AN COIMISIÚN
EORPACH

An Bhruiséil, 26.6.2013
SWD(2013) 231 final

DOICIMÉAD INMHEÁNACH OIBRE DE CHUID AN CHOIMISIÚIN

ACHOIMRE FEIDHMIÚCHÁIN AR AN MEASÚNÚ TIONCHAIR

a ghabhann leis an doiciméad

Togra le haghaidh
RIALACHÁIN Ó PHARLAIMINT NA hEORPA AGUS ÓN gCOMHAIRLE

maidir le Cistí Infheistíochta Fadtéarmaí

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

1. RÉAMHRÁ

Ar iarmhairtí na géarchéime tá an bhéim a leagadh ar an bhfadhb maidir le hinfheisteoirí a bheith ag díriú ar ghnóthachain eacnamaíocha ghearrthéarmacha, rud a dhéanann dochar don chuspóir bunaigh atá leis na margaí caipitil, mar atá, fás san fhíorgheilleagar a mhaoiniú.

Tá gá le hinfheisteoirí a spreagadh chun gealltanais níos fadtéarmaí a dhéanamh i leith sócmhainní amhail tionscadail bhonneagair trí 'chaipiteal foighneach' a sholáthar in ionad dul sa tóir ar ghnóthachain ghearrthéarmacha. D'fhéadfadh sé nach mbeifí in ann infheistíocht níos fadtéarmaí den sórt sin a fhuascailt go ceann roinnt blianta, ach is féidir leis na hinfheistíochtaí sin torthaí cobhsaí intuartha a sholáthar. Tá leas sa mhéid sin don fhíorgheilleagar freisin toisc go gcuirfí maoiniú ar fáil do ghnólachtaí agus go gcruthófaí fostaíocht leo.

D'fhéadfadh sé go mbeadh infheistíochtaí níos fadtéarmaí mealltach d'infheisteoirí a bhfuil dliteanais níos fadtéarmaí orthu, amhail cistí pinsin agus árachóirí. Ach níl aon sásraí comhthiomsúcháin, amhail cistí, ar fáil go héasca chun é seo a éascú ar bhealach a chuirfidh méid, scála agus fad ama an ghealltanais san áireamh sna hinfheistíochtaí fadtéarmacha sin, agus tá gá leis sin. Tá sin ina bhac freisin d'infheisteoirí níos lú amhail FBManna agus daoine aonair a bhfuil glanfhiúchais ard acu, chomh maith le hinfheisteoirí miondíola.

Sa Mheasúnú Tionchair seo, scrúdaítear an cheist an bhféadfaí éileamh ó infheisteoirí institiúideacha agus/nó miondíola ar acmhainní den sórt sin a spreagadh dá gcruthófaí creat táirgí trasteorann d'infheistíochtaí fadtéarmacha, ar a dtugtar Cistí Infheistíochta Fadtéarmaí (LTIF). Déanann an obair seo comhlánú ar an bPáipéar Uaine ón gCoimisiún maidir le Maoiniú Fadtéarmach ar an nGeilleagar Eorpach.

2. SAINMHÍNIÚ NA FAIDHBE

Príomhchúiseanna fadhbanna

Is féidir infheistíocht fhadtéarmach i dtionscadail bhonneagair, maoiniú FBManna agus a leithéid a dhéanamh le hionstraimí airgeadais éagsúla, mar shampla, rannpháirtíocht cothromais agus iasachtaí. Is minic tréithe comhchoiteanna ag na hionstraimí seo, mar atá, go bhfuil siad neamh-inaistrithe agus neamhleachtach agus gur beag an margadh tánaisteach atá ann dóibh, sin nó níl margadh tánaisteach dóibh in aon chor. Is féidir gealltanais chaipitil tosaigh an-mhór a bheith de dhíth chun infheistíocht a dhéanamh i sócmhainní den sórt sin, rud a d'fhéadfadh drogall a chur ar mhór-institiúidí infheistíochta fiú gníomhú ina n-aonar i ngeall ar an méid airgid atá de dhíth. Murab ionann agus an margadh do shócmhainní leachtacha inaistrithe amhail urrúis, sa chás seo, níl aon chreat caighdeánach ann. Cuireann Ballstáit áirithe sásraí náisiúnta ar fáil i bhfoirm feithiclí infheistíochta aitheanta; tá Ballstáit eile ann nach gcuireann. Cuireann an ilroinnt seo cosc ar an bhforbairt ar mhargadh aonair d'infheisteoirí ar mian leo nochtadh a fháil ar shócmhainní fadtéarmacha lena mbaineann torthaí intuartha go minic ach atá neamhleachtach i ngeall ar an gcineál sócmhainne atá i gceist.

Tá rioscaí suntasacha ann infheistíocht a dhéanamh i sócmhainní fadtéarmacha, bíodh sin trí ionstraimí airgeadais nó i sócmhainní réadúla, i gcásanna nach ndéantar bainistiú ceart ar na hinfheistíochtaí sin. Is é an chéad riosca atá ann go gcuirfear dallamullóg ar infheisteoirí maidir leis an gcineál sócmhainní a ndéanfaidh siad infheistíocht iontu agus na rioscaí a bhaineann leo de dheasca cur chuige comhchuibhithe i leith na sócmhainní sin. Tá neamhchinnteacht ann maidir le sainaithint sócmhainní fadtéarmacha, próifíl na rioscaí agus na dtorthaí a bhaineann leo agus na tréimhsí a mholtar iad a choinneáil. Baineann an dara riosca le tréithe na sócmhainní, go príomha gur sócmhainní neamhleachtacha atá iontu. Is é an tríú riosca go bhféadfadh sé nach mbeadh an saineolas ábhartha ag na cistí sin lena gcuirtear rochtain ar na sócmhainní sin ar fáil maidir le sócmhainní a roghnú agus faireachán a dhéanamh orthu agus próifíl torthaí ciste a chur in oiriúint do na riachtanais atá ag cliaint fhéideartha. Ar na cúiseanna sin, ní raibh feidhmíocht na gcistí infheistíochta fadtéarmaí de réir mar a bhí beartaithe i gcónaí agus uaireanta cuireadh infheisteoirí ar seachrán faoin toradh a bhí geallta.

Na fadhbanna

Mar thoradh air sin, níl aon chaighdeán comhchoiteann inchomparáide trasteorann maidir le cad is sócmhainní nó infheistíochtaí ann, cé hiad na daoine a d'fhéadfaidís a bheith oiriúnach dóibh ná conas mar a fheidhmíonn siad. Seo i gcodarsnacht leis an margadh trasteorann le haghaidh sócmhainní leachtacha, margadh lena mbaintear tairbhe as caighdeánú na rialacha táirgí faoin Treoir maidir le Gnóthais le haghaidh Comh-infheistíochta in Urrúis Inaistrithe (GCUI). Tá luach € 6,350 billiún de shócmhainní faoi bhainistíocht i margadh cistí GCUI an AE.

Is é an toradh atá leis an méid seo go bhfuil margadh na bhfeithiclí infheistíochta fadtéarmaí ilroinnte ar fud an AE. D'fhág sin nach bhfuil infheisteoirí ag iarraidh an margadh seo a thriail toisc nach bhfuil aon struchtúr comhchoiteann inaitheanta rialáilte do tháirgí ann ar féidir leo muinín a bheith acu as, murab ionann agus cás GCUInna. Cruthóidh an Treoir maidir le Bainisteoirí Cistí Infheistíochta Malartacha (TBCIM) pas de chuid an AE do bhainisteoirí ar mian leo cistí nach cistí GCUI iad a thairiscint thar theorainneacha go luath. Ach tá feidhm ag an TBCIM maidir le bainisteoirí, seachas na cistí a bhíonn á dtairiscint acu, agus mar sin ní dhéanann sé rialacha táirge ná sainmhínithe a bhunú do chineálacha éagsúla aicmí sócmhainní. Dá bhrí sin ní dócha go rachaidh sé i ngleic leis an bhfadhb a sainaithníodh. Tá bacainní níos mó fós roimh infheisteoirí níos lú, toisc nach gcruthóidh TBCIM pas do bhainisteoirí a mbíonn cistí infheistíochta miondíola trasteorann á dtairiscint acu, mar sin leanfaidh na cineálacha cur chuige éagsúla náisiúnta ar aghaidh.

Tá raon torthaí neamh-inmhianaithe ann dá bharr. Tá na costais do bhainisteoirí níos airde ná mar a d'fhéadfadh a bheidís murach sin, toisc go mbíonn orthu a bheith ag plé le ceisteanna éagsúla ó thaobh an dlí de agus maidir le táirgí i mBallstát eile chun infheistíocht trasteorann a dhéanamh. Tá na cistí níos lú ná mar a bheidís murach sin agus mar sin tá tionchar na gcostas ar aon ioncam nó ar aon fháltas ó infheistíocht níos airde dá réir. Níl infheisteoirí miondíola in ann rochtain a fháil ar chistí i mBallstáit eile a bhfuil cur amach acu orthu agus muinín acu astu. Tá costais arda agus rogha theoranta maidir le cistí ann fós. Mar thoradh air níl infheisteoirí níos lú ná infheisteoirí miondíola eile in ann leas iomlán a bhaint as na tairbhí a d'fhéadfadh a theacht as rochtain ar infheistíochtaí fadtéarmacha murach sin

Bíonn tionchar aige ar an bhfíorgheilleagar freisin toisc go mbíonn srian ar na modhanna malartacha chun fás fadtéarmach a mhaoiniú agus dá bhrí sin bíonn gnóthais ag brath go

príomha ar mhaoiniú ó na bainc fós, agus maoiniú den sórt sin ag díriú anois ar ghealltanais ghearrthéarmacha. Cuireann sin srian ar an méid caipitil a bhfuil rochtain ag gnóthais air ó infheisteoirí institiúideacha agus miondíola araon agus mar sin de tá sé ina choscán ar a gcumas infheistíocht a dhéanamh go fadtéarmach agus fás agus fostaíocht a chruthú don gheilleagar

3. ANAILÍS AR CHOIMHDEACHT

Tá sainchónaí ar bhainisteoirí cistí, ar spriocanna infheistíochta agus ar infheisteoirí ar fud an Aontais. Toisc go bhfuil gné thrasteorann leis an earnáil bainistíochta sócmhainní go bunúsach, d'fhág an ilroinnt reatha ar an margadh infheistíochta fadtéarmaí go bhfuil an earnáil seo ag feidhmiú i bhfad faoi bhun an leibhéil éifeachtaigh. Tá teorainn ar na cineálacha cur chuige rialála chun dul i ngleic leis an méid sin don Bhallstát lena mbaineann mar gheall ar a nádúr féin. Mar thoradh ar phróifíl táirge chiste infheistíochta fadtéarmaí a rialáil ar an leibhéal náisiúnta, tá go leor córas cistí éagsúla tagtha chun cinn go neamhspleách. Chuir gníomhaíochtaí náisiúnta bac ar mhargadh inmheánach ar fud an Aontais a theacht chun cinn dóibh siúd a chuireann cistí infheistíochta fadtéarmaí ar fáil dá gcuid infheisteoirí

Is inmhianaithe an rud é sásraí cobhsaí trasteorann a chruthú chun infheistíocht fhadtéarmach a spreagadh agus d'fhéadfadh sé a bheith ina chuid de na hiarrachtaí ar dhul i dtreo tarrthála eacnamaíoch. Tá sé intuigthe ón taithí fada le GCUI go bhféadfadh rialacha agus ceanglais táirgí ar fud an AE a bheith mar mhodh an-rathúil chun infheistíocht sna sócmhainní ábhartha a spreagadh.

Dá bhrí sin, tá gá le bearta ar an leibhéal Eorpach chun margadh aonair a chruthú do chistí infheistíochta fadtéarmaí.

4. CUSPÓIRÍ

Is iad seo a leanas na cuspóirí ginearálta: (1) na modhanna chun maoiniú fadtéarmach a dhéanamh a mhéadú i ngach earnáil den gheilleagar agus (2) comhsheasmhacht an mhargaidh aonair a mhéadú. Chun é seo a dhéanamh, is gá trí chuspóir sonrach a chomhlíonadh. (1) barainneachtaí scála a fheabhsú do bhainisteoirí LTIF, (2) roghanna agus cosaint a mhéadú do na hinfheisteoirí a bhfuil suim acu iontu agus (3) sruthanna infheistíochta isteach sna sócmhainní a bhfuil saolré fhada acu a fheabhsú.

Agus chun na cuspóirí sin a bhaint amach, is gá dhá chuspóir oibríochtúil a dhéanamh: (1) bacainní roimh mhargadh aonair do chistí a dhíríonn ar shócmhainní fadtéarmacha a bhaint, rud a dhéanfadh líon na n-infheisteoirí a mhéadú agus (2) deiseanna feithiclí infheistíochta fadtéarmaí a mhídhíol.

5. ROGHANNA BEARTAS

Chun an dá chuspóir oibríochtúla a bhaint amach, tá seacht rogha beartais leagtha amach sa mheasúnú tionchair a bhaineann le rialacha táirgí agus cineálacha éagsúla infheisteoirí araon. Ar thaobh amháin de raon na roghanna tá an rogha gan aon bheart a dhéanamh agus ar an taobh eile an rogha rialacha táirgí a chruthú do LTIF trasteorann a bheadh ar fáil d'infheisteoirí institiúideacha agus miondíola araon. Tá baint ag gach rogha leis an dá chuspóir oibríochtúla.

Rogha 1	Gan aon bheart a dhéanamh
Rogha 2	Lipéad 'bog' a fhorbairt, ach gan pas a fhorbairt
Rogha 3	Nochtadh áirithe a cheadú do GCUInna, a bhfuil pas acu cheana féin, ar shócmhainní fadtéarmacha
Rogha 4	Chruthófaí ciste nua, an LTIF, le sraith uathúil de rialacha punainne a bhaineann le haicmí na sócmhainní fadtéarmacha atá incháilithe d'infheistíochtaí. Ní bheadh an LTIF seo ar fáil ach d'infheisteoirí institiúideacha.
Rogha 5	Ar aon dul le rogha 4, ach bheadh an ciste ar fáil do dhaoine aonair a bhfuil glanfhiúchais ard acu chomh maith.
Rogha 6	Bheadh an LTIF ar fáil do gach infheisteoir, lena n-áirítear infheisteoirí miondíola. Bheadh ceanglais níos láidre maidir le cosaint infheisteoirí i gceist leis seo. Le go mbeidh siad ag teacht le gné fhadtéarmach na sócmhainní, ní bheadh aon chearta fuascailte ann.
Rogha 7	Ar aon dul le rogha 6, ach cearta fuascailte a bheidh san áireamh, tar éis tréimhse glasála tosaigh, mar shampla trí bliana.

6. MEASÚNÚ AR THIONCHAR NA ROGHANNA A COINNÍODH

Níl Rogha 1, gan aon bheart a dhéanamh, inghlactha toisc nach ndéanann sé aon rud chun dul i ngleic leis na fadhbanna a sainaithníodh.

Faoi Rogha 2, bheadh bearta neamhreachtacha i gceist chun cóineasú cistí a dhíríonn ar infheistíochtaí fadtéarmacha nó cistí arna margú féin mar chistí infheistíochta fadtéarmaí a spreagadh. Is dócha go mbeadh gá le lipéad agus cód táirgí deonach a chruthú dá bharr. Cé gur rogha ar chostas íseal a bheadh ann do bhainisteoirí, ní chuirfeadh sé síos fréamhacha ach amháin má roghnaíonn na Ballstáit a rialacha náisiúnta a athrú chun tacú leis, mar sin de ní dócha go rachaidh sí i ngleic le fadhb na hilroinnte.

Faoi Rogha 3, cheadófaí méid teoranta sócmhainní atá neamhleachtach agus neamh inaistrithe araon a choinneáil in GCUI. D'fhágfadh sin go mbeadh rochtain ag infheisteoirí miondíola ar shócmhainní fadtéarmacha chomh maith le pas a thabhairt do chistí atá infheistithe, i bpáirt ar a laghad, i sócmhainní fadtéarmacha. Bheadh sé ag teacht salach ar an mbunphionsabal GCUI go bhfuil infheisteoirí in ann a n-infheistíochtaí a fhuascailt tráth ar bith, áfach. Thug an prionsabal sin muinín d'infheisteoirí as GCUI. Má dhéantar aon athrú air, tá an baol ann go mbainfear an bonn den rath a bhí air agus go mbeidh sé ina chúis mearbhaill maidir leis na cineálacha sócmhainní is féidir le GCUI infheistíocht a dhéanamh iontu agus na rioscaí a bhaineann leo mar gheall ar an gcineál ruda atá iontu. Chuir roinnt bainisteoirí sócmhainní in iúl freisin go bhfuil siad i gcoinne athrú den sórt sin toisc go bhfuil imní orthu go bhféadfadh sé an bonn a bhaint de rath na GCUInna.

Le Rogha 4, chruthófaí táirge infheistíochta fadtéarmaí inaitheanta a d'fhéadfaí a dhíol le hinfheisteoirí institiúideacha ar fud an AE trí bhíthin pas. Bhunófaí na rialacha orthu

siúd atá sa GCUI maidir le hincháilitheacht sócmhainní, mar shampla, ach bheadh feidhm acu i leith sócmhainní neamhleachtacha fadtéarmacha. Ní rachadh sin i ngleic leis an bhfadhb go mbeidh infheisteoirí níos lú agus infheistíochtaí miondíola fós eisiata ó infheistíochtaí den sórt sin a dhéanamh, mar sin ní bheidís in ann a bpunanna a éagsúlú dá réir ná cur leis an gcomhthiomsú caipitil atá ar fáil.

Faoi Rogha 5, cheadófaí rochtain ar chistí den sórt sin do dhaoine ar a dtugtar daoine aonair a bhfuil glanfhiúchais ard acu a mheastar a bheith in ann leibhéil níos airde riosca infheistíochta a ghlacadh. Seachas sin, is ionann é agus Rogha 4. Cé go mbeadh sé d'éifeacht aige an comhthiomsú caipitil atá ar fáil a leathnú, agus é a shíneadh chun éagsúlú breise a chur ar fáil do níos mó infheisteoirí, fós féin eisítear infheisteoirí miondíola ó na tairbhí féideartha a bhaineann le hinfheistiú i gcistí den sórt sin.

Faoi Rogha 6, cheadófaí cistí mar atá sainmhínithe faoi Rogha 4 nach gceadaítear fuascailtí ina leith a mhargú d'infheisteoirí miondíola ar fud an AE trí phasanna. Chuirfeadh sin rochtain ar chistí den sórt sin ar fáil don raon infheisteoirí is leithne, agus dhéanfaí an comhthiomsú féideartha caipitil atá ar fáil chun infheistíochtaí den sórt sin a dhéanamh a uasmhéadú. Chun aghaidh a thabhairt ar na caighdeáin um chosaint infheisteoirí atá de dhíth d'infheisteoirí miondíola, beidh an ciste faoi réir rialacha táirge a bheidh deartha chun éagsúlú leordhóthanach a áirithiú, aghaidh a thabhairt ar choinbhleachtaí leasa, trédhearcacht ó thaobh costais de a mhéadú agus úsáid na giarála a theorannú. Tá sé dosheachanta go gciallaíonn sé sin go mbeadh méid áirithe costas breise i gceist. Féadfaidh rialacha táirge comhchuibhithe agus feabhsaithe go mór na rioscaí a bhaineann le mídhíol a mhaolú. Chabhródh sin le hinfheisteoirí institiúideacha chomh maith le hinfheisteoirí miondíola, agus thógfadh sé muinín sna sócmhainní fadtéarmacha. Tá buntáiste ag baint leis an bhfoirm iata a bheith ag an gciste, go gceadaíonn sé infheistíochtaí a dhéanamh i ngach cineál sócmhainne fadtéarmaí toisc go n-oireann an struchtúr níos fearr do phróifíl neamhleachtachta na sócmhainní sin. Rud maith faoi réiteach den sórt sin is ea trédhearcacht maidir leis an tiomantas fadtéarmach atá de dhíth chun infheistíocht a dhéanamh i sócmhainní den sórt sin.

Is ionann Rogha 7 agus Rogha 6, ach amháin go gceadaítear cearta fuascailte. Bheadh cearta fuascailte ar fáil tar éis tréimhse socraithe, mar shampla trí bliana, agus ina dhiaidh sin bheadh rochtain ag infheisteoirí ar a gcuid airgead ar bhonn rialta. Cé go laghdódh sin an baol go mbeadh infheisteoirí miondíola glasáilte isteach i gcoinne a leasanna, ní dhéanann sé an baol a dhíothú go hiomlán, i bhfianaise neamhleachtacht sócmhainní fadtéarmacha. D'fhágfadh sé freisin go mbeadh gá ann do chistí maolán leachtachta a choinneáil lena áirithiú go mbeidís in ann iarrataí fuascailte a chomhlíonadh i gcónaí. Laghdódh sin céatadán na sócmhainní neamhleachtacha fadtéarmacha a choinnítear laistigh de na cistí, agus mar sin de laghdófaí na tairbhí ó thaobh éagsúlú punainne de a chuireann siad ar fáil d'infheisteoirí agus laghdófaí an méid airgid a bheadh ar fáil le hinfheistíocht a dhéanamh i sócmhainní fadtéarmacha.

An rogha a coinníodh

Ar an mbonn sin, ag féachaint ar Rogha 1 go rogha 7, is cosúil go mbeadh an éifeachtacht agus an éifeachtúlacht is fearr ann faoi rogha 6 maidir le sainmhíniú comhchoiteann a chruthú agus bacainní roimh mhargadh aonair flúirseach a laghdú maidir le LTIF. Trí infheisteoirí miondíola a chur san áireamh, osclóidh sé foinsí caipitil nach bhfuil leas á mbaint astu, agus beidh seans níos fearr ann aghaidh a thabhairt ar ilroinnt thar mhargaí náisiúnta. Lena chois sin, trí chead a thabhairt do bhainisteoirí LTIF a mhargú gan cearta fuascailte, ceadóidh sé glacadh níos tapa agus glacadh a d'fhéadfadh

a bheith níos doimhne ná mar a bheadh amhlaidh faoi Rogha 7, i ngeall ar an tsolúbthacht a bhaineann léi. Leanann an rogha seo na samhlacha atá ann cheana sna tíortha ina gceadaítear infheistíochtaí na n-infheisteoirí miondíola.

7. FAIREACHÁN AGUS MEASTÓIREACHT

Tosaíocht atá ann don Choimisiún meastóireacht a dhéanamh ar aon tionscnamh reachtach a bhíonn ann. I gcás an rialacháin seo atá beartaithe bhainfeadh an faireachán le fás nó easpa fáis i margadh do chiste infheistíochta fadtéarmaí ar fud an AE. Dá dtiocfadh margadh den sórt sin chun cinn tar éis tréimhse réasúnta, bheadh gá le meastóireacht bhreise chun measúnú a dhéanamh ar an ngá le hathrú a dhéanamh ar na rialacháin féin.