



EIROPAS
KOMISIJA

Brišēlē, 26.6.2013.
SWD(2013) 231 final

KOMISIJAS DIENESTU DARBA DOKUMENTS

IETEKMES NOVĒRTĒJUMA KOPSAVILKUMS

Pavaddokuments dokumentam

Priekšlikums

EUROPAS PARLAMENTA UN PADOMES REGULA

par

Eiropas ilgtermiņa ieguldījumu fondiem

{COM(2013) 462 final}

{SWD(2013) 230 final}

1. IEVADS

Kā viens no krīzes rezultātiem ir atklājusies šāda problēma: ieguldītāji koncentrējas uz īstermiņa ekonomiskajiem ieguvumiem, un tas notiek uz kapitāla tirgu rēķina, kuru galvenais mērķis ir finansēt reālās ekonomikas izaugsmi.

Ieguldītājus ir jāiedrošina uzņemties ilgāka termiņa saistības tādos aktīvos kā infrastruktūras projekti, nodrošinot “mērķtiecīgu kapitālu”, nevis īstermiņa labumus. Šāda veida ilgtermiņa ieