ЕВРОПЕЙСКА
КОМИСИЯ

Брюксел, 10.6.2020 г.
COM(2020) 232 final

ДОКЛАД НА КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И СЪВЕТА

за оценка на прилагането и приложното поле на Директива 2011/61/ЕС на Европейския парламент и на Съвета относно лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове

СЪДЪРЖАНИЕ

1. ВЪВЕДЕНИЕ ... 3

1.1 Обща информация ... 3

1.2 Правно основание ... 3

1.3 Методика и консултационен процес ... 4

2. ОЦЕНКА НА ПРИЛАГАНЕТО И ПРИЛОЖНОТО ПОЛЕ НА ДЛУАИФ ... 5

2.1 Въздействие върху АИФ и ЛУАИФ ... 5

2.2 Въздействие върху инвеститорите ... 7

2.3 Въздействие върху наблюдението и оценката на системния риск ... 8

2.4 Въздействие върху правилата относно инвестициите в частни дружества и инвестициите в развиващи се държави или в тяхна полза ... 10

СЪКРАЩЕНИЯ

АИФ	Алтернативен инвестиционен фонд
ЛУАИФ	Лице, управляващо алтернативен инвестиционен фонд
ДЛУАИФ	Директива относно лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове
УА	Управлявани активи
ОЗК	Обезпечено задължение по кредит
СКП	Съюз на капиталовите пазари
ДКИ	Директива за капиталовите изисквания
ЦДЦК	Централен депозитар на ценни книжа
ГД „Финансова стабилност, финансови услуги и съюз на капиталовите пазари“	Генерална дирекция „Финансова стабилност, финансови услуги и съюз на капиталовите пазари“
ЕЦБ	Европейска централна банка
ЕГЕКЦК	Експертна група на Европейския комитет по ценни книжа
ЕФДИ	Европейски фонд за дългосрочни инвестиции
ЕОЦКП	Европейски орган за ценни книжа и пазари
ЕССР	Европейски съвет за системен риск
ЕС	Европейски съюз
EuVECA	Европейски фонд за рисков капитал
СФС	Съвет за финансова стабилност
ПКУУИ	Постоянен комитет за услугите по управление на инвестиции към ЕОЦКП
МОКЦК	Международна организация на комисиите по ценни книжа
НСА	Нетна стойност на активите
НКО	Национален компетентен орган
НРЧПЦК	Национален режим за частна продажба на ценни книжа
ДПФИ	Директива за пазарите на финансови инструменти
ПКИПЦК	Предприятие за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа

1. ВЪВЕДЕНИЕ

1.1 Обща информация

Директивата относно лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове[1] (ДЛУАИФ), бе приета след световната финансова криза, която разкри някои несъвършенства на световните финансовите пазари и техните регулаторни режими[2]. В резултат на това лидерите на Г-20 признаха необходимостта от засилено регламентиране на финансовата индустрия, за да се сведат до минимум рискът от бъдещи кризи и техният мащаб[3]. В този фокус попадна и секторът на управлението на алтернативните инвестиции, нуждаещ се от по-координиран надзор и от по-голяма прозрачност за инвеститорите. В подкрепа на постигането на целите на Г-20, Международната организация на комисиите по ценни книжа (МОКЦК) публикува общи принципи за регламентиране на хедж фондовете като основа за разработването на международни стандарти в тази област[4].

След като Европейският съвет[5] утвърди посочените международни ангажименти и предвид доклада на Европейския парламент[6], Европейската комисия (по-нататък наричана „Комисията“) публикува предложение за нормативно уреждане на лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове (по-нататък наричани „ЛУАИФ“)[7]. ДЛУАИФ бе приета на 8 юни 2011 г. След транспонирането ѝ в националните правни системи ДЛУАИФ започна да се прилага, считано от 22 юли 2013 г.[8].

С ДЛУАИФ се цели да се постигне последователен подход при надзора на рисковете за финансовата система, да се предостави висока степен на защита на инвеститорите и да се улесни интегрирането на АИФ на пазара на ЕС[9]. ЛУАИФ са задължени да предприемат мерки за управление на рисковете и да осигурят необходимата прозрачност на дейността на управляваните от тях алтернативни инвестиционни фондове (по-нататък наричани „АИФ“), като от друга страна могат с едно единствено разрешение да управляват и предлагат АИФ на професионални инвеститори в целия Съюз[10].

