUMMISSJONI LILL-PARLAMENT EWROPEW U LILL-KUNSILL

li jevalwa l-applikazzjoni u l-ambitu tad-Direttiva 2011/61/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill dwar Manigers ta' Fondi ta' Investiment Alternativi

WERREJ

1. INTRODUCTION 3

1.1 Background 3

1.2 Legal basis 3

1.3 Methodology and consultation process 4

2. ASSESSING THE APPLICATION AND THE SCOPE OF THE AIFMD 5

2.1 Impact on AIFs and AIFMs 5

2.2 Impact on investors 6

2.3 Impact on monitoring and assessment of systemic risk 7

2.4 Impact of rules on investment in private companies and in/or for the benefit of developing countries 9

ABBREVJAZZJONIJIET

AIF	Fondi ta’ Investimenti Alternattivi
AIFM	Maniġers ta’ Fondi ta’ Investiment Alternattivi
AIFMD 2011/61/UE	Direttiva dwar il-Maniġers ta’ Fondi ta’ Investimenti Alternattivi
AuM	Assi mmaniġġjati
CLO	Obbligu ta’ self kollateralizzat
CMU	Unjoni tas-Swieq Kapitali
CRD	Direttiva dwar ir-Rekwiżiti tal-Kapital
CSD	Depożitorju Ċentrali tat-Titoli
DĠ FISMA	Direttorat Ġenerali għall-Istabilità Finanzjarja, is-Servizzi Finanzjarji u l-Unjoni tas-Swieq Kapitali
BĊE	Bank Ċentrali Ewropew
EGESC	Grupp ta’ Esperti tal-Kumitat Ewropew tat-Titoli
ELTIF	Fond Ewropew tal-Investiment fuq Terminu Twil
ESMA	Awtorità Ewropea dwar it-Titoli u s-Swieq
BERS	Bord Ewropew dwar ir-Riskju Sistemiku
UE	L-Unjoni Ewropea
EuVECA	Fond Ewropew ta' Kapital ta' Riskju
FSB	Bord għall-Istabilità Finanzjarja
IMSC	Kumitat Permanenti dwar l-Immaniġġjar tal-Investiment
IOSCO	Organizzazzjoni Internazzjonali tal-Kummissjonijiet tat-Titoli
NAV	Valur nett tal-assi
NCA	Awtorità Nazzjonali Kompetenti
NPPR	Reġim nazzjonali ta’ pjazzament privat
MiFID	Direttiva dwar is-Swieq fl-Istrumenti Finanzjarji
UCITS	Impriżi ta’ Investiment Kollettiv f’Titoli Trasferibbli

1. INTRODUZZJONI

1.1 Sfond

Id-Direttiva dwar Maniġers ta' Fondi ta' Investiment Alternattivi[1] (AIFMD) ġiet adottata wara l-kriżi finanzjarja globali, li esponiet ċerti dgħufijiet tas-swieq finanzjarji u s-sistemi regolatorji tagħhom[2]. B'riżultat ta' dan, il-Mexxejja tal-G20 qablu dwar il-ħtieġa għal iktar regolamentazzjoni tal-industrija finanzjarja biex jitnaqqas ir-riskju u d-daqs ta' kriżijiet finanzjarji futuri[3]. Dan kien jinkludi wkoll is-settur ta' ġestjoni ta' investiment alternattiv li jeħtieġ li tissaħħaħ sorveljanza superviżorja kkordinata u biex tiżdied it-trasparenza tal-investituri. Biex jiġu appoġġati l-objettivi tal-G20, l-Organizzazzjoni Internazzjonali tal-Kummissjonijiet tat-Titoli (IOSCO) ħarġet prinċipji ta' livell għoli għar-regolamenti tal-fondi spekulattivi biex tiggwida l-iżvilupp ta' standards internazzjonali f'dan il-qasam[4].

Wara l-approvazzjoni mill-Kunsill Ewropew[5] ta' dawn l-impenji internazzjonali msemmija, u fid-dawl tar-rapport tal-Parlament Ewropew[6], il-Kummissjoni Ewropea (minn hawn 'il quddiem "il-Kummissjoni") ħarġet Proposta għal qafas regolatorju li jirregola l-Maniġers ta' Fondi ta' Investiment Alternattivi (AIFM)[7]. L-AIFMD ġie adottat fit-8 ta' Ġunju 2011. Wara t-traspożizzjoni tagħha fis-sistemi legali nazzjonali, l-AIFMD daħlet fis-seħħ fit-22 ta' Lulju 2013[8].

L-AIFMD tfittex li tikseb approċċ superviżorju koerenti għar-riskji tas-sistema finanzjarja, li tipprovdi protezzjoni ta' livell għoli għall-investitur u wkoll li tiffaċilita l-integrazzjoni tas-suq tal-AIF[9]. L-AIFMs huma meħtieġa jieħdu miżuri biex jiġġestixxu r-riskji u jiżguraw it-trasparenza meħtieġa rigward l-attivitajiet tal-fondi ta' investiment alternattiv (AIF) immaniġġjati tagħhom filwaqt li jkunu jistgħu jimmaniġġjaw u jikkummerċjalizzaw l-AIF ma' investituri professjonali madwar l-Unjoni b'awtorizzazzjoni unika[10].

1.2 Il-bażi ġuridika

Dan ir-rapport tħejja skont l-Artikolu 69 tal-AIFMD. Il-Kummissjoni hija meħtieġa tirrevedi l-applikazzjoni u l-ambitu tal-AIFMD b'enfasi fuq l-esperjenza miksuba fl-applikazzjoni tad-Direttiva. Huwa meħtieġ li jiġi vvalutat l-impatt tad-Direttiva fuq l-investituri, l-AIFs, l-

[1] Id-Direttiva 2011/61/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tat-8 ta' Ġunju 2011 dwar Maniġers ta' Fondi ta' Investiment Alternattivi u li temenda d-Direttivi 2003/41/KE u 2009/65/KE u r-Regolamenti (KE) Nru 1060/2009 u (UE) Nru 1095/2010, ĠU L 174, 1.7.2011, pp. 1 - 73. (AIFMD)

[2] Il-Proposta għal Direttiva tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill dwar Maniġers ta' Fondi ta' Investiment Alternattivi, 30.04.2009, COM (2009) 207 final.

[3] Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy, Washington DC, Novembru 15, 2008.

[4] Il-Premessa 89 tal-AIFMD; IOSCO Final Report Hedge Funds Oversight, Ġunju 2009.

[5] Il-Konklużjonijiet tal-Kunsill Ewropew tas-16 ta' Settembru 2010.

[6] Rapport tal-Parlament Ewropew b'rakkomandazzjonijiet lill-Kummissjoni dwar il-fondi spekulattivi u l-ekwità privata (A6–0338/2008) [Ir-Rapport "Rasmussen"] u dwar it-trasparenza tal-investituri istituzzjonali (A6–0296–2008) [Ir-Rapport "Lehne"]; Ir-Rapport tal-Grupp ta' Livell Għoli dwar is-Sorveljanza Finanzjarja fl-UE, il-25 ta' Frar 2009, p. 25.

[7] Supra 2.

[8] L-aħħar Stat Membru li ttraspona l-AIFMD lesta dan il-proċess sa tmiem l-2015.

[9] Premessi 2 - 4 u 94 tal-AIFMD.

[10] L-Artikolu 32(1) tal-AIFMD.

AIFMs fl-Unjoni u f'pajjiżi terzi biex jiġi stabbilit sa fejn intlaħqu l-objettivi segwiti mill-AIFMD.

Dan ir-rapport jissodisfa l-mandat tal-Kummissjoni li tipprovdi lill-Parlament Ewropew u lill-Kunsill b'valutazzjoni tal-funzjonament tal-AIFMD u meta possibbli tindika l-oqsma fejn jista' jkun meħtieġ titjib. Barra minn hekk, ir-rapport jeżamina l-metodi ta' kalkolu ta' ingranaġġ kif meħtieġ skont l-Artikolu 6 tar-Regolament Delegat tal-Kummissjoni (UE) Nru 231/2013 (AIFMR), li jissupplimenta l-AIFMD[11]. Id-Dokument ta' Ħidma tal-Kummissjoni (SWD(2020)110: Id-dokument ta' Ħidma tal-Persunal tal-Kummissjoni li jivvaluta l-applikazzjoni u l-kamp ta' applikazzjoni tad-Direttiva 2011/61/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill dwar Maniġers ta' Fondi ta' Investiment Alternattivi) jipprovdi aktar informazzjoni dwar il-konklużjonijiet Rapport indipendenti tal-KPMG ġie ppubblikat ukoll[12].

1.3 Il-metodoloġija u l-proċess ta' konsultazzjoni

Il-Kummissjoni inkarigat kuntrattur estern - KPMG[13] - biex iwettaq Stħarriġ Ġenerali u studju bbażat fuq l-evidenza biex tivvaluta l-impatt tal-AIFMD.[14].

L-istudju empiriku kopra 15-il Stati Membri tal-UE[15]. Huwa vvaluta jekk ir-regoli speċifiċi tal-AIFMD humiex effettivi, effiċjenti, koerenti u rilevanti, u jekk appoġġawx il-miżuri tal-UE fil-kisba tal-objettivi ġenerali, speċifiċi u operazzjonali tad-Direttiva[16].

F'dan ir-rapport is-sejbiet tal-KPMG huma kkumplimentati minn sorsi oħra ta' informazzjoni, inklużi aġġornamenti rilevanti tad-*data* u informazzjoni miksuba permezz ta' diversi flussi ta' ħidma tal-Kummissjoni,[17] l-ESMA[18] u l-Bord Ewropew dwar ir-Riskju Sistemiku ((BERS))[19]. L-

[11]Ir-Regolament ta' Delega tal-Kummissjoni (UE) Nru 231/2013 tad-19 ta' Diċembru 2012 li jissupplimenta d-Direttiva 2011/61/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill fir-rigward tal-eżenzjonijiet, il-kundizzjonijiet ġenerali tal-operat, id-depożitarji, l-ingranaġġ, it-trasparenza u s-superviżjoni, ĠU L 83, 22.3.2013, p. 1 - 95.

[12] Rapport dwar l-Operazzjoni tad-Direttiva tal-Maniġers ta' Fondi ta' Investiment Alternattivi (AIFMD) - Id-Direttiva 2011/61/UE, misjuba minn: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190110-aifmd-operation-report_en.pdf] (Rapport tal-KPMG).

[13] KPMG Law Rechtsanwaltsgesellschaft mbH bħala ditta ewlenija, mas-sottokuntratturi KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, il-Ġermanja u KPMG LLP, ir-Renju Unit appoġġat min-netwerk Ewropew ta' KPMG.

[14] L-Istħarriġ Ġenerali ħa l-forma ta' kwestjonarju online li dam bejn is-6 ta' Frar 2018 u d-29 ta' Marzu 2018. Fit-twettiq tal-istħarriġ, KPMG kienet iggwidata minn lista ta' aspetti stabbiliti fl-Artikolu 69(1) tal-AIFMD li dwarhom il-partijiet ikkonċernati ġew mistiedna jaqsmu l-esperjenzi tagħhom.

[15] L-Awstrija, il-Belġju, Ċipru, ir-Repubblika Ċeka, id-Danimarka, Franza, il-Ġermanja, l-Ungerija, l-Irlanda, l-Italja, il-Lussemburgu, Malta, in-Netherlands, Spanja, ir-Renju Unit. Dan jirrappreżenta kampjun tajjeb ta' Stati Membri f'termini ta' ġeografija u d-daqs differenti tagħhom tas-suq għal AIFs, AIFMs jew investituri.

[16] Supra 12.

[17] Tweġibiet għas-Sejħa għal Evidenza tal-Kummissjoni dwar il-Qafas Regolatorju tal-UE għal Servizzi Finanzjarji, tweġibiet għall-Konsultazzjoni tal-Kummissjoni dwar id-Distribuzzjoni Transfruntiera tal-Fondi (UCITS, AIF, ELTIF, EuVECA u EuSEF) madwar l-UE.

[18] L-opinjoni tal-ESMA lill-Parlament Ewropew, il-Kunsill u l-Kummissjoni u t-tweġibiet għas-sejħa għall-evidenza dwar il-funzjonament tal-passaport tal-UE tal-AIFMD u tar-Reġim Nazzjonali ta' Kollokament Privat tal-ESMA dwar il-funzjonament tal-passaport tal-AIFMD, 30 ta' Lulju 2015, ESMA/2015/1235; Studju tematiku tal-ESMA fost l-Awtoritajiet Nazzjonali Kompetenti dwar l-oqfsa ta' notifika u r-responsabbiltajiet tal-post ta' oriġini u dak ospitanti skont l-UCITS u l-AIFMD, 7 ta' April 2017, ESMA34–43–340. L-opinjoni tal-ESMA dwar is-segregazzjoni tal-assi u s-servizzi tal-kustodja, 20 ta' Lulju 2017, ESMA 34–45–27; ESMA Annual Statistical Report EU Alternative Investment Funds 2019, 21.01.2019, ESMA 50-165-748. (ESMA Statistical Report 2019) u ESMA Annual Statistical Report EU Alternative Investment Funds 2020, 10.01.2020, ESMA50-165-1032 (ESMA Statistical Report 2020).

interazzjonijiet tal-Kummissjoni mal-partijiet ikkonċernati, li jinkludu l-awtoritajiet nazzjonali kompetenti (NCAs), ir-rappreżentanti tal-industrija u l-assoċjazzjonijiet għall-protezzjoni tal-investituri, permezz ta' konsultazzjonijiet pubbliċi, laqgħat bilaterali jew multilaterali tqiesu wkoll. Pubblikazzjonijiet akkademiċi u statistiċi appoġġaw intużaw bħala sostenn għat-tħejjija ta' dan ir-rapport. Pereżempju, ir-Rapporti Statistiċi Annwali tal-ESMA dwar l-AIFs tal-UE kienu partikolarment utli fid-deskrizzjoni tas-suq tal-AIF tal-UE[20]. Ġew kkunsidrati eżempji individwali ta' ineffiċjenzi ta' regoli partikolari tal-Unjoni.

Fis-27 ta' Settembru 2019, il-persunal tal-Kummissjoni kkonsulta l-Grupp ta' Esperti tal-Kumitat Ewropew tat-Titoli (EGESC) li kien qed jirrappreżenta lill-Istati Membri biex jirċievu feedback tekniku u ta' politika dwar kwistjonijiet materjali li jappartjenu għall-applikazzjoni u l-kamp ta' applikazzjoni tal-AIFMD. Il-membri tal-EGESC ġew mistiedna jagħmlu sottomissjonijiet bil-miktub u r-rapport iqis il-pożizzjonijiet tal-membri tal-EGESC.

Fit-22 ta' Ottubru 2019 il-persunal tal-Kummissjoni ppreżenta l-elementi ewlenin ta' dan ir-Rapport lill-Kumitat Permanenti dwar il-Ġestjoni tal-Investiment tal-ESMA (IMSC) u fittex il-kontribut tiegħu abbażi tal-esperjenza superviżorja tal-NCAs.

2. EVALWAZZJONI TAL-APPLIKAZZJONI U L-AMBITU TAL-AIFMD

L-AIFMD hija pilastru sinifikanti tal-Unjoni tas-Swieq Kapitali (CMU) li tiffaċilita l-monitoraġġ imtejjeb tar-riskji għas-sistema finanzjarja u l-ġbir transfruntiera tal-kapital għall-investimenti f'assi alternattivi. L-AIFMD kellha rwol importanti fil-ħolqien ta' suq intern għall-AIFs u t-tisħiħ tal-qafas regolatorju u superviżorju għall-AIFMs fl-Unjoni. L-AIFMs issa qed joperaw b'aktar trasparenza għall-investituri u s-superviżuri.

2.1 L-Impatt fuq l-AIFs u l-AIFMs

Is-suq tal-AIF tal-UE kien fuq perkors ta' tkabbir kontinwu kif imkejjel minn assi netti tal-AIFs u l-AuM b'attività transfruntiera notevoli tal-AIFMs. Mill-adozzjoni tal-AIFMD fl-2011, l-assi netti totali tal-AIFs kważi triplikaw fid-daqs minn EUR 2,3 triljun għal EUR 5,9 triljun[21]. Id-distribuzzjoni transfruntiera tal-AIFs aktar minn irduppjat bejn Ġunju 2017 u Ottubru 2019 li żdied minn 3 % għal 5,8 % tal-AIFs[22]. F'dan ir-rigward, il-passaport AIFM huwa kkonfermat li hu fattur importanti. Il-maġġoranza tal-AIFMs, l-awtoritajiet pubbliċi u l-investituri istituzzjonali li wieġbu għall-Istħarriġ Ġenerali rrappurtaw li l-aċċess għas-swieq nazzjonali kien żdied minħabba l-AIFMD, għalkemm 34% rrappurtaw ukoll żieda fil-ħin għat-tqegħid fis-suq.[23].

[19] Rakkomandazzjoni tal-Bord Ewropew dwar ir-Riskju Sistemiku tas-7 ta' Diċembru 2017 dwar il-likwidità u l-ingranaġġ tar-riskji fil-fondi ta' investiment ESRB/2017/6, 2018/C 151/01. Ittra tat-3 ta' Frar 2020 lid-DĠ FISMA mill-BERS dwar il-kunsiderazzjonijiet tiegħu rigward l-AIFMD.

[20] Rapport Annwali dwar l-Istatistika tal-ESMA — Fondi ta' Investiment Alternattiv 2019, 21.01.2019, ESMA 50–165–748, (Rapport Statistiku tal-ESMA 2019) u r-Rapport Statistiku Annwali tal-ESMA — Fondi ta' Investiment Alternattiv 2020, 10.01.2020, ESMA50–165–1032, (Rapport Statistiku tal-ESMA 2020).

[21] EFAMA Fact Book 2019, p. 27.

[22] Morningstar, Ġunju 2017 u Morningstar, Ottubru 2019.

[23] Supra 12, p. 101.

Dan ir-tapport juri li l-effikaċja tal-passaport tal-AIFM tal-UE jbati minn *gold-plating* nazzjonali, diverġenzi fir-regoli nazzjonali ta' kummerċjalizzazzjoni[24], interpretazzjonijiet li jvarjaw tal-AIFMD minn superviżuri nazzjonali[25] u l-kamp ta' applikazzjoni limitat tiegħu. L-AIFMs iżgħar li ma jistgħux jikkonformaw mar-rekwiżiti kollha tal-AIFMD m'għandhomx għażla ħlief jirrinunzjaw li jżidu l-kapital fi Stati Membri oħra jew iħabbtu wiċċhom ma' ostakli sinifikanti għall-aċċess għas-suq. Barra minn hekk, il-passaport AIFM jippermetti l-kummerċjalizzazzjoni biss lill-investituri professjonali, u dan jerġa' jirrestriġi l-attivitajiet transfruntiera tal-AIFMs billi investituri semiprofessjonali u bl-imnut jistgħu jiġu avviċinati biss skont regoli nazzjonali li jvarjaw (u li huma ħafna drabi restrittivi). Id-distribuzzjoni tal-AIF hija soġġetta għar-regoli tal-MiFID II[26], li jiddifferenzjaw bejn l-investituri fil-livell tal-konsumatur u dawk professjonali, għalhekk, kwalunkwe bidla fid-definizzjonijiet tat-tipi ta' investituri fl-AIFMD teħtieġ li tieħu kont tal-interazzjoni tal-AIFMD mad-dispożizzjonijiet tal-MiFID II.

L-AIFs huma offruti lil investituri mhux professjonali minn banek u kumpaniji tal-assigurazzjoni. Dawn l-intermedjarji finanzjarji jippromwovu attivament l-iktar fondi interni, minflok ma joffru wkoll firxa usa' ta' AIFs ta' parti terza[27]. Madankollu, is-sitwazzjoni qed tinbidel b'sehem tas-suq tal-pjattaformi online li qed jespandi. Il-flussi ta' ħidma tal-Kummissjoni relatati mas-CMU qed jiffukaw fuq it-titjib tad-distribuzzjoni għal prodotti ta' investiment fl-Unjoni u r-reviżjoni tar-rekwiżiti ta' divulgazzjoni. L-eżitu ta' dawk il-flussi ta' ħidma se jkollhom impatt ukoll l-AIFs u l-AIFMs ibbażati f'pajjiżi terzi, li attwalment jistgħu jaċċessaw biss investituri fi Stati Membri individwali abbażi tal-liġijiet nazzjonali — stabbiliti f'Reġimi Nazzjonali ta' Pjazzament Privat (NPPRs).

Ir-rwol tal-NPPRs huwa rikonoxxut mill-partijiet ikkonċernati bħala fattur importanti fl-iżvilupp tas-suq minħabba n-nuqqas ta' attivazzjoni tal-passaport AIFM għal entitajiet ta' pajjiżi terzi. B'riżultat ta' dan, l-investituri fl-Istati Membri b'reġimi bħal dawn setgħu jaċċessaw is-swieq globali għas-servizzi finanzjarji u jiddiversifikaw l-allokazzjonijiet ta' investiment tagħhom. Madankollu, l-NPPRs ivarjaw fost l-Istati Membri u, aktar importanti minn hekk, huma meħtieġa li jimplimentaw biss għadd limitat ħafna tar-rekwiżiti tal-AIFMD. Dan joħloq kundizzjonijiet mhux ekwi bejn AIFMs mhux tal-UE u tal-UE. Xi Stati Membri eskludew għal kollox l-aċċess għas-suq għal entitajiet minn pajjiżi terzi. Xi Stati Membri ssuġġerew aktar armonizzazzjoni tal-NPPRs, filwaqt li oħrajn jikkunsidraw li l-attivazzjoni tal-passaport tal-AIFMD għal entitajiet ta' pajjiżi terzi, segwit minn tneħħija gradwali tal-NPPRs, tkun soluzzjoni aħjar għal din il-problema.

Il-Kummissjoni ma evalwatx il-funzjonament tal-passaport ta' pajjiż terz tal-AIFMD peress li passaport bħal dan għadu ma ġiex attivat u għalhekk ma hemm l-ebda informazzjoni tas-suq li tista' tiġi studjata.

[24] Supra 12, pp. 74 - 114.
[25] Dokument ta' Ħidma tal-Persunal tal-Kummissjoni — Valutazzjoni tal-Impatt dwar id-distribuzzjoni transfruntiera ta' fondi ta' investiment kollettiv, SWD (2018) 54 final, 12.3.2018, [https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2017-3132069_en#pe-2018-1277].
[26] Id-Direttiva 2014/65/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-15 ta' Mejju 2014 dwar is-swieq tal-istrumenti finanzjarji u li temenda d-Direttiva 2002/92/KE u d-Direttiva 2011/61/UE, ĠU L 173, 12.6.2014, pp. 349 -496.
[27] Studju dwar is-sistemi ta' distribuzzjoni ta' prodotti ta' investiment għall-konsumatur fl-Unjoni Ewropea, April 2018, p. 17, meħud minn: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180425-retail-investment-products-distribution-systems_en.pdf].

2.2 L-impatt fuq l-investituri

Abbażi tal-valutazzjoni dettaljata fid-Dokument ta' Ħidma tal-Persunal, ir-reġim depożitarju, ir-regoli dwar il-kunflitti ta' interess, ir-rekwiżiti ta' divulgazzjoni u ta' trasparenza jipproteġu l-interessi tal-investituri, li huwa utli biex tinbena l-fiduċja tal-investituri fis-swieq finanzjarji. Iċ-ċifri tas-suq juru żieda fil-bejgħ ta' AIFs b'parteċipazzjoni dejjem akbar ta' investituri fil-livell tal-konsumatur f'diversi Stati Membri[28]. L-attivitajiet transfruntiera għandhom potenzjal li jikbru iktar fid-dawl tar-regoli adottati reċentement fil-kuntest tal-Unjoni tas-Swieq Kapitali[29].

Sistema ddedikata li tirregola l-funzjonijiet u r-responsabbiltà tad-depożitorji rriżultat bħala miżura effettiva għat-tisħiħ tal-protezzjoni tal-investitur[30]. Qed tiffunzjona tajjeb, minkejja li jistgħu jkunu meħtieġa kjarifiki mmirati biex jiġu indirizzati sitwazzjonijiet fejn l-AIFMs jużaw ġestjoni tal-kollateral bi tliet partijiet jew meta depożitarji ċentrali tat-titoli (CSDs) jaġixxu bħala kustodji.

B'mod aktar sinifikanti, in-nuqqas ta' passaport ta' depożitu jmur kontra l-ispirtu tas-suq uniku. Minħabba l-għażla limitata ta' dawn il-fornituri ta' servizzi fi swieq iżgħar, hemm ukoll biża' ta' riskju ta' konċentrazzjoni fejn depożitarju wieħed jista' jżomm l-assi tal-AIFs kollha stabbiliti fi Stat Membru.

Fir-rigward tar-regoli ta' valutazzjoni, li huma meħtieġa biex jiġi stabbilit is-sehem ta' kull investitur f'AIF partikolari u għall-monitoraġġ tal-prestazzjoni tal-AIF, dan ir-Rapport jikkonkludi li l-AIFMD ġabet magħha xi dixxiplina u struttura fil-proċess ta' valutazzjoni tal-assi tal-AIF[31]. Madankollu, jista' jkun hemm kwistjonijiet b'natura binarja tar-regoli ta' valwazzjoni, fejn l-użu konġunt ta' valwaturi interni u esterni jiġi eskluż, kif ukoll b'inċertezza dwar ir-responsabbiltà ta' valwaturi esterni, li huwa ddeterminat skont il-liġijiet nazzjonali. Madankollu, ma kienx hemm biżżejjed evidenza li tissuġġerixxi li d-dispożizzjonijiet dwar id-divulgazzjoni tal-AIFMD jeħtieġ li jiġu emendati.

Filwaqt li jinvolvu ċerti spejjeż għall-industrija, ir-regoli tal-AIFMD dwar id-divulgazzjonijiet kisbu fil-biċċa l-kbira l-objettiv li l-investituri jkunu jistgħu jagħmlu deċiżjonijiet ta' investiment infurmati[32]. Il-ħtieġa li jiġu żvelati l-kunflitti ta' interess hija partikolarment apprezzata mill-investituri f'assi alternattivi peress li dan huwa wieħed mit-tħassib prinċipali tagħhom[33]. L-analizi tindika li l-AIFMD żiedet it-trasparenza rigward il-prodotti u s-servizzi offruti.[34]. Madankollu, ma ġiex identifikat liema elementi tar-rekwiżiti tad-divulgazzjoni jistgħu jkunu superfluwi meta jitqies li xi investituri professjonali jitolbu informazzjoni oħra flimkien ma' dik preskritta mill-AIFMD.

