



IL-KUMMISSJONI  
EWROPEA

Brussell, 26.6.2013  
SWD(2013) 231 final

**DOKUMENT TA' HIDMA TAL-PERSUNAL TAL-KUMMISSJONI**

**SOMMARJU EŻEKUTTIV TAL-VALUTAZZJONI TAL-IMPATT**

*Li jakkumpanja d-dokument*

**Proposta ghal  
REGOLAMENT TAL-PARLAMENT EWROPEW U TAL-KUNSILL  
dwar**

**Fondi ta' Investiment Ewropej fit-tul**

{COM(2013) 462 final}

{SWD(2013) 230 final}

## **1. INTRODUZZJONI**

Waħda mill-konsegwenzi tal-kriżi hi li tigi enfasizzata l-problema ta' investituri li jiffukaw fuq qligħ ekonomiku fit-terminu l-qasir b'detriment għall-għan sottostanti tas-swieq kapitali li huwa li jiffinanzjaw it-tkabbir fl-ekonomija reali.

Hemm bżonn li wieħed jinkuraġġixxi lill-investituri biex jagħmlu impenji aktar fit-tul fuq assi bħal proġetti infrastrutturali billi jipprovdu “Patient Capital” aktar milli jiġru wara qligħ fit-terminu l-qasir. Dan it-tip ta' investment fuq terminu itwal jista' ma jkunx kapaċi jiġi mifdi għal għadd ta' snin iżda jista' jipprovdi prospetti stabbli u prevedibbli. Dan tgawdi minnu wkoll l-ekonomija reali billi tipprovdi finanzjament lill-imprizi u toħloq l-impjiegi.

L-investituri b'obbligi fuq terminu itwal bħall-fondi tal-pensjonijiet kif ukoll l-assiguraturi jistgħu jsibu l-investimenti fuq terminu itwal bħala attraenti. Iżda ma hemmx mekkanizmi ta' għbir flimkien li huma disponibbli faċilment bħall-fondi biex jiffaċilitaw dan b'mod li jqis id-daqs, l-iskala u d-durata tal-impenn għal daww l-investimenti fit-tul li huwa meħtieġ. Dan jaġixxi wkoll bħala ostakolu għal investituri iżgħar bħall-SMEs u għall-individwi b'nett ta' valur għoli kif ukoll għall-investituri bl-imnut.

Din il-Valutazzjoni tal-Impatt (VI) tikkunsidra jekk il-ħolqien ta' qafas ta' prodotti transkonfinali għal investimenti fit-tul, l-hekk imsejha Fondi ta' Investment fit-Tul (LTIF), jistgħux jistimolaw id-domanda istituzzjonali u/jew bl-imnut tal-investitur għal assi bħal dawn. Dan ix-xogħol jikkumplementa l-Green Paper tal-Kummissjoni dwar il-Finanzjament fit-Tul tal-Ekonomija Ewropea.

## **2. DEFINIZZJONI TAL-PROBLEMA**

### **Il-kaġunijiet ewlenin tal-problema**

L-investment fit-tul fi proġetti infrastrutturali, il-finanzjament ta' SMEs u simili jista' jsir permezz ta' varjetà ta' strumenti finanzjarji, pereżempju, investment ta' ekwità u self. Dawn l-istrumenti spiss jaqsmu l-karatteristiċi komuni ta' non-trasferibbiltà u illikwidità bi ftit jew bl-ebda suq sekondarju. Investment f'dawn l-assi jista' jeħtieġ impenji bil-quddiem kbar ħafna ta' kapital li jistgħu jiskoraġġixxu anki l-investituri istituzzjonali ewlenin minn azzjoni unilaterali meta wieħed jikkunsidra l-ammont ta' flus meħtieġ. Kuntrarjament għas-suq għall-assi likwidi, trasferibbli bħal titoli, ma hemmx qafas standard għal investimenti bħal dawn. Xi Stati Membri (SM) jipprovdu mekkanizmi nazzjonali fil-forma ta' mezzi ta' investment rikonoxxuti, oħrajn le. Din il-frammentazzjoni tipprevjeni l-iżvilupp ta' suq uniku għal investituri li jixtiequ jakkwistaw esponiment għal assi fit-tul li spiss joffru prospetti prevedibbli iżda li mhumiex likwidi fin-natura tagħhom.

Investment f'assi fit-tul, sew jekk permezz ta' strumenti finanzjarji kif ukoll jekk permezz ta' assi reali, jinvolvi riskji sostanzjali meta dawn l-investimenti ma jkunux gestiti kif xieraq. L-ewwel riskju huwa li l-investituri jiġu mqarrqa dwar in-natura u r-riskji tal-assi li huma jkun qed jinvestu fihom minħabba n-nuqqas ta' approċċ armonizzat għal dawn l-assi. Teżisti incertezza dwar l-identità tal-assi fit-tul, il-profilu tar-riskji u l-gwadanji tagħhom u l-perjodi rakkomandati ta' parteċipazzjoni tagħhom. It-

tieni riskju huwa marbut mal-karatteristiċi tal-assi, jiġifieri li dawn huma illikwidi fin-natura tagħhom. It-tielet riskju huwa marbut mal-fatt li l-fondi li joffru aċċess għal dawn l-assi jistgħu ma jkollhomx l-għarfien espert rilevanti fl-għażla u l-monitoraġġ ta' assi u fil-personalizzazzjoni tal-profil tar-ritorn ta' fond għall-bżonnijiet ta' klijenti potenzjali. Minhabba dawn ir-raġunijiet, il-fondi LTI mhux dejjem imxew skont il-pjan u l-investituri xi drabi kienu mqarrqa dwar ir-ritorn li kien imwiegħed.

## **Il-problemi**

Minhabba f'dan ma hemm l-ebda standard transfruntier komparabbli komuni fir-rigward ta' kif għandhom ikunu l-assi jew l-investimenti fit-tul, jew għal min jistgħu jkunu adattati u kif jaħdmu. Dan jikkontrasta mas-suq transfruntier għal assi likwidi li jibbenefika mill-istandardizzazzjoni tar-regoli tal-prodotti tad-Direttiva tal-Imprizi f'Investimenti Kollettivi f'Titoli Trasferibbli (UCITS). Is-suq tal-fondi tal-UCITS tal-UE għandu EUR 6,350 biljun ta' assi mmanigġjati.

Dawn il-fatturi wasslu għal frammentazzjoni fis-suq ta' vetturi ta' investment fit-tul madwar l-UE. Dan skoraġġixxa l-investituri milli jesploraw dan is-suq billi b'kontrast mal-UCITS ma hemm l-ebda struttura ta' prodott komuni, regolata u li tingħaraf li dawn jistgħu jafdaw fiha. Id-Direttiva dwar Maniġers ta' Fondi ta' Investment Alternattivi (AIFMD) se toħloq passaport tal-UE għall-maniġers li jixtiequ joffru fondi li mhumiex UCITS lil hinn mill-fruntieri f'qasir żmien. Izda l-AIFMD tapplika għall-maniġers, mhux għall-fondi li joffru u għalhekk ma toħloqx regoli ta' prodotti jew definizzjonijiet għal tipi differenti ta' klassijiet ta' assi. Għalhekk huwa improbabli li tiġi indirizzata l-problema identifikata. Investituri iżgħar jiffaċċjaw saħansitra ostakoli akbar billi l-AIFMD ma toħloqx passaport għall-maniġers biex joffru fondi ta' investment bl-imnut sabiex l-approċċi nazzjonali differenti jkomplu.

Dan wassal għal firxa ta' riżultati mhux mixtieqa. Il-kosti għall-maniġers jibgħqu oġġla milli kif għandhom ikunu kieku s-sitwazzjoni kienet mod ieħor billi l-investment transfruntier jirrekjedi li dawn jittrattaw ma' medda ta' kwistjonijiet ġuridiċi u ta' prodotti fi SM differenti. Il-fondi huma iżgħar milli kif għandhom ikunu kieku s-sitwazzjoni kienet mod ieħor u għalhekk l-impatt tal-kosti fuq kwalunkwe redditu fuq l-investment jew qligħ huwa proporzjonalment oġġla. L-investituri fil-livell tal-konsum mhumiex kapaci jaċċessaw il-fondi fi SM oħra li huma familjari magħhom u li għandhom fiduċja fihom. Il-kosti jibqgħu għoljin u l-għażla ta' fondi hija ristretta. Bħala riżultat investituri fil-livell tal-konsum iżgħar oħra ma jkunux jistgħu jgawdu l-benefiċċji tad-diversifikazzjoni li l-aċċess għal investimenti fuq perjodu ta' żmien twil b'xi mod jista' jġib miegħu.

L-ekonomija reali hija affettwata wkoll billi mezzi alternattivi ta' tkabbir finanzjarju fit-tul huma ristretti u għalhekk l-imprizi qed jibqgħu jiddependu primarjament fuq il-finanzjament tal-banek li ċaqlaq l-enfasi tiegħu għal fuq impenji ta' terminu qasir. Dan jillimita l-ammont ta' kapital li l-kumpaniji għandhom aċċess għalih kemm minn investituri istituzzjonali kif ukoll minn investituri fil-livell tal-konsum u għalhekk irażzan il-kapaċità tagħhom li jinvestu għal perjodu twil ta' żmien u johlqu t-tkabbir u l-impjiegi għall-ekonomija.

### 3. ANALIŻI TAS-SUSSIDJARJETA

Maniġers tal-fondi, il-miri tal-investment u l-investituri huma domiciljati fl-Unjoni kollha. Minhabba li s-settur tal-immaniġġjar tal-assi huwa essenzjalment ta' natura transfruntiera, il-frammentazzjoni attwali tas-suq LTI wasslet biex dan is-settur jopera taht livell effiċjenti. L-approċċi regolatorji nazzjonali biex jindirizzaw dan huma madankollu limitati minnhom infushom għall-Istat Membru inkwistjoni. Ir-regolazzjoni tal-profil tal-prodott ta' Fond LTI fil-livell nazzjonali wasslet għal sitwazzjoni fejn hafna reġimi differenti tal-fondi żviluppaw indipendentement. L-azzjoni nazzjonali ma ppermettix li jinholq suq intern mifrux mal-Unjoni kollha għal dawk li joffru fondi LTI għall-investituri tagħhom.

Il-holqien ta' mekkaniżmu transfruntier stabbli li jhegġeg L-LTI huwa mixtieq u jista' jiffirma parti mill-kampanja għal irkupru ekonomiku. L-esperjenza twila ma' UCITS tissuggerixxi li r-regoli u r-rekwiżiti ta' prodotti madwar l-UE kollha jistgħu jkunu ta' suċċess kbir hafna biex jstimulaw l-investment f'assi rilevanti.

Għalhekk hija mehtiega azzjoni fil-livell Ewropew biex jinholq suq uniku għal fondi ta' investment fit-tul.

### 4. GHANIJET

L-għanijiet generali huma li: (1) jiżiedu l-mezzi għall-finanzjament fit-tul fis-setturi kollha tal-ekonomija u (2) tizdied il-koerenza tas-suq uniku. Biex dan jitwettaq, iridu jintlahqu tliet għanijiet speċifiċi. Dawn huma: (1) it-titjib tal-ekonomiji ta'skala għal maniġers ta' LTIF, (2) zieda fl-għażla u l-protezzjoni għall-investituri interessati fihom u (3) zieda fil-flussi tal-investment f'assi b'orizzonti fit-tul.

Biex dan jinkiseb, min-naħa tiegħu, jirrikjedi li jitwettqu żewġ għanijiet operattivi: (1) it-tneħħija tal-ostakoli għal suq uniku għall-fondi li jimmiraw assi fit-tul li jkunu jespandu l-bazi tal-investitur u (2) it-tnaqqis tal-opportunitajiet għal bejgħ abbużiv ta' mezzi LTI.

### 5. GHAŻLIET TA' POLITIKA

Biex jintlahqu ż-żewġ għanijiet operattivi l-VI tistabilixxi seba' għażliet ta' politika marbutin kemm mar-regoli dwar il-prodotti kif ukoll ma' tipi differenti ta' investituri. Dawn ivarjaw minn li ma tittiehed l-ebda azzjoni biex jinholqu regoli għall-prodotti għal LTIF transfruntier disponibbli kemm għall-investituri istituzzjonali kif ukoll għall-investituri fil-livell tal-konsum. Kull għażla hija rilevanti għaż-żewġ għanijiet operattivi.

Għażla 1	L-ebda azzjoni
Għażla 2	L-iżvilupp ta' tikketta "ratba" iżda mhux passaport
Għażla 3	Il-permess lill-UCITS, li diġà jkollhom passaport, li jkollhom xi esponiment għal assi fit-tul
Għażla 4	Il-holqien ta' fond ġdid, l-LTIF, b'sett distint ta' regoli ta' portafoll dwar il-klassijiet ta' assi li jservu fit-tul li huma eliġibbli għal investimenti. Dan l-LTIF il-ġdid se jkun miftuħ għal investituri istituzzjonali biss

Għażla 5	L-istess bħall-Għażla 4, iżda l-Fond ikun miftuħ għal Individwi ta' Valur Nett Għoli (High Net Worth Individuals — HNWI) ukoll.
Għażla 6	L-LTIF jkun miftuħ għall-investituri kollha, inklużi investituri fil-livell tal-konsum. Dan ikun jinvolvi rekwiziti ta' protezzjoni aħjar għall-investituri. Biex titqabbel in-natura tal-assi fit-tul, ma jkun hemm l-ebda drittjiet tat-tifdija.
Għażla 7	L-istess bħall-Għażla 6, iżda tinkludi d-drittjiet tat-tifdija, wara l-ewwel saturazzjoni, pereżempju għal tliet snin.

## 6. VALUTAZZJONI TAL-IMPATTI TAL-GHAZLIET MIŻMUMA

L-Għażla 1 li ma tittiehed l-ebda azzjoni mhix aċċettabbli billi ma tagħmel xejn biex tindirizza l-kwistjonijiet identifikati.

L-Għażla 2 tkun tinvolvi mizuri mhux legiżlattivi li jinkoraġġixxu l-konvergenza ta' fondi mmirati lejn investimenti fit-tul jew li jikkummerċjalizzaw lilhom infushom bħala fondi ta' investment fit-tul. Dan probabbilment ikun jirrikjedi l-ħolqien ta' tikketta u kodiċi ta' prodott volontarju. Filwaqt li tkun għażla rħisa għall-manigġers din tista' tinkiseb biss jekk l-Istati Membri jagħzlu li jemendaw ir-regoli nazzjonali tagħhom biex jappoġġjawha, u għalhekk huwa improbabbli li din se tindirizza l-problema ta' frammentazzjoni.

L-Għażla 3 tippermetti ammont limitat ta' assi li jkunu kemm illikwidi kif ukoll mhux trasferibbli biex jinżammu f'UCITS. Dan jagħti lill-investituri fil-livell ta' konsum aċċess għal assi fit-tul u jagħti wkoll passaport lill-fondi li huma tal-inqas parzjalment investiti f'assi fit-tul. Madankollu, dan se jnaqqas il-prinċipju fundamentali tal-UCITS li l-investituri jkunu jistgħu jifdu l-investimenti tagħhom fi kwalunkwe hin. Dan ta lill-investituri l-fiduċja fl-UCITS. Kull tibdil għal dan ikun qed jissogra t-tnaqqis tas-suċċess tiegħu u jikkaguna tfixkil dwar it-tipi ta' assi li l-UCITS jistgħu jinvestu fihom u r-riskji inerenti fihom. Għadd ta' manigġers tal-assi wkoll indikaw l-oġġezzjoni tagħhom għal bidla bħal din billi dawn ukoll huma mħassba li din tista' ddgħajjef is-suċċess tal-UCITS.

L-Għażla 4 tohloq prodott LTI rikonoxxibbli li jista' jinbiegħ lill-investituri istituzzjonali madwar l-UE permezz ta' passaport. Ir-regoli jkunu mfassla fuq dawk fil-UCITS fir-rigward ta', pereżempju, l-eligibbiltà ta' assi, iżda jkunu japplikaw għal assi li huma illikwidi u li huma għal terminu twil fin-natura tagħhom. Dan ma jindirizzax il-problema li l-investituri iżgħar u l-investituri fil-livell tal-konsum se jkomplu jiġu esklużi milli jagħmlu investimenti bħal dawn għalhekk huma ma jkunux jistgħu jiddiversifikaw il-portafolli tagħhom kif xieraq jew jikkontribwixxu għall-ammont ta' kapital disponibbli.

L-Għażla 5 tippermetti lil dawk li ta' spiss jissejġu individwi ta' valur nett għoli jew HNWI meqjusa bħala li jistgħu jaċċettaw livelli oghla ta' aċċess ta' riskju tal-investment għal fondi bħal dawn. Inkella, din hija l-istess bħall-Għażla 4. Filwaqt li jkollha l-effett li tkabbar l-ammont ta' kapital disponibbli u testendi għad-disponibbiltà ta' diversifikazzjoni ulterjuri għal aktar investituri, din xorta teskludi investituri fil-livell tal-konsum mill-benefiċċji potenzjali tal-investment f'dawn il-fondi.

L-Għażla 6 tippermetti li l-fondi kif definiti taħt l-Għażla 4 li ma jippermettux tiffidjiet, li jiġu kkumerċjalizzati lill-investituri fil-livell tal-konsum madwar l-UE permezz ta' passaport. Dan jippermetti l-aktar firxa wiesgħa ta' aċċess tal-investitur għal tali fondi u għalhekk jimmassimizza l-potenzjal tal-ammont ta' kapital disponibbli biex isiru l-investimenti ta' dan it-tip. Biex jindirizza l-istandards dwar il-protezzjoni tal-investitur meħtieġa għall-investituri fil-livell tal-konsum, il-fond se jkun soġġett għal regoli dwar il-prodotti mfassla biex jiżguraw biżżejjed diversifikazzjoni, jindirizzaw il-kunflitti ta' interess, iżidu t-trasparenza dwar il-kosti, u jillimitaw l-użu ta' ingranaġġ. Dan inevitabbilmment jimplika xi kosti żejda. Regoli dwar il-prodotti mtejbja u armonizzati sew jistgħu jtaffu r-riskji ta' bejgħ hazin. Dan se jgħin lill-investituri istituzzjonali kif ukoll lil dawk fil-livell tal-konsum, biex jibnu l-fiduċja fl-assi fit-tul. Li l-fond jieħu forma magħluqa għandu l-vantaġġ li jippermetti l-investimenti f'kull tip ta' assi fit-tul billi l-istruttura taqbel aktar mal-profil tal-illikwidità ta' dawn l-assi. Soluzzjoni bħal din għandha l-mertu tat-trasparenza f'dak li għandu x'jaqsam mal-impenn fit-tul li l-investment f'dawn l-assi jeħtieġ.

L-Għażla 7 hija l-istess bħall-Għażla 6, minbarra li tippermetti d-drittijiet tat-tifdija. Id-drittijiet tat-tifdija jkunu disponibbli wara perjodu stabbilit, pereżempju tliet snin, li wara li jgħaddu l-investituri jkollhom aċċess għal flushom fuq bażi regolari. Filwaqt li dan inaqqas il-periklu ta' investituri fil-livell tal-konsum li jissakkru fil-pożizzjonijiet kontra l-interessi tagħhom, iżda ma jeliminax għal kollox, meta wiehed iqis in-natura illikwida tal-assi fit-tul. Dan ikun ifisser ukoll li l-fondi jkollhom iżommu rizervi ta' likwidità biex jiġi żgurat li jkunu dejjem kapaċi jissodisfaw it-talbiet għat-tifdija. Dan inaqqas il-proporzjon ta' assi illikwidi fit-tul miżmuma fil-fondi, u għalhekk jitnaqqsu l-benefiċċji ta' diversifikazzjoni tal-portafoll li joffru lill-investituri u jaqtgħu l-ammont ta' flus disponibbli għall-investment fl-assi fit-tul.

### **L-għażla miżmuma**

Fuq din il-baży, meta wiehed iħares lejn l-Għażliet 1 sa 7, l-Għażla 6 tidher li toffri l-akbar effikaċja u effiċjenza biex toħloq definizzjoni komuni u biex jitnaqqsu l-ostakli għal suq uniku għal-LTIFli jirnexxi. Bl-inklużjoni tal-investituri fil-livell tal-konsum, din l-għażla tiftaħ sorsi kapitali mhux sfruttati, u jkollha ċans akbar li tiġi indirizzata l-frammentazzjoni madwar is-swieq nazzjonali. Barra minn hekk, billi tippermetti lill-manigiers jikkumerċjalizzaw l-LTIF mingħajr drittijiet ta' tifdija, se tippermetti teħid aktar mgħaġġel u potenzjalment aktar profund mill-Għażla 7 minħabba l-flessibbiltà tagħha. Din l-Għażla tirrifletti l-mudelli eżistenti li jeżistu fil-pajjiżi li jippermettu l-investimenti ta' investituri fil-livell tal-konsum.

## **7. MONITORAĠĠ U VALUTAZZJONI**

Il-valutazzjoni ta' kwalunkwe inizjattiva legiżlattiva hija prijorità għall-Kummissjoni. Fil-każ ta' dan ir-regolament propost, il-monitoraġġ ikun marbut mat-tkabbir jew inkella f'suq għal fondi ta' investment fit-tul fl-UE kollha. Jekk suq bħal dan jonqos milli jiżviluppa wara perjodu ta' żmien raġjonevoli, mbagħad tkun meħtieġa aktar valutazzjoni biex jiġi vvalutat jekk ir-regolamenti nfushom ikunux jeħtieġu li jinbidlu.