1.2 Правно основание

Настоящият доклад е изготвен в изпълнение на член 69 от ДЛУАИФ. От Комисията се изисква да прави преглед на прилагането и приложното поле на ДЛУАИФ, като се фокусира върху

[1] Директива 2011/61/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 8 юни 2011 г. относно лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове и за изменение на директиви 2003/41/ЕО и 2009/65/ЕО и на регламенти (ЕО) № 1060/2009 и (ЕС) № 1095/2010, ОВ L 174, 1.7.2011 г., стр. 1–73 (ДЛУАИФ).

[2] Предложение за директива на Европейския Парламент и на Съвета относно лицата, управляващи фондове за алтернативни инвестиции, 30.4.2009 г., COM (2009) 207 final.

[3] Декларация на лидерите на държавите от Г-20 от срещата на високо равнище за финансовите пазари и световната икономика, Вашингтон, 15 ноември 2008 г.

[4] Съображение 89 от ДЛУАИФ; Окончателен доклад на МОКЦК относно надзора върху хедж фондовете, юни 2009 г.

[5] Заключения на Европейския Съвет от 16 септември 2010 г.

[6] Доклад на Европейския парламент с препоръки към Комисията относно хедж фондовете и фондовете за дялово участие (A6-0338/2008) [докладът „Расмунсен“] и Доклад относно прозрачността на институционалните инвеститори (A6-0296-2008) [докладът „Лене“]; Доклад на Групата на високо равнище по въпросите на финансовия надзор в ЕС, 25 февруари 2009 г., стр. 25.

[7] Вж. бележка под линия 2 по-горе.

[8] Държавата членка, която последна транспонира ДЛУАИФ, приключи този процес в края на 2015 г.

[9] Съображения 2–4 и 94 от ДЛУАИФ.

[10] Член 32, параграф 1 от ДЛУАИФ.

придобития опит при прилагането на директивата. С цел да се установи доколко са били постигнати заложените в ДЛУАИФ цели е необходимо да се оцени въздействието на директивата върху инвеститорите, АИФ, ЛУАИФ в Съюза и в трети държави.

С настоящия доклад се изпълнява задължението на Комисията да предостави на Европейския парламент и на Съвета оценка на действието на ДЛУАИФ. В доклада също така се прави преглед на методите за изчисляване на ливъриджа, както се изисква по силата на член 6 от Делегиран регламент (ЕС) № 231/2013 на Комисията (по-нататък наричан „РЛУАИФ“), който допълва ДЛУАИФ[11]. В работния документ на службите на Комисията SWD(2020) 110 „Assessing the application and the scope of Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council on Alternative Investment Fund Managers“ [„Оценка на прилагането и приложното поле на Директива 2011/61/ЕС на Европейския парламент и на Съвета относно лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове“] се съдържа допълнителна информация за заключенията. Бе публикуван и независим доклад на KPMG[12].

1.3 Методика и консултационен процес

Комисията възложи на външен изпълнител — KPMG[13], да проведе както общо, така и емпирично проучване за оценка на въздействието на ДЛУАИФ[14].

Емпиричното проучване обхвана 15 държави членки на ЕС[15]. В него се оценяваше дали специалните разпоредби на ДЛУАИФ са ефективни, ефикасни, съгласувани и целесъобразни и дали са подкрепяли мерките на ЕС, насочени към постигането на общите, специфичните и оперативните цели на директивата[16].

В настоящия доклад констатациите на KPMG са допълнени от други източници на информация, в т.ч. актуализации на съответните данни и получена информация от различни направления на работа в Комисията[17], ЕОЦКП[18] и Европейския съвет за системен риск (ЕССР)[19]. Бе взето

[11] Делегиран регламент (ЕС) № 231/2013 на Комисията от 19 декември 2012 г. за допълване на Директива 2011/61/ЕС на Европейския парламент и на Съвета по отношение на освобожданията, общите условия във връзка с дейността, депозитарите, ливъриджа, прозрачността и надзора (ОВ L 83, 22.3.2013 г., стр. 1—95.

[12] Report on the Operation of the Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD) – Directive 2011/61/EU [Доклад за действието на Директивата относно лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове (ДЛУАИФ) — Директива 2011/61/ЕС], достъпен на следния електронен адрес: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190110-aifmd-operation-report_en.pdf] (доклад на KPMG).