[28] Supra 12, p. 257.
[29] Id-Direttiva (UE) 2019/1160 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-20 ta' Ġunju 2019 li temenda d-Direttivi 2009/65/KE u 2011/61/UE fir-rigward tad-distribuzzjoni transfruntiera tal-impriżi ta' investiment kollettiv, ĠU L 188, 12.7.2019, p. 106–115 u r-Regolament (UE) 2019/1156 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-20 ta' Ġunju 2019 dwar l-iffaċilitar tad-distribuzzjoni transfruntiera tal-impriżi ta' investiment kollettiv u li jemenda r-Regolamenti (UE) Nru 345/2013, (UE) Nru 346/2013 u (UE) Nru 1286/2014, ĠU L 188, 12.7.2019, pp. 55–66.
[30] Supra 12, p. 94.
[31] Supra 12, pp. 183-184.
[32] Supra 12, p. 77.
[33] Transparenza Alts: Finding the Right Balance (Insibu l-Bilanċ Ġust) [https://www.northerntrust.com/documents/campaign-landing/cis/2017/alt-transparency.pdf].
[34] Supra 12, p. 210.

2.3 Impatt fuq il-monitoraġġ u l-valutazzjoni tar-riskju sistemiku

Sabiex jiġu mmonitorjati u mitigati r-riskji makro li jirriżultaw mill-attivitajiet tal-AIFMs huwa meħtieġ li jiġu identifikati l-entitajiet rilevanti biex jiġi żgurat li huma jissodisfaw ir-rekwiżiti bażiċi biex jimmaniġġjaw l-investimenti kollettivi tagħhom b'mod professjonali u responsabbli għall-benefiċċju tal-investituri. Ma nstabet l-ebda evidenza li tissuġġerixxi li l-limiti tal-AIFMD ta' assi taħt ġestjoni (AuM), li fuqhom l-attivitajiet tal-AIFMs jistgħu joħolqu riskju sistemiku sinifikanti, għandhom jiġu aġġustati.

Is-sett ta' għodod disponibbli għall-NCAs skont l-AIFMD għal finijiet ta' stabbiltà finanzjarja, inkluża l-possibbiltà li jiġu imposti limiti ta' ingranaġġ fuq AIFM[35] jew li jiġu sospiżi tifdijiet fl-interess tal-pubbliku, huma meqjusa utli. Il-BERS jirrakkomanda iktar titjib u armonizzazzjoni ta' dawk il-miżuri[36]. Dan jinkludi rakkomandazzjoni biex jiġu ċċarati r-rwoli rispettivi tal-NCAs u l-kooperazzjoni tagħhom f'każijiet fejn is-sospensjoni tat-tifdijiet għandhom implikazzjonijiet transfruntieri ta' stabbiltà finanzjarja[37]. Sabiex jiġi deċiż jekk hemmx bżonn kwalunkwe intervent fis-swieq finanzjarji, l-NCAs jenħtieġ li jkunu jistgħu jivvalutaw ix-xejriet fl-industrija tal-AIF u jimmonitorjaw it-theddid għall-istabbiltà finanzjarja meta jitqiesu s-swieq li fihom qed isir in-negozjar ta' AIFs. Din hija r-raġuni għar-rekwiżiti tar-rappurtar superviżorju tal-AIFMD[38].

Dawn ir-rekwiżiti ta' rapportar superviżorju huma kkonfermati li huma meħtieġa għas-superviżuri biex jimmonitorjaw ir-riskji għas-sistema finanzjarja fis-setturi u l-fruntieri kollha. Madankollu, analiżi aktar mill-qrib tindika l-ħtieġa li tiġi kkunsidrata s-simplifikazzjoni tagħhom, filwaqt li wieħed ikun konxju tal-ispejjeż irrekuperabbli diġà mġarrba mill-AIFMs konformi. Hemm ukoll duplikazzjonijiet ma' liġijiet oħra tal-Unjoni, bħar-rappurtar lill-BĊE għal finijiet statistiċi, li jappoġġaw il-każ għall-aġġustament tal-mudell ta' rapportar attwali skont l-AIFMR.

Tendenza osservabbli ta' espansjoni tas-self mhux bankarju tqajjem tħassib dwar l-istabbiltà finanzjarja[39]. Xi informazzjoni granulari dwar ċerti klassijiet ta' assi, bħal self ingranat u obbligi ta' self kollateralizzati (CLOs), kif ukoll l-informazzjoni dwar ir-rabtiet indiretti bejn il-banek u l-entitajiet mhux bankarji bħalissa hija nieqsa iżda hija ta' rilevanza għas-superviżjoni makroprudenzjali. Diversi partijiet ikkonċernati talbu lill-Kummissjoni tivvaluta mill-ġdid il-każ għall-istabbiliment ta' standards komuni għal AIFs li joriġinaw minn self[40].

Fir-rigward tal-metodi ta' kalkolu tal-ingranaġġ, fil-prinċipju, il-metodi grossi u ta' impenn kif previsti attwalment fl-AIFMR huma meqjusa bħala xierqa minn ħafna partijiet interessati.[41]. Madankollu, jistgħu jintalbu xi aġġustamenti mill-konklużjoni tal-ħidma tal-Bord għall-Istabilità Finanzjarja (FSB) u tal-IOSCO[42] f'dan il-qasam, li jiffoka fuq ir-

[35] Artikolu 25 tal-AIFMD.
[36] Supra 19.
[37] Kif previst fl-Artikolu 46 tal-AIFMD.
[38] Anness IV tal-AIFMR.
[39] Ir-rwol tal-istituzzjonijiet finanzjarji mhux bankarji fis-swieq tas-self ingranat u s-swieq CLO żdied. Ara l-Bord tal-Istabbiltà Finanzjarja, Vulnerabbiltajiet assoċjati ma' self ingranat u obbligi ta' self kollateralizzati (CLOs), PLEN/2019/91-REV, 22 ta' Novembru 2019.
[40] Laqgħa tal-Grupp ta' Esperti tal-Kumitat Ewropew tat-Titoli (EGESC) fis-27 ta' Settembru 2019.
[41] Supra 12, pp. 171-172. Ara t-Taqsima 2 tal-Kapitolu II tal-AIFMR.
[42] Rakkomandazzjonijiet ta' Politika tal-FSB biex jiġu Indirizzati l-Vulnerabbiltajiet Strutturali minn Attivitajiet ta' Ġestjoni tal-Assi,

rappurtar tad-*data*, kif ukoll ir-rakkomandazzjonijiet tal-BERS għal miżuri mtejba għall-valutazzjoni tar-riskji makroprudenzjali[43].

Il-monitoraġġ tar-riskju sistemiku u s-superviżjoni tas-settur tal-AIF jeħtieġu kooperazzjoni superviżorja effettiva. L-AIFMD tistabbilixxi regoli dwar il-kompetenzi tal-NCAs u l-interazzjoni tagħhom mal-ESMA għandha rwol importanti. Filwaqt li l-AIFMD tipprovdi l-qafas meħtieġ għall-NCAs biex jikkooperaw, l-effikaċja tar-regoli għadha ma ġietx ittestjata.

L-ESMA, min-naħa l-oħra, qed taqdi rwol ċentrali fil-ħolqien ta' konverġenza akbar tal-istandards tal-AIFMD fis-suq intern billi tikkoordina l-pożizzjonijiet tal-NCAs. L-armonizzazzjoni ta' forom u proċessi u ġestjoni ċentrali ta' bażijiet ta' *data* mill-AETS jistgħu jsaħħu aktar il-konverġenza fl-implimentazzjoni u l-applikazzjoni tal-AIFMD. Kif spjegat fil-valutazzjoni dettaljata fid-Dokument ta' Ħidma tal-Persunal, il-ħruġ ta' linji gwida wrew li huma għodda utli oħra biex tinkiseb implimentazzjoni u applikazzjoni uniformi tal-AIFMD madwar l-Unjoni. Pereżempju l-linji gwida tal-ESMA dwar ir-regoli tal-AIFMD dwar ir-remunerazzjoni tal-AIMF[44].

Ġew introdotti regoli ta' remunerazzjoni fl-AIFMD biex tiġi promossa ġestjoni tar-riskju effettiva u soda billi jiġu allinjati l-inċentivi ta' ħlas mal-prestazzjoni sostenibbli[45]. Bidla rappurtata mill-varjabbli lejn remunerazzjoni fissa[46] tidher li introduċiet aktar stmerrija tar-riskju fis-settur kollettiv ta' ġestjoni ta' investiment alternattiv u żiedet l-għarfien ġenerali tas-sistemi ta' remunerazzjoni xierqa[47]. Minkejja din it-tendenza, ir-regoli tal-AIFMD dwar ir-remunerazzjoni jista' jkollhom bżonn jiġu emendati biex jinġiebu f'konformità mar-reġimi simili previsti f'leġiżlazzjoni settorjali oħra, bħad-Direttiva dwar ir-Rekwiżiti ta' Kapital (CRD) li nbidlet reċentement[48]. Dan tal-aħħar jistabbilixxi istituzzjonijiet *de minimis* u l-ammonti ta' remunerazzjoni li jistgħu jiġu eżentati milli jiddifferixxu l-ħlas varjabbli.

2.4 Impatt tar-regoli dwar l-investiment f'kumpaniji privati u fi/jew għall-benefiċċju ta' pajjiżi li qed jiżviluppaw

Ir-regoli tal-AIFMD dwar ir-rapportar superviżorju, id-depożitarju, il-ġestjoni tar-riskju u r-remunerazzjoni ma jqisux b'mod espliċitu l-ispeċifiċitajiet kollha tal-ġestjoni tal-investimenti ta' ekwità privata. Rekwiżiti ta' trasparenza meta fond ta' ekwità privata jakkwista ishma f'kumpaniji privati u d-dispożizzjonijiet kontra l-iżmembrament tal-assi ma jkunux ta' piż żejjed iżda ma kienx possibbli li jiġi stabbilit il-valur miżjud tagħhom minħabba n-nuqqas ta' *data* disponibbli.

---

it-12 ta' Jannar 2017; Rapport Finali IOSCO dwar ir-Rakkomandazzjonijiet għall-Ġestjoni tar-Riskju tal-Likwidità għal Skemi ta' Investiment Kollettiv ta' Frar 2018; Rapport Finali IOSCO dwar ir-Rakkomandazzjonijiet għall-Ġestjoni tar-Riskju tal-Likwidità għal Skemi ta' Investiment Kollettiv ta' Frar 2018.

[43] Supra 19.

[44] Linji Gwida tal-ESMA dwar politiki ta' remunerazzjoni sodi taħt l-AIFMD, it-3 ta' Lulju, ESMA/2013/232.

[45] Hemm xi evidenza li tappoġġja l-effettività tagħhom fl-inkoraġġiment ta' aġenti mmirati lejn imġiba konxja tar-riskju.

[46] Supra 12, pp. 188 - 189.

[47] Supra 12, p. 192.

[48] Id-Direttiva (UE) 2019/878 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-20 ta' Mejju 2019 li temenda d-Direttiva 2013/36/UE fir-rigward ta' entitajiet eżentati, kumpaniji azzjonarji finanzjarji, kumpaniji azzjonarji finanzjarji mħallta, ir-rimunerazzjoni, miżuri u setgħat superviżorji u miżuri ta' konservazzjoni kapitali, ĠU L 150, 7.6.2019, pp. 253 - 295.

Maniġers ta' fondi ta' ekwità privati, li minħabba d-daqs tal-portafoll ġestit tagħhom ma jaderixxux mal-parametri regolatorji tal-AIFMD jew tar-Regolament EuVECA[49], jiltaqgħu ma' ostakli sinifikanti biex jikkummerċjalizzaw il-fondi tagħhom fi Stati Membri oħra[50]. Konsegwentement, xi wħud jargumentaw li l-AIFMD tista' tiġi emendata biex takkomoda aħjar is-settur tal-ekwità privata billi tneħħi imposti mhux meħtieġa u tfittex modi aktar effettivi biex tipproteġi kumpaniji jew emittenti mhux kwotati.

Ma kienx hemm biżżejjed evidenza li tippermetti li jiġi ddeterminat l-impatt tal-AIFMD fuq l-investiment fil-pajjiżi li qed jiżviluppaw jew għall-benefiċċju tagħhom. Madankollu, l-AIFMD ma tidhirx li timponi restrizzjonijiet regolatorji li jfixklu dawn l-investimenti.

Wara s-sottomissjoni ta' dan ir-rapport lill-koleġiżlaturi tal-UE, l-AIFMD teħtieġ li l-Kummissjoni, jekk jitqies xieraq, tressaq proposti, inklużi emendi għall-AIFMD. Il-Kummissjoni għadha qed tivvaluta l-ħtieġa għal proposti ulterjuri f'dan il-qasam.

Ta' min iżomm amment il-passi leġiżlativi oħra li l-UE ħadet reċentement fis-settur tal-ġestjoni tal-assi. Il-pakkett dwar id-Distribuzzjoni tal-Fond Transkonfinali ta' Fondi ta' Investiment ġie adottat fost l-oħrajn biex tiżdied it-trasparenza fir-rigward ta' tariffi regolatorji mitluba mill-NCAs għall-ipproċessar ta' notifiki tal-AIF u fir-rigward tar-regoli nazzjonali dwar il-kummerċjalizzazzjoni[51]. Ir-rekwiżiti ta' segregazzjoni tal-assi fejn il-kustodja tal-assi hija ddelegata lil parti terza ġew razzjonalizzati bl-emendi reċenti tar-Regolament Delegat tal-Kummissjoni 231/2013[52]. L-emendi għad-Direttiva dwar ir-Rekwiżiti Kapitali jipprovdu li l-AIFMs li jappartjenu għall-istess grupp korporattiv jew konglomerat se jkollhom japplikaw ir-regoli tal-AIFMD dwar ir-remunerazzjoni u b'hekk jevitaw li jkunu soġġetti għal diversi settijiet ta' regoli li jirregolaw intermedjarji finanzjarji differenti[53]. Ir-Regolament tal-UE dwar divulgazzjonijiet relatati mas-sostenibbiltà fis-settur tas-servizzi finanzjarji għandu jiżgura l-koerenza tal-oqfsa regolatorji differenti tal-UE[54]. Ir-Regolament dwar il-Fond Ewropew ta' Kapital ta' Riskju (EuVECA) li nbidel reċentement fetaħ l-użu tad-denominazzjonijiet "EuVECA" għal maniġers ta' impriżi ta' investiment kollettiv awtorizzati skont l-AIFMD u kabbar il-parametri ta' investiment[55].

Madankollu, kwistjonijiet oħra li tqajmu f'dan ir-rapport jistgħu jeħtieġu aktar azzjoni fil-livell tal-Unjoni biex japprofondixxu s-suq tal-UE għal AIFs u jirreaġixxu fil-ħin għall-iżviluppi teknoloġiċi li jiżguraw li l-qafas legali AIFMD ikun adatt għall-iskop.

[49] Ir-Regolament (UE) Nru 345/2013 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tas-17 ta' April 2013 dwar fondi Ewropej ta' kapital ta' riskju.
[50] Laqgħat bilaterali mal-partijiet ikkonċernati.
[51] Supra 29.
[52] Ir-Regolament Delegat tal-Kummissjoni 2018/1618 tat-12 ta' Lulju 2018 li jemenda r-Regolament Delegat (UE) Nru 231/2013 fir-rigward ta' salvagwardji ta' depożitarji, ĠU L 271, 30.10.2018, pp. 1 – 5.
[53] Supra 48.
[54] Ir-Regolament (UE) 2019/2088 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tas-27 ta' Novembru 2019 dwar divulgazzjonijiet relatati mas-sostenibbiltà fis-settur tas-servizzi finanzjarji, ĠU L 317, 9.12.2019, pp. 1–16.
[55] Ir-Regolament (UE) 2017/1991 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-25 ta' Ottubru 2017 li jemenda r-Regolament (UE) Nru 345/2013 dwar fondi Ewropej ta' kapital ta' riskju u r-Regolament (UE) Nru 346/2013 dwar il-fondi ta' intraprenditorija soċjali Ewropej, ĠU L 293, 10.11.2017, pp. 1–18.