



Bruxelles, 25.11.2021.  
SWD(2021) 341 final

**RADNI DOKUMENT SLUŽBI KOMISIJE**  
**SAŽETAK IZVJEŠĆA O PROCJENI UČINKA**

*priložen dokumentu*

**Prijedlog direktive o izmjeni Direktive 2011/61/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 8. lipnja 2011. i Direktive 2009/65/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 13. srpnja 2009.**

**o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova i subjektima za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire**

{COM(2021) 721 final} - {SEC(2021) 570 final} - {SWD(2021) 340 final}

## Sažetak

Procjena učinka Prijedloga direktive o izmjeni Direktive 2011/61/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 8. lipnja 2011. o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova i Direktive 2009/65/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 13. srpnja 2009. o subjektima za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire

### A. Potreba za djelovanjem

#### Zašto? Koji se problem rješava?

Na temelju zaključaka izvješća Komisije i povratnih informacija dionika u okviru javnog savjetovanja o funkcioniranju Direktive o UAIF-ima Direktiva je uglavnom imala pozitivan učinak na stvaranje unutarnjeg tržišta za AIF-e, što je omogućilo djelotvorniji nadzor nad djelatnostima fondova i njihovu transparentnost, čime se poboljšala zaštita ulagatelja. U izvješću i savjetovanju istodobno su istaknuta brojna područja u kojima bi se mogla ostvariti ciljana poboljšanja kako bi se dodatno poboljšala djelotvornost Direktive i obuhvatila područja u kojima nadzorna tijela različito tumače pravni tekst. Praćenje i upravljanje rizicima za financijsku stabilnost moglo bi se poboljšati, posebno u odnosu na nova kretanja ili u nekim slučajevima na nerazvijenost na europskom tržištu AIF-a, uključujući izravno pozajmljivanje koje provode investicijski fondovi. Naposljetku, ako investicijski upravitelji eksternaliziraju svoje poslove trećim stranama, nacionalno tumačenje i primjena pravila o delegiranju iz direktive o UAIF-ima i UCITS-ima se razlikuju, što izaziva zabrinutost za zaštitu ulagatelja u Europskoj uniji. Ti nedostaci mogu dovesti do rizika prelijevanja na širi financijski sustav, ali i ograničiti sposobnost nadzornih tijela da identificiraju i ublaže nove rizike za financijski sustav.

#### Što se nastoji postići ovom inicijativom?

Glavni je cilj ove inicijative poboljšati djelotvornost i pravno funkcioniranje Direktive o UAIF-ima u skladu s njezinim primarnim ciljevima zaštite ulagatelja, smanjenja rizika koje AIF-i predstavljaju za cjelokupnu financijsku stabilnost i unapređenja integracije tržišta AIF-a.

#### Koja je dodana vrijednost djelovanja na razini EU-a?

Države članice ne mogu pojedinačno ostvariti ciljeve Direktive o UAIF-ima koji se odnose na poboljšanje integracije tržišta AIF-a, osiguravanje općenite financijske stabilnosti i ujednačena pravila o zaštiti ulagatelja. Ti se učinci na cijelo tržište mogu postići samo poduzimanjem mjera na razini EU-a. U skladu s načelima supsidijarnosti i proporcionalnosti Direktiva o UAIF-ima ne prelazi ono što je potrebno za postizanje njezinih ciljeva, kako je utvrđeno kad je ona uvedena.

### B. Rješenja

#### Koje su se zakonodavne i nezakonodavne opcije razmatrale? Postoji li najpoželjnija opcija? Zašto?

Kako bi se postigli prethodno navedeni ciljevi, u ovoj se inicijativi istražuje niz opcija politike i utvrđuju najpoželjnije opcije u sljedećim područjima: i. uvesti usklađena pravila za UAIF-e koji upravljaju fondovima koji se bave izravnim pozajmljivanjem (LOF-ovi); ii. poboljšati pružanje usluga depozitara na manjim tržištima; iii. dodatno pojasniti zahtjeve za upravitelje fondova koji delegiraju određene poslove trećim stranama; iv. poboljšati razinu podataka prikupljenih regulatornim izvješćivanjem; v. uskladiti dostupnost instrumenata za upravljanje likvidnošću (LMT-i) širom Unije; i vi. uključiti središnje depozitorije vrijednosnih papira (CSD-i) u lanac skrbništva kako bi se osiguralo da depozitari mogu ispuniti svoje dužnosti i zaštititi ulagatelje.

Teoretski, od Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA) moglo se zatražiti da nastavi s konvergencijom nadzora. Međutim, zaključeno je da su rasprave u tom pogledu iscrpljene bez dostatnog napretka i da su potrebni zajednički standardi koji imaju normativnu snagu.