[13] KPMG Law Rechtsanwaltsgesellschaft mbH като водещо предприятие, с подизпълнители KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Германия, и KPMG LLP, Обединено кралство, подпомагани от европейската мрежа на KPMG.

[14] Общото проучване се проведе под формата на онлайн въпросник, който беше на разположение между 6 февруари 2018 г. и 29 март 2018 г. При осъществяването на проучването KPMG се ръководеше от списъка на елементите, предвидени в член 69, параграф 1 от ДЛУАИФ, по отношение на които заинтересованите страни бяха поканени да споделят своя опит.

[15] Австрия, Белгия, Кипър, Чехия, Дания, Франция, Германия, Унгария, Ирландия, Италия, Люксембург, Малта, Нидерландия, Испания, Обединеното кралство. Извадката от държави членки е солидна от гледна точка на географския обхват и техните различни пазарни дялове за АИФ, ЛУАИФ или инвеститори.

[16] Вж. бележка под линия 12 по-горе.

[17] Отговори на поканата на Комисията за представяне на мнения по нормативната уредба на ЕС на финансовите услуги, отговори на консултацията на Комисията относно трансграничното разпространение в ЕС на фондове (ПКИПЦК, АИФ, ЕФДИ, EuVECA и европейските фондове за социално предприемачество (EuSEF).

[18] Становище на ЕОЦКП до Европейския парламент, Съвета и Комисията и отговори на отправената от ЕОЦКП във връзка с действието на паспорта съгласно ДЛУАИФ покана за представяне на свидетелства

предвид и взаимодействието на Комисията със заинтересованите страни — националните компетентни органи (НКО), браншови представители и сдружения за защита на инвеститорите — чрез публични консултации, двустранни или многостранни срещи. Научните и статистически публикации също послужиха при изготвянето на настоящия доклад. Особено полезни за описанието на пазара на АИФ в ЕС например бяха годишните статистически доклади на ЕОЦКП относно АИФ на ЕС[20]. Бяха също така проучени примери за неефективност на дадени разпоредби на Съюза.

На 27 септември 2019 г. Комисията се допита до експертната група на Европейския комитет по ценни книжа (ЕГЕКЦК), представляваща държавите членки, за да получи информация по техническите и политическите аспекти на съществени въпроси, свързани с прилагането и приложното поле на ДЛУАИФ. Членовете на ЕГЕКЦК бяха приканени да представят писмени становища, които са взети предвид в доклада.

На 22 октомври 2019 г. Комисията представи основните елементи на настоящия доклад пред постоянния комитет за услугите по управление на инвестиции (ПКУУИ) към ЕОЦКП, като пожела да получи сведения за опита на НКО при упражняването на надзор.

2. ОЦЕНКА НА ПРИЛАГАНЕТО И ПРИЛОЖНОТО ПОЛЕ НА ДЛУАИФ

ДЛУАИФ е важен стълб на съюза на капиталовите пазари (СКП), спомага за по-доброто текущо наблюдение на рисковете за финансовата система и за трансграничното набиране на капитал за инвестиции в алтернативни активи. ДЛУАИФ изигра важна роля за създаването на вътрешен пазар на АИФ и за укрепването на нормативната и надзорната уредба на ЛУАИФ в Съюза. Днес дейността на ЛУАИФ е по-прозрачна за инвеститорите и надзорните органи.

2.1 Въздействие върху АИФ и ЛУАИФ

Пазарът на АИФ в ЕС бележи непрекъснат растеж, измерен чрез нетните активи на АИФ и управляваните активи (УА), като ЛУАИФ осъществяват значителна трансгранична дейност. Откакто ДЛУАИФ бе приета през 2011 г., общият размер на нетните активи на АИФ нарасна над два пъти — от 2,3 трилиона евро на 5,9 трилиона евро[21]. Между юни 2017 г. и октомври 2019 г. трансграничното пазарно предлагане на АИФ почти се удвои, като АИФ с

