



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ
ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Βρυξέλλες, 26.6.2013
SWD(2013) 231 final

ΕΓΓΡΑΦΟ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΤΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ ΤΗΣ ΕΚΤΙΜΗΣΗΣ ΕΠΠΤΩΣΕΩΝ

που συνοδεύει το έγγραφο

**Πρόταση
ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ
on**

σχετικά με τα ευρωπαϊκά μακροπρόθεσμα επενδυτικά κεφάλαια

{COM(2013) 462 final}
{SWD(2013) 230 final}

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Συνέπεια της κρίσης ήταν να αναδειχθεί το πρόβλημα της προσοχής των επενδυτών σε βραχυπρόθεσμα οικονομικά οφέλη, πράγμα το οποίο είναι εις βάρος του πραγματικού σκοπού των κεφαλαιαγορών, που είναι η χρηματοδότηση της ανάπτυξης της πραγματικής οικονομίας.

Υπάρχει ανάγκη να ενθαρρυνθούν οι επενδυτές να αναλαμβάνουν πιο μακροπρόθεσμες δεσμεύσεις σε περιουσιακά στοιχεία, όπως τα έργα υποδομής, με την παροχή «υπομονετικών κεφαλαίων», παρά να κυνηγούν βραχυπρόθεσμα κέρδη. Αυτό το είδος μακροπρόθεσμων επενδύσεων ενδεχομένως δεν μπορεί να εξαργυρωθεί για ορισμένα χρόνια, αλλά μπορεί να αποφέρει σταθερή και προβλέψιμη απόδοση. Αυτό ωφελεί επίσης την πραγματική οικονομία, με την παροχή χρηματοδότησης σε επιχειρήσεις και τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης.

Οι επενδυτές με πιο μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, όπως τα συνταξιοδοτικά ταμεία και οι ασφαλιστές, μπορούν να βρουν τις πιο μακροπρόθεσμες επενδύσεις ελκυστικές. Αλλά δεν υπάρχουν άμεσα διαθέσιμοι μηχανισμοί συγκέντρωσης, όπως κεφάλαια για να διευκολυνθεί αυτό, κατά τρόπο ώστε να λαμβάνεται υπόψη το μέγεθος, η κλίμακα και η διάρκεια της δέσμευσης σε αυτές τις μακροπρόθεσμες επενδύσεις που χρειάζονται. Αυτό λειτουργεί επίσης ως εμπόδιο για τους μικρότερους επενδυτές, όπως οι ΜΜΕ και οι ιδιώτες που διαθέτουν μεγάλα κεφάλαια, καθώς και για το ευρύ επενδυτικό κοινό.

Στην παρούσα εκτίμηση επιπτώσεων (ΕΕ) εξετάζεται κατά πόσον η δημιουργία ενός πλαισίου διασυνοριακών προϊόντων για μακροπρόθεσμες επενδύσεις, τα λεγόμενα μακροπρόθεσμα επενδυτικά κεφάλαια (ΜΕΚ), θα μπορούσε να τονώσει τη ζήτηση των θεσμικών και/ή των ιδιωτών επενδυτών για τα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία. Οι εργασίες αυτές συμπληρώνουν την Πράσινη Βίβλο της Επιτροπής σχετικά με τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση της ευρωπαϊκής οικονομίας.

2. ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΟΣ

Αιτίες του προβλήματος

Οι μακροπρόθεσμες επενδύσεις σε έργα υποδομής, η χρηματοδότηση των ΜΜΕ και τα τοιαύτα μπορούν να πραγματοποιηθούν μέσω διαφόρων χρηματοπιστωτικών μέσων, για παράδειγμα, μέσω συμμετοχής στο κεφάλαιο και δανείων. Τα μέσα αυτά συχνά εμφανίζουν τα κοινά χαρακτηριστικά να μην είναι μεταβιβάσιμα ούτε ρευστοποιήσιμα, με μικρή ή καμία δευτερογενή αγορά. Για τις επενδύσεις σε αυτά τα περιουσιακά στοιχεία μπορεί να απαιτηθούν πολύ μεγάλες αρχικές δεσμεύσεις κεφαλαίων, που μπορεί να αποτρέψουν ακόμη και μεγάλους θεσμικούς επενδυτές να κινηθούν μεμονωμένα, δεδομένου του ύψους των απαιτούμενων χρηματικών ποσών. Σε αντίθεση με την αγορά ρευστοποιήσιμων, μεταβιβάσιμων περιουσιακών στοιχείων, όπως είναι οι κινητές αξίες, δεν υπάρχει τυποποιημένο πλαίσιο για τις επενδύσεις αυτές. Ορισμένα κράτη μέλη (ΚΜ) προβλέπουν εθνικούς μηχανισμούς, υπό μορφή αναγνωρισμένων επενδυτικών φορέων, άλλα όχι. Ο κατακερματισμός αυτός εμποδίζει την ανάπτυξη μιας ενιαίας αγοράς για τους επενδυτές οι οποίοι επιθυμούν να αποκτήσουν άνοιγμα σε μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία, που συχνά προσφέρουν προβλέψιμες αποδόσεις, αλλά εκ φύσεως δεν είναι ρευστοποιήσιμα.

Οι επενδύσεις σε μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία, είτε μέσω χρηματοπιστωτικών μέσων ή σε πραγματικά περιουσιακά στοιχεία, συνεπάγονται σημαντικούς κινδύνους, όταν οι επενδύσεις αυτές δεν αποτελούν αντικείμενο ορθής διαχείρισης. Ο πρώτος κίνδυνος είναι ότι οι επενδυτές παραπλανώνται ως προς τη φύση και τους κινδύνους των περιουσιακών στοιχείων στα οποία επενδύουν, λόγω της έλλειψης εναρμονισμένης προσέγγισης για τα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία. Υπάρχει αβεβαιότητα όσον αφορά την ταυτότητα των μακροπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων, τα προφίλ κινδύνου και απόδοσής τους και τις συνιστώμενες περιόδους κατοχής των συμμετοχών. Ο δεύτερος κίνδυνος συνδέεται με τα χαρακτηριστικά των περιουσιακών στοιχείων, δηλαδή το ότι είναι μη ρευστοποιήσιμης φύσης. Ο τρίτος κίνδυνος συνδέεται με το γεγονός ότι τα κεφάλαια που προσφέρουν πρόσβαση στα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία ενδέχεται να μην διαθέτουν την κατάλληλη τεχνογνωσία για την επιλογή και την παρακολούθηση των περιουσιακών στοιχείων και για την αντιστοίχιση του προφίλ απόδοσης του κεφαλαίου προς τις ανάγκες των δυνητικών πελατών. Για τους λόγους αυτούς, τα κεφάλαια τύπου ΜΕΚ δεν έχουν πάντοτε αποδώσει σύμφωνα με το πρόγραμμα και οι επενδυτές έχουν ενίοτε παραπλανηθεί σχετικά με την απόδοση που τους είχαν υποσχεθεί.

Τα προβλήματα

Ως αποτέλεσμα, δεν υπάρχει κοινό, συγκρίσιμο διασυνοριακό πρότυπο για το τι είναι τα μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία ή οι μακροπρόθεσμες επενδύσεις, για ποιον μπορεί να είναι κατάλληλα/ες, και πώς λειτουργούν. Αυτό έρχεται σε αντίθεση με τη διασυνοριακή αγορά ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων, που επωφελείται από τους κανόνες τυποποίησης του προϊόντος οι οποίοι προβλέπονται στην οδηγία για τους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ). Η αγορά κεφαλαίων ΟΣΕΚΑ στην ΕΕ έχει 6 350 δισ. ευρώ περιουσιακών στοιχείων υπό διαχείριση.

Οι παράγοντες αυτοί έχουν οδηγήσει σε κατακερματισμό της αγοράς για τους φορείς μακροπρόθεσμων επενδύσεων σε ολόκληρη την ΕΕ. Το γεγονός αυτό έχει αποθαρρύνει τους επενδυτές να διερευνήσουν αυτή την αγορά, καθώς, σε αντίθεση με ό,τι ισχύει για τους ΟΣΕΚΑ, δεν υπάρχει κοινή, αναγνωρίσιμη και οργανωμένη δομή προϊόντος που να μπορούν να την εμπιστευτούν. Με την οδηγία για τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων (ΟΔΟΕΕ) θα δημιουργηθεί σύντομα ευρωπαϊκό διαβατήριο για τους διαχειριστές που επιθυμούν να προσφέρουν κεφάλαια μη-ΟΣΕΚΑ σε διασυνοριακό επίπεδο. Η ΟΔΟΕΕ όμως εφαρμόζεται για τους διαχειριστές, όχι για τα κεφάλαια που προσφέρουν και, επομένως, δεν δημιουργεί κανόνες προϊόντος ή ορισμούς για τους διάφορους τύπους κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων. Άρα, δεν φαίνεται πιθανό να αντιμετωπιστεί το πρόβλημα που επισημάνθηκε. Οι μικρότεροι επενδυτές αντιμετωπίζουν ακόμη μεγαλύτερα εμπόδια, δεδομένου ότι η ΟΔΟΕΕ δεν δημιουργεί διαβατήριο για τους διαχειριστές, προκειμένου να προσφέρουν διασυνοριακά κεφάλαια επενδύσεων στο ευρύ επενδυτικό κοινό, και, ως εκ τούτου, θα συνεχιστούν οι διαφορετικές εθνικές προσεγγίσεις.

Η κατάσταση αυτή έχει οδηγήσει σε μια σειρά ανεπιθύμητων αποτελεσμάτων. Τα κόστη για τους διαχειριστές παραμένουν υψηλότερα από ό,τι θα μπορούσαν να είναι υπό άλλες συνθήκες δεδομένου ότι οι διασυνοριακές επενδύσεις απαιτούν από αυτούς να αντιμετωπίζουν ένα φάσμα νομικών ζητημάτων και ζητημάτων σχετικών με τα προϊόντα σε διαφορετικά κράτη μέλη. Τα κεφάλαια επενδύσεων είναι μικρότερα από ό,τι θα μπορούσαν να είναι υπό άλλες συνθήκες και επομένως ο αντίκτυπος του κόστους στις αποδόσεις ή τις προσόδους από τις επενδύσεις είναι αναλογικά υψηλότερος. Οι ιδιώτες επενδυτές δεν έχουν τη δυνατότητα να εξασφαλίζουν πρόσβαση σε κεφάλαια που βρίσκονται σε άλλα κράτη μέλη, με τα οποία είναι εξοικειωμένοι και στα οποία έχουν

εμπιστοσύνη. Τα κόστη παραμένουν υψηλά και η επιλογή κεφαλαίων είναι περιορισμένη. Ως αποτέλεσμα, άλλοι μικρότεροι και Οι ιδιώτες επενδυτές δεν είναι σε θέση να απολαμβάνουν τα οφέλη διαφοροποίησης τα οποία θα μπορούσε υπό άλλες συνθήκες να αποφέρει η πρόσβαση σε μακροπρόθεσμες επενδύσεις.

Η πραγματική οικονομία επηρεάζεται επίσης, δεδομένου ότι οι εναλλακτικοί τρόποι χρηματοδότησης της μακροπρόθεσμης ανάπτυξης είναι περιορισμένοι και, ως εκ τούτου, οι επιχειρήσεις συνεχίζουν να εξαρτώνται κυρίως από την τραπεζική χρηματοδότηση η οποία τώρα δίνει έμφαση κυρίως σε βραχυπρόθεσμες δεσμεύσεις. Αυτό περιορίζει το ποσό του κεφαλαίου στο οποίο έχουν πρόσβαση οι επιχειρήσεις σε τόσο από θεσμικούς όσο και από ιδιώτες επενδυτές και, ως εκ τούτου, αποτελεί τροχοπέδη για την ικανότητά τους να πραγματοποιούν μακροπρόθεσμες επενδύσεις και να δημιουργούν ανάπτυξη και απασχόληση για την οικονομία.

3. ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΙΚΟΥΡΙΚΟΤΗΤΑΣ

Οι διαχειριστές επενδυτικών κεφαλαίων, οι επενδυτικοί στόχοι και οι επενδυτές είναι εγκατεστημένοι σε όλη την Ένωση. Δεδομένου ότι ο τομέας της διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων είναι ουσιαστικά διασυνοριακού χαρακτήρα, ο σημερινός κατακερματισμός της αγοράς ΜΕΚ έχει αναγκάσει τον εν λόγω τομέα να λειτουργεί σε επίπεδο με χαμηλή αποτελεσματικότητα. Οι εθνικές ρυθμιστικές προσεγγίσεις για την αντιμετώπιση του ζητήματος αυτού, ωστόσο, περιορίζονται εγγενώς στο οικείο κράτος μέλος. Η ρύθμιση του προφίλ των προϊόντων ενός κεφαλαίου ΜΕΚ σε εθνικό επίπεδο έχει οδηγήσει σε μια κατάσταση όπου πολλά διαφορετικά καθεστώτα έχουν εξελιχθεί ανεξάρτητα μεταξύ τους. Η εθνική δράση έχει αποτελέσει εμπόδιο για τη δημιουργία μιας εσωτερικής αγοράς σε επίπεδο Ένωσης για όσους προσφέρουν κεφάλαια ΜΕΚ στους επενδυτές τους.

Η δημιουργία ενός σταθερού διασυνοριακού μηχανισμού ο οποίος για την ενθάρρυνση των ΜΕΚ είναι επιθυμητή και θα μπορούσε να αποτελέσει μέρος της προσπάθειας για την ανάκαμψη της οικονομίας. Η μακροχρόνια πείρα από τους ΟΣΕΚΑ δείχνει ότι οι κανόνες και απαιτήσεις σε επίπεδο ΕΕ μπορούν να αποδειχθούν ιδιαίτερα επιτυχής τρόπος για την τόνωση των επενδύσεων σε σχετικά περιουσιακά στοιχεία.

Για το λόγο αυτό, είναι αναγκαία η δράση σε ευρωπαϊκό επίπεδο για τη δημιουργία ενιαίας αγοράς για μακροπρόθεσμα επενδυτικά κεφάλαια.

4. ΣΤΟΧΟΙ

Οι γενικοί στόχοι είναι οι εξής: (1) να αυξηθούν τα μέσα για τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση σε όλους τους τομείς της οικονομίας και (2) να αυξηθεί η συνοχή της ενιαίας αγοράς. Για να γίνει αυτό είναι αναγκαίο να επιτευχθούν τρεις ειδικοί στόχοι. Αυτοί είναι οι εξής: (1) βελτίωση των οικονομικών κλίμακας για τους διαχειριστές των επενδυτικών κεφαλαίων ΜΕΚ, (2) αύξηση των δυνατοτήτων επιλογής και της προστασίας των επενδυτών που ενδιαφέρονται για αυτά και (3) αύξηση των επενδυτικών ροών σε περιουσιακά στοιχεία με μακροπρόθεσμους ορίζοντες.

Αυτό με τη σειρά του απαιτεί την υλοποίηση δύο επιχειρησιακών στόχων: (1) εξάλειψη των φραγμών για μια ενιαία αγορά για τα επενδυτικά κεφάλαια που στοχεύουν σε μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία πράγμα που θα διευρύνει τη βάση των επενδυτών και (2) μείωση των ευκαιριών για καταχρηστική πώληση φορέων ΜΕΚ.

5. ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Για την επίτευξη των δύο επιχειρησιακών στόχων, η εκτίμηση επιπτώσεων καθορίζει επτά επιλογές πολιτικής που συνδέονται τόσο με κανόνες περί των προϊόντων όσο και με διάφορα είδη επενδυτών. Αυτές κυμαίνονται από τη μη λήψη μέτρων ως τη δημιουργία κανόνων περί των προϊόντων για ένα διασυνοριακό επενδυτικό κεφάλαιο MEK που θα είναι στη διάθεση τόσο των θεσμικών όσο και των ιδιωτών επενδυτών. Κάθε επιλογή αφορά και τους δύο επιχειρησιακούς στόχους.

Επιλογή 1	Κανένα μέτρο
Επιλογή 2	Ανάπτυξη μιας «ήπιας» ετικέτας αλλά όχι διαβατηρίου
Επιλογή 3	Να επιτραπεί στους ΟΣΕΚΑ, που ήδη έχουν διαβατήριο, ορισμένος βαθμός έκθεσης σε μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία
Επιλογή 4	Θα μπορούσε να συσταθεί να νέο επενδυτικό κεφάλαιο, το κεφάλαιο MEK, με ξεχωριστούς κανόνες χαρτοφυλακίου σχετικά με τις κατηγορίες μακροπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων που είναι επιλέξιμα για επενδύσεις. Αυτό το νέο κεφάλαιο MEK θα είναι ανοικτό μόνο για θεσμικούς επενδυτές
Επιλογή 5	Παρόμοια με την επιλογή 4, αλλά το κεφάλαιο MEK θα είναι ανοικτό επίσης για ιδιώτες υψηλής καθαρής θέσης.
Επιλογή 6	Το κεφάλαιο MEK θα είναι ανοικτό για όλους τους επενδυτές, συμπεριλαμβανομένων των ιδιωτών επενδυτών. Αυτό προϋποθέτει ισχυρότερες απαιτήσεις προστασίας των επενδυτών. Για να υπάρχει αντιστοιχία με τη μακροπρόθεσμη φύση των περιουσιακών στοιχείων, δεν θα υπάρχουν δικαιώματα εξαγοράς.
Επιλογή 7	Παρόμοια επιλογή με την επιλογή 6, περιλαμβάνονται δικαιώματα εξαγοράς, μετά από μια αρχική δέσμευση, για παράδειγμα για τρία έτη.

6. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΟΥ ΑΝΤΙΚΤΥΠΟΥ ΤΩΝ ΠΡΟΤΙΜΩΜΕΝΩΝ ΕΠΙΛΟΓΩΝ

Η επιλογή 1 της μη λήψης μέτρων δεν είναι αποδεκτή διότι δεν συμβάλλει στην αντιμετώπιση των ζητημάτων που επισημάνθηκαν.

Η επιλογή 2 συνεπάγεται μη νομοθετικά μέτρα προκειμένου να ενθαρρυνθεί η σύγκλιση των επενδυτικών κεφαλαίων που στοχεύουν σε μακροπρόθεσμες επενδύσεις ή προβάλλονται ως μακροπρόθεσμα επενδυτικά κεφάλαια. Αυτό πιθανώς θα απαιτήσει τη δημιουργία εθελοντικής ετικέτας και κωδικού για το προϊόν. Αν και θα ήταν μια επιλογή χαμηλού κόστους για τους διαχειριστές μπορεί να κατορθώσει να είναι ελκυστική μόνο σε περίπτωση που τα κράτη μέλη επιλέξουν να τροποποιήσουν τους εθνικούς κανόνες τους για την υποστήριξή της, επομένως είναι απίθανο να αντιμετωπίσει με επιτυχία το πρόβλημα του κατακερματισμού.

Η επιλογή 3 θα επιτρέψει σε διατηρούν οι ΟΣΕΚΑ έναν περιορισμένο όγκο περιουσιακών στοιχείων τα οποία είναι τόσο μη ρευστοποιήσιμα όσο και μη μεταβιβάσιμα. Αυτό θα δώσει στους ιδιώτες επενδυτές πρόσβαση σε μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία, και επίσης θα παρέχει ένα διαβατήριο σε κεφάλαια που είναι, εν μέρει τουλάχιστον, επενδεδυμένα σε μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία. Ωστόσο, θα έρθει σε σύγκρουση με τη θεμελιώδη αρχή των ΟΣΕΚΑ ότι οι επενδυτές είναι σε θέση να εξαγοράσουν τις επενδύσεις τους ανά πάσα στιγμή. Η διάταξη αυτή έχει εξασφαλίσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών στους ΟΣΕΚΑ. Οποιαδήποτε αλλαγή στην αρχή αυτή δημιουργεί κινδύνους υπονόμησης της επιτυχίας της, και πρόκλησης σύγχυσης σχετικά με τα είδη των περιουσιακών στοιχείων στα οποία μπορούν να επενδύουν οι ΟΣΕΚΑ και τους κινδύνους που αυτά ενέχουν. Ορισμένοι διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων έχουν επίσης εκφράσει την αντίθεσή τους προς μια τέτοια αλλαγή επειδή και αυτοί ανησυχούν ότι θα μπορούσε να υπονομεύσει την επιτυχία των ΟΣΕΚΑ.

Η επιλογή 4 θα δημιουργήσει ένα αναγνωρίσιμο προϊόν ΜΕΚ που θα μπορεί να πωλείται στους θεσμικούς επενδυτές σε ολόκληρη την ΕΕ μέσω διαβατηρίου. Οι κανόνες θα βασιστούν σε διατάξεις αντίστοιχες με των ΟΣΕΚΑ όσον αφορά, για παράδειγμα, την επιλεξιμότητα των περιουσιακών στοιχείων, αλλά θα εφαρμόζονται σε περιουσιακά στοιχεία που δεν είναι πλέον ρευστοποιήσιμα και είναι μακροπρόθεσμα. Αυτό δεν θα έλυσε το πρόβλημα ότι οι μικρότεροι και οι ιδιώτες επενδυτές θα συνεχίσουν να αποκλείονται από τέτοιου είδους επενδύσεις και, ως εκ τούτου, δεν θα είναι σε θέση να διαφοροποιήσουν αναλόγως τα χαρτοφυλάκιά τους, ή να συμβάλλουν στο διαθέσιμο δυναμικό των κεφαλαίων.

Η επιλογή 5 θα επιτρέψει στους συχνά λεγόμενους «ιδιώτες υψηλής καθαρής θέσης» που θεωρούνται ικανοί να δέχονται υψηλότερα επίπεδα επενδυτικών κινδύνων να έχουν πρόσβαση στα εν λόγω κεφάλαια. Διαφορετικά είναι η ίδια με την επιλογή 4. Αν και θα έχει ως αποτέλεσμα να διευρυνθεί το διαθέσιμο δυναμικό κεφαλαίων και να επεκταθεί η διαθεσιμότητα περαιτέρω διαφοροποίησης σε περισσότερους επενδυτές, θα εξακολουθεί να αποκλείει τους ιδιώτες επενδυτές από τα δυνητικά οφέλη των επενδύσεων στα εν λόγω κεφάλαια.

Η επιλογή 6 θα επιτρέπει στα επενδυτικά κεφάλαια, όπως ορίζονται στην επιλογή 4, η οποία δεν επιτρέπει τις εξαγορές, να διατίθενται στην αγορά σε ιδιώτες επενδυτές σε ολόκληρη την ΕΕ μέσω διαβατηρίου. Αυτό θα επιτρέψει στο ευρύτερο δυνατό φάσμα επενδυτών την πρόσβαση στα εν λόγω κεφάλαια, ώστε να μεγιστοποιηθεί η δυνητική πηγή διαθέσιμων κεφαλαίων για τέτοιου είδους επενδύσεις. Για την αντιμετώπιση των προτύπων προστασίας των επενδυτών που χρειάζονται για τους ιδιώτες επενδυτές, το επενδυτικό κεφάλαιο θα υπόκειται σε κανόνες περί των προϊόντων που θα έχουν σχεδιαστεί ώστε να εξασφαλίζουν επαρκή διαφοροποίηση, τη διευθέτηση περιπτώσεων σύγκρουσης συμφερόντων, την αύξηση της διαφάνειας σχετικά με τις δαπάνες, και τον περιορισμό της χρήσης της μόχλευσης. Αυτό αναπόφευκτα συνεπάγεται επιπλέον κόστος. Οι σημαντικά βελτιωμένοι και εναρμονισμένοι κανόνες περί των προϊόντων μπορεί να τον μετριασμό των κινδύνων καταχρηστικής πώλησης. Αυτό θα βοηθήσει τους θεσμικούς επενδυτές, καθώς και τους ιδιώτες επενδυτές, στην οικοδόμηση εμπιστοσύνης στα μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία. Το γεγονός ότι το επενδυτικό κεφάλαιο θα λάβει μορφή κλειστού τύπου έχει το πλεονέκτημα ότι θα επιτρέψει επενδύσεις σε όλους τους τύπους μακροπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων, δεδομένου ότι η δομή αντιστοιχεί καλύτερα στα χαρακτηριστικά μη δυνατότητας ρευστοποίησης των εν λόγω περιουσιακών στοιχείων. Η λύση αυτή έχει το πλεονέκτημα ότι είναι διαφανής όσον αφορά τη μακροπρόθεσμη δέσμευση που απαιτούν οι επενδύσεις σε αυτά τα περιουσιακά στοιχεία.

Η επιλογή 7 είναι η ίδια επιλογή με την επιλογή 6, με τη διαφορά ότι επιτρέπει την εξαγορά. Τα δικαιώματα εξαγοράς θα είναι διαθέσιμα μετά από ορισμένο χρονικό διάστημα, για παράδειγμα τρία έτη, μετά το οποίο οι επενδυτές θα έχουν πρόσβαση σε τα χρήματά τους σε τακτική βάση. Αν και αυτό θα μείωνε τον κίνδυνο των μικροεπενδυτών να βρεθούν εγκλωβισμένοι σε αντίθεση προς τα συμφέροντά τους, δεν θα τον καταργούσε εντελώς, δεδομένης της μη ρευστοποιήσιμης φύσης των μακροπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων. Θα σήμαινε επίσης ότι τα επενδυτικά κεφάλαια θα πρέπει να διατηρούν ρευστότητα ως απόθεμα ασφαλείας, ώστε να είναι πάντοτε σε θέση να ικανοποιούν αιτήματα εξαγοράς. Αυτό θα μειώσει το ποσοστό των μη ρευστοποιήσιμων μακροπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων που διατηρούν τα επενδυτικά κεφάλαια, μειώνοντας τα οφέλη από την διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου που προσφέρουν στους επενδυτές και περικόπτοντας το διαθέσιμο ποσό χρημάτων για επενδύσεις σε μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία.

Επιλογή που προτιμήθηκε,

Σε αυτή τη βάση, εξετάζοντας τις εναλλακτικές επιλογές 1 έως 7, η επιλογή 6 φαίνεται να προσφέρει τη μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα και αποδοτικότητα ως προς τη δημιουργία ενός κοινού ορισμού και τη μείωση των φραγμών για μια ακμάζουσα ενιαία αγορά κεφαλαίων MEK. Εφόσον θα συμπεριληφθούν οι ιδιώτες επενδυτές, θα ανοίξει ανεκμετάλλευτες πηγές κεφαλαίων, και θα έχει μεγαλύτερη δυνατότητα αντιμετώπισης του κατακερματισμού σε εθνικές αγορές. Περαιτέρω, επιτρέποντας στους διαχειριστές να διαθέτουν στην αγορά κεφάλαια MEK χωρίς δικαίωμα εξαγοράς, θα επιτρέψει την ταχύτερη και δυνητικά βαθύτερη υιοθέτησή της σε σχέση με την επιλογή 7 λόγω της ευελιξίας της. Η επιλογή αυτή αντικατοπτρίζει τα υφιστάμενα μοντέλα που υπάρχουν στις χώρες που επιτρέπει επενδύσεις ιδιωτών επενδυτών.

7. ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ

Η αξιολόγηση κάθε νομοθετικής πρωτοβουλίας αποτελεί προτεραιότητα για την Επιτροπή. Στην περίπτωση του παρόντος προτεινόμενου κανονισμού, η παρακολούθηση θα αφορά την ανάπτυξη ή άλλη εξέλιξη σε μια αγορά για μακροπρόθεσμα επενδυτικά κεφάλαια σε όλη την ΕΕ. Σε περιπτώσεις όπου μια τέτοια αγορά αδυνατεί να αναπτυχθεί μετά από εύλογο χρονικό διάστημα θα είναι αναγκαία περαιτέρω αξιολόγηση για να εκτιμηθεί εάν πρέπει να αλλάξουν οι ίδιοι οι κανόνες.