#### Tko podržava koju opciju?

Mnoga javna tijela u EU-u podržavaju usklađivanje **zahtjeva za LOF-ove**. Većina javnih tijela koja su odgovorila na javno savjetovanje podržala je prijedlog o pojašnjavanju **pravila o delegiranju iz direktiva o UAIF-ima i UCITS-ima**. Dionici iz privatnog i javnog sektora uvelike podupiru usklađivanje **LMT-a**. Većina dionika (približno 70 %) i ESMA, prema njezinu mišljenju, podupiru uključivanje **CSD-a** u lanac skrbništva. U odgovoru na javno savjetovanje javna tijela država članica s manjim tržištima depozitara navela su da podržavaju odabranu mogućnost davanja ovlasti nacionalnim nadležnim tijelima da dopuste prekograničnu nabavu **usluga depozitara**. Većina dionika dala bi prednost postupnom pristupu u vezi s potencijalnim izmjenama **zahtjeva povezanih s nadzornim izvješćivanjem** za UAIF-e i UCITS-e.

### C. Učinci najpoželjnije opcije

**Koje su prednosti najpoželjnije opcije (ako postoji, inače prednosti glavnih opcija)?** Najviše 12 redaka

*Prijedlog je osmišljen kako bi se uvele ciljane izmjene radi rješavanja pitanja istaknutih u evaluaciji radi povećanja učinkovitosti i djelotvornosti pravnog okvira Direktive o UAIF-ima. Usklađeni regulatorni okvir za UAIF-e upravitelje fondova koji odobravaju zajmove omogućit će tim fondovima poslovanje na novim tržištima i rast te pritom realnom gospodarstvu osigurati izvor alternativnog financiranja. Bolji pristup LMT-ima i nacionalna nadležna tijela koja mogu aktivirati razrađeniji LMT pridonijet će financijskoj stabilnosti i zaštiti ulagatelja. Opsežnijim podacima prikupljenima regulatornim izvješćivanjem omogućit će se bolje praćenje rasta rizika u sustavu. Mogućnosti prekograničnog pristupa uslugama depozitara i izjednačavanje uvjeta za LOF-ove osmišljeni su kako bi se povećala ponuda i tržišno natjecanje u tom području te kako bi tržište AIF-a u EU-u postalo učinkovitije. Dodatnim pojašnjenjem pravila o delegiranju osigurati će se zaštita ulagatelja od moguće zlouporabe postupaka delegiranja. Uključivanjem CSD-a u lanac skrbništva osigurala bi se visoka razina zaštite ulagatelja koju bi trebali osiguravati depozitari.*

**Koji su troškovi najpoželjnije opcije (ako postoji, inače troškovi glavnih opcija)?**

*Prijedlog ne bi trebao imati znatne gospodarske, socijalne ili ekološke troškove. Ne bi smio dovesti do toga da UAIF-i snose znatne dodatne operativne troškove, a neke od mjera mogu dovesti do smanjenja troškova povećanjem tržišnog natjecanja i učinkovitosti. Koristi za zaštitu ulagatelja i općenitu financijsku stabilnost nadmašit će sve dodatne troškove.*

**Kako će to utjecati na poduzeća, MSP-ove i mikropoduzeća?**

*Prijedlog bi trebao donijeti korist poduzećima, uključujući MSP-ove, usklađivanjem zahtjeva za UAIF-e upravitelje AIF-ima koji odobravaju zajmove. Time će se omogućiti da ti fondovi počnu odobravati kredite širom Europske unije, osiguravajući prijeko potreban izvor alternativnog financiranja za MSP-ove, posebno MSP-ove kojima je teško ili skupo ishoditi kredite od uobičajenih zajmodavaca.*

**Hoće li to bitno utjecati na državne proračune i uprave?**

*Ne očekuje se znatan utjecaj na nacionalne proračune i uprave do druge faze revizije zahtjeva povezanih s nadzornim izvješćivanjem.*

**Hoće li biti drugih bitnih učinaka?**

*Ovo preispitivanje neće imati negativan gospodarski, okolišni ili socijalni učinak niti će imati negativan učinak na temeljna prava. Sloboda AIF-a da odobravaju kredite na održiv način povećala bi dostupna sredstva za realno gospodarstvo, a posebno za MSP-ove, koji često teško dobivaju kredite od banaka. Dinamično, ali uređeno tržište privatnog duga bit će ključno za napredak Europske unije u prelasku na održiviju budućnost.*

### D. Daljnje mjere

**Kad će se predložene mjere preispitati?**

*Bilo bi primjereno započeti s preispitivanjem Direktive o UAIF-ima u roku od pet godina nakon što izmjene pravnog okvira stupe na snagu. Preispitivanjem bi trebalo analizirati funkcioniranje tržišta LOF-ova i njegove rizike za financijsku stabilnost i funkcioniranje tržišta depozitara te utvrditi prakse delegiranja. Trebalo bi analizirati je li uvođenje šireg raspona LMT-a i povećanje granularnosti podataka pridonijelo stabilnosti financijskog sustava.*