за функционирането на паспортния режим на ЕС съгласно ДЛУАИФ и на националните режими за частна продажба на ценни книжа, 30 юли 2015 г., ESMA/2015/1235; тематично проучване на ЕОЦКП сред националните компетентни органи за начина, по който е уредено уведомяването, и за задълженията на държавите членки по произход и приемащите държави членки съгласно Директивата за ПКИПЦК и ДЛУАИФ, 7 април 2017 г., ESMA 34-43-340; становище на ЕОЦКП относно обособяването на активи и попечителските услуги, 20 юли 2017 г., ESMA 34-45-27; годишен статистически доклад на ЕОЦКП „EU Alternative Investment Funds 2019“ [Алтернативни инвестиционни фондове на ЕС, 2019 г.], 21.1.2019 г., ESMA 50-165-748 (статистически доклад на ЕОЦКП от 2019 г.) и годишен статистически доклад на ЕОЦКП „EU Alternative Investment Funds 2020“ [Алтернативни инвестиционни фондове на ЕС, 2020 г.], 10.1.2020 г., ESMA 50-165-1032 (статистически доклад на ЕОЦКП от 2020 г.).

[19] Препоръка на Европейския съвет за системен риск от 7 декември 2017 г. относно свързаните с ликвидността и ливъриджа рискове при инвестиционни фондове, ЕССР/2017/6, 2018/C 151/01. Писмо от 3 февруари 2020 г. до ГД „Финансова стабилност, финансови услуги и съюз на капиталовите пазари“ от ЕССР относно неговите съображения във връзка с ДЛУАИФ.

[20] Годишен статистически доклад на ЕОЦКП „EU Alternative Investment Funds 2019“, 21.1.2019 г., ESMA 50-165-748 (статистически доклад на ЕОЦКП от 2019 г.) и годишен статистически доклад на ЕОЦКП „EU Alternative Investment Funds 2020“, 10.1.2020 г., ESMA 50-165-1032 (статистически доклад на ЕОЦКП от 2020 г.).

[21] Справочник на EFAMA за 2019 г., стр. 27.

трансгранично пазарно предлагане нараснаха от 3 % на 5,8 %[22]. В това отношение паспортът на ЛУАИФ се утвърди като важен фактор. Повечето отговорили при общото проучване ЛУАИФ, публични органи и институционални инвеститори посочиха, че благодарение на ДЛУАИФ се е увеличил достъпът до националните пазари, макар че 34 % посочиха също така, че времето за пускане на пазара се е удължило[23].

В настоящия доклад се констатира, че ефикасността на паспорта на ЕС за ЛУАИФ страда поради прекомерното регулиране на национално равнище, различията в националните правила за предлагане на пазара[24], различните тълкувания на ДЛУАИФ от страна на националните надзорни органи[25] и ограниченото приложно поле на директивата. По-малките ЛУАИФ, които не са в състояние да изпълнят всички изисквания на ДЛУАИФ, трябва да се откажат от набирането на капитал в други държави членки или са изправени пред значителни пречки за пазарен достъп. Освен това паспортът за ЛУАИФ позволява предлагане само на професионалните инвеститори, което отново ограничава трансграничните дейности на ЛУАИФ, тъй като достъпът до полупрофесионалните и непрофесионалните инвеститори е обусловен от спазването на разнородни (и често рестриктивни) национални разпоредби. Пазарното предлагане на АИФ е обхванато от разпоредбите на ДПФИ II[26], които правят разграничение между непрофесионалните и професионалните инвеститори, поради което всяка промяна в определенията на видовете инвеститори в ДЛУАИФ отчита взаимодействието на ДЛУАИФ със съответните разпоредби на ДПФИ II.

АИФ се предлагат на непрофесионалните инвеститори от банките и застрахователните дружества. Тези финансови посредници предлагат активно предимно собствени фондове, вместо да предлагат и широка гама АИФ на трети лица[27]. Ситуацията обаче се променя с разширяващия се пазарен дял на платформите онлайн. Работата в Комисията във връзка със СКП се фокусира върху подобряване на предлагането на инвестиционни продукти в Съюза и преглед на изискванията за оповестяване. Резултатите от тази работа ще имат отражение и върху установените в трети държави АИФ и ЛУАИФ, чийто достъп до инвеститорите в отделните държави членки понастоящем е подчинен на националното право — националните режими за частна продажба на ценни книжа (НРЧПЦК).

Заинтересованите страни признават ролята на НРЧПЦК като важен пазарен фактор предвид факта, че паспортът за ЛУАИФ не е задействан за субектите от трети държави. В резултат на това, инвеститорите в държави членки с такива режими имат възможност за достъп до световните пазари на финансови услуги и за диверсифициране на инвестициите си. НРЧПЦК обаче се различават в отделните държави членки и, което е по-важно, изискват от ЛУАИФ да изпълняват само съвсем ограничен брой от изискванията на ДЛУАИФ. Това създаване равнопоставеност между ЛУАИФ от ЕС и ЛУАИФ от трети държави. В някои държави членки пазарът е напълно недостъпен за субекти от трети държави. Някои държави членки предлагат допълнително хармонизиране на НРЧПЦК, а други смятат, че по-добро решение е да се задейства паспортът съгласно ДЛУАИФ за субектите от трети държави и след това постепенно да се прекратят НРЧПЦК.

---

[22] Morningstar, юни 2017 г., и Morningstar, октомври 2019 г.
[23] Вж. бележка под линия 12 по-горе, стр. 101.
[24] Вж. бележка под линия 12 по-горе, стр. 74 и 114.
[25] Работен документ на службите на Комисията „Impact Assessment on cross-border distribution of collective investment funds“ [„Оценка на въздействието на трансграничното предлагане на колективни инвестиционни фондове“], SWD(2018) 54 final, 12.3.2018 г. [https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2017-3132069_en#pe-2018-1277].
[26] Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 г. относно пазарите на финансови инструменти и за изменение на Директива 2002/92/ЕО и на Директива 2011/61/ЕС (ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 349–496).
[27] Проучване на системите за разпространение в Европейския съюз на инвестиционни продукти за непрофесионални инвеститори, април 2018 г., стр. 17, достъпно на адрес: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180425-retail-investment-products-distribution-systems_en.pdf].

Комисията не е оценила действието на паспорта съгласно ДЛУАИФ за субектите от трети държави, тъй като такъв паспорт все още не е задействан и следователно няма натрупан опит.

2.2 Въздействие върху инвеститорите

Според обстойната оценка в работния документ на службите на Комисията, режимът на депозитар, правилата относно конфликтите на интереси, изискванията за оповестяване и прозрачност служат за защита на интересите на инвеститорите, което поражда доверие на инвеститорите във финансовите пазари. Пазарните данни показват увеличени продажби на АИФ с нарастващ дял на непрофесионалните инвеститори в няколко държави членки[28]. Наскоро приетите норми във връзка със СКП[29] ще засилят потенциала за растеж на трансграничните дейности.

Ефективна мярка за подобряване на защитата на инвеститорите се оказа въвеждането на специален регулаторен механизъм на функциите и задълженията на депозитарите.[30]. Комисията смята, че той функционира добре, макар че може да се наложат целеви пояснения за ситуациите, при които ЛУАИФ използват управление на обезпеченията от трето лице или при които централните депозитари на ценни книжа (ЦДЦК) действат като попечители.

По-важно е, че отсъствието на паспорт за депозитарите противоречи на духа на единния пазар. Поради ограничения избор на доставчици на такива услуги на по-малките пазари, съществуват опасения и за риск от концентрация, тъй като един депозитар би могъл да държи активите на всички АИФ, установени в държава членка.

По отношение на правилата за оценка, които са необходими за установяването на делà на всеки инвеститор в даден АИФ и за проследяването на резултатите на дадения АИФ, в настоящия доклад се заключава, че с ДЛУАИФ е внесена известна дисциплина и структура в оценяването на активите на АИФ[31]. Възможно е обаче да възникнат проблеми с двойствения характер на правилата за оценка, ако заинтересованите страни смятат, че се изключва комбинираното използване на вътрешни и външни оценители, както и несигурност относно отговорността на определените съгласно националното право външни оценители. От друга страна, до момента няма достатъчно доказателства за това кои разпоредби на ДЛУАИФ относно оповестяването следва да бъдат изменени.

Макар да водят до известни разходи за сектора, разпоредбите на ДЛУАИФ относно оповестяването до голяма степен са постигнали целта да се позволи на инвеститорите да взимат информирани инвестиционни решения[32]. Изискването за оповестяване на конфликтите на интереси се оценява особено високо от инвеститорите в алтернативни активи, тъй като това е сред най-основните им проблеми[33]. Анализът показа, че ДЛУАИФ е повишила прозрачността

[28] Вж. бележка под линия 12 по-горе, стр. 257.
[29] Директива (ЕС) 2019/1160 на Европейския парламент и на Съвета от 20 юни 2019 г. за изменение на Директива 2009/65/ЕО и Директива 2011/61/ЕС по отношение на трансграничната дистрибуция на предприятия за колективно инвестиране (ОВ L 188, 12.7.2019 г., стр. 106–115) и Регламент (ЕС) 2019/1156 на Европейския парламент и на Съвета от 20 юни 2019 г. за улесняване на трансграничната дистрибуция на предприятия за колективно инвестиране и за изменение на регламенти (ЕС) № 345/2013, (ЕС) № 346/2013 и (ЕС) № 1286/2014 (ОВ L 188, 12.7.2019 г., стр. 55–66).
[30] Вж. бележка под линия 12 по-горе, стр. 94.
[31] Вж. бележка под линия 12 по-горе, стр. 183–184.
[32] Вж. бележка под линия 12 по-горе, стр. 77.
[33] Alts Transparency: Finding the Right Balance [https://www.northerntrust.com/documents/campaign-landing/cis/2017/alt-transparency.pdf].

при предлаганите продукти и услуги.[34]. В него обаче не бе установено кои елементи от изискванията за оповестяване биха могли да бъдат излишни предвид факта, че някои професионални инвеститори изискват друга информация от предписаната от ДЛУАИФ.

2.3 Въздействие върху наблюдението и оценката на системния риск

С оглед на наблюдаването и управляването на пораждане от дейността на ЛУАИФ рискове на макроравнище е необходимо да се идентифицират съответните субекти, за да се гарантира, че те съблюдават основните изисквания за професионално и отговорно управление на колективните инвестиции в полза на инвеститорите. Доказателства за необходимостта от промяна на предвидените в ДЛУАИФ прагове за УА, над които дейностите на ЛУАИФ могат да представляват значителен системен риск, не бяха намерени.

Заинтересованите страни смятат за полезен инструментариума за осигуряване на финансова стабилност, с който разполагат НКО по силата на ДЛУАИФ, в т.ч. възможността да ограничат използването на ливъридж от дадено ЛУАИФ[35] или да спрат обратното изкупуване на акции в името на обществения интерес. ЕССР препоръчва допълнително засилване и хармонизиране на тези мерки[36]. Тук спада препоръка за изясняване на съответните роли на НКО и тяхното сътрудничество в случаите, когато временното спиране на обратното изкупуване има трансгранично въздействие[37]. Когато преценяват дали да се намесят на финансовите пазари, НКО следва да са в състояние да оценяват тенденциите в сектора на АИФ и да наблюдават заплахите за финансовата стабилност, като взимат предвид пазарите, на които се търгуват АИФ. Това е причината за предвидените в ДЛУАИФ изисквания за предоставяне на информация на надзорните органи[38].

Тези изисквания за предоставяне на информация на надзорните органи се оказаха необходими за проследяването на рисковете за финансовата система в различните сектори и в трансграничен план. По-внимателният анализ обаче показва, че е необходимо да се обмисли рационализирането им, като същевременно се отчитат невъзстановимите разходи, които вече са направени от спазилите ги ЛУАИФ. Има и няколко случая на припокриване с други законодателни актове на Съюза, например предоставянето на информация на ЕЦБ за статистически цели, които са в подкрепа на доводите за рационализиране на настоящия модел по ДЛУАИФ на предоставяне на информация.

Наблюдава се тенденция за разширяване на банковото кредитиране, която поражда опасения за финансовата стабилност.[39]. Понастоящем няма подробна — важна за макропруденциалния надзор — информация за определени класове активи, като например кредитите, подкрепени с ливъридж, и обезпечените задължения по кредити (ОЗК), както и информация за косвените връзки между банките и небанковите институции. Няколко заинтересовани страни поискаха от Комисията да преразгледа доводите за определяне на общи стандарти за АИФ, предоставящи кредити[40].

[34] Вж. бележка под линия 12 по-горе, стр. 210.
[35] Член 25 от ДЛУАИФ.
[36] Вж. бележка под линия 19 по-горе.
[37] Както е определено в член 46 от ДЛУАИФ.
[38] Приложение IV към ДЛУАИФ.
[39] Ролята на небанковите финансови институции на пазарите на кредитите, подкрепени с ливъридж, и на обезпечените задължения по кредити (ОЗК) е нараснала. Вж. доклада на СФС „Vulnerabilities associated with leveraged loans and collateralised loan obligations (CLOs)“ [„Рискове при кредитите, подкрепени с ливъридж, и обезпечените задължения по кредити (ОЗК)“], PLEN/2019/91-REV, 22 ноември 2019 г.
[40] Заседание на експертната група на Европейския комитет по ценни книжа (ЕГЕКЦК) на 27 септември 2019 г.

По отношение на методите за изчисляване на ливъриджа, много заинтересовани страни смятат, че понастоящем предвидените в РЛУАИФ брутен метод и метод на задълженията са подходящи[41]. Независимо от това е възможно да се наложат известни изменения при приключването на работата на Съвета за финансова стабилност (СФС) и МОКЦК[42] в тази област, която се фокусира върху докладването на данни, както и въз основа на препоръките на ЕССР за подобряване на мерките за оценка на макропруденциалните рискове[43].

Наблюдението на системния риск и надзорът на сектора на АИФ изискват ефективно сътрудничество в областта на надзора. В ДЛУАИФ са предвидени разпоредби за компетентността на НКО и за важната роля на взаимодействието им с ЕОЦКП. Въпреки че ДЛУАИФ предоставя необходимата рамка за сътрудничество на НКО, ефикасността на нейните правила все още не е изпитана.

ЕОЦКП, от друга страна, играе централна роля за по-тясното сближаване на стандартите на ДЛУАИФ на вътрешния пазар, като координира позициите на НКО. Хармонизирането на формите и процесите и централизираното управление на бази данни от страна на ЕОЦКП може допълнително да засили сближаването при прилагането на ДЛУАИФ. Както бе обяснено в подробната оценка в работния документ на службите на Комисията, издаването на насоки се оказа друг полезен инструмент за постигане на еднообразно прилагане на ДЛУАИФ в Съюза. Например насоките на ЕОЦКП за разпоредбите на ДЛУАИФ относно възнаграждението на ЛУАИФ[44].

В ДЛУАИФ бяха въведени разпоредби относно възнагражденията, за да се насърчи ефективното и надеждно управление на риска, като стимулите при възнагражденията се обвържат с устойчивостта на резултатите[45]. Докладваното преминаване от променливо към постоянно възнаграждение[46] изглежда увеличи склонността към избягване на риска в сектора на управлението на колективни алтернативни инвестиции и повиши общата осведоменост за препоръчваните схеми за възнаграждаване[47]. Въпреки тази тенденция, някои заинтересовани страни призоваха за съобразяване на разпоредбите на ДЛУАИФ относно възнагражденията с подобните режими, предвидени в друго секторно законодателство, като наскоро изменената Директива за капиталовите изисквания (ДКИ)[48]. В нея са установени минимални размери на институцията и минимални нива на възнаграждението, които могат да бъдат освободени от принципите за отлагане на изплащането на променливо възнаграждение.

[41] Вж. бележка под линия 12 по-горе, стр. 171-172. Вж. глава II, раздел 2 от РЛУАИФ.
[42] Съвет за финансова стабилност, Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities (Препоръки за политики за преодоляване на структурни слабости от дейности по управление на активи),
12 януари 2017 г.; МОКЦК, Final Report on Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes of February 2018 (Окончателен доклад относно препоръки за управление на ликвидния риск за предприятия за колективно инвестиране, февруари 2018 г.); IOSCO Final Report on Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes of February 2018.
[43] Вж. бележка под линия 19 по-горе.
[44] ESMA Guidelines on sound remuneration policies under the AIFMD [Насоки на ЕОЦКП за прилагане на разумна политика за възнагражденията съгласно ДЛУАИФ], 3 юли 2013 г. ESMA/2013/232.
[45] Има известни доказателства в подкрепа на ефективността на тези разпоредби за насочване на съответните участници към поведение, при което се отчитат рисковете.
[46] Вж. бележка под линия 12 по-горе, стр. 188—189.
[47] Вж. бележка под линия 12 по-горе, стр. 192.
[48] Директива (ЕС) 2019/878 на Европейския парламент и на Съвета от 20 май 2019 г. за изменение на Директива 2013/36/ЕС по отношение на освободените субекти, финансовите холдинги, финансовите холдинги със смесена дейност, възнагражденията, надзорните мерки и правомощия и мерките за запазване на капитала, ОВ L 150, 7.6.2019 г., стр. 253—295.

2.4 Въздействие върху правилата относно инвестициите в частни дружества и инвестициите в развиващи се държави или в тяхна полза

Разпоредбите на ДЛУАИФ относно предоставянето на информация на надзорните органи, депозитарите, управлението на риска и възнагражденията не обхващат експлицитно всички специфични особености на управлението на инвестициите в дялово участие. Изискванията за прозрачност в случаите, когато фонд за дялово участие придобива контролни дялове в частни дружества, и разпоредбите срещу разпродаването на активи не са прекомерно обременителни, но поради липсата на данни не бе възможно да се установи тяхната добавена стойност.

Лицата, управляващи фондове за дялово участие, които поради размера на управлявания портфейл не се придържат към регулаторните параметри на ДЛУАИФ или на Регламента относно европейските фондове за рисков капитал (EuVECA)[49], срещат значителни пречки да предлагат своите фондове в други държави членки.[50]. Поради това някои смятат, че ДЛУАИФ би могла да бъде изменена, за да отговори на специфичните особености на сектора на дяловите участия, като бъдат премахнати ненужните такси и потърсени по-ефективни начини за защита на некотираните дружества или емитенти.

Въздействието на ДЛУАИФ върху инвестирането в развиващи се държави или в тяхна полза не може да се установи поради недостатъчни данни. Все пак изглежда, че ДЛУАИФ не налага нормативни ограничения, които биха възпрепятствали такива инвестиции.

По силата на ДЛУАИФ Комисията, след като представи настоящия доклад пред съзаконодателите на ЕС и ако е уместно, трябва да направи предложения, включително за изменение на ДЛУАИФ. Комисията все още преценява необходимостта от допълнителни предложения в тази област.

Важно е също така да се отбележат и други законодателни стъпки, които ЕС наскоро предприе в сектора на управлението на активи. Сред целите на приетия пакет относно трансграничната дистрибуция на инвестиционни фондове беше да се увеличи прозрачността при регулаторните такси, начислявани от НКО за обработка на уведомления за АИФ и във връзка с националните правила за предлагане на пазара[51]. Изискванията за обособяване на активите в случаите, когато активи са държани на отговорно пазене от трета страна, бяха рационализирани с последните изменения на Делегиран регламент (ЕС) № 231/2013 на Комисията[52]. Измененията на ДКИ предвиждат, че ЛУАИФ, принадлежащи към една и съща корпоративна група или конгломерат, ще трябва да прилагат нормите на ДЛУАИФ относно възнаграждението, като така няма да подлежат на множество набори от норми за различните финансови посредници[53]. С нормите на ЕС относно оповестяването на информация във връзка с устойчивостта в сектора на финансовите услуги ще се постигне съгласуваност между различните нормативни уредби на ЕС[54]. С наскоро изменения регламент относно европейските фондове за рисков капитал (EuVECA) бе дадена възможност на лицата, управляващи предприятия за колективно

[49] Регламент (ЕС) № 345/2013 на Европейския парламент и на Съвета от 17 април 2013 г. относно европейските фондове за рисков капитал.
[50] Двустранни срещи със заинтересованите страни.
[51] Вж. бележка под линия 29 по-горе.
[52] Делегиран регламент (ЕС) 2018/1618 на Комисията от 12 юли 2018 г. за изменение на Делегиран регламент (ЕС) № 231/2013 по отношение на задълженията на депозитаря по съхранение, ОВ L 271, 30.10.2018, стр. 1–5.
[53] Вж. бележка под линия 48 по-горе.
[54] Регламент (ЕС) 2019/2088 на Европейския парламент и на Съвета от 27 ноември 2019 г. относно оповестяването на информация във връзка с устойчивостта в сектора на финансовите услуги, ОВ L 317, 9.12.2019 г., стр. 1–16.

инвестиране, лицензирани съгласно ДЛУАИФ, да използват обозначението „EuVECA“; бяха разширени и параметрите на инвестициите[55].

Все пак, други повдигнати в настоящия доклад въпроси биха могли да наложат допълнителни действия на равнището на Съюза, за да се задълбочи пазарът на АИФ в ЕС и да се реагира на развитието на технологиите, така че уредбата на ДЛУАИФ да продължи да служи на поставените цели.

[55] Регламент (ЕС) 2017/1991 на Европейския парламент и на Съвета от 25 октомври 2017 г. за изменение на Регламент (ЕС) № 345/2013 относно европейските фондове за рисков капитал и Регламент (ЕС) № 346/2013 относно европейски фондове за социално предприемачество, ОВ L 293, 10.11.2017 г., стр. 1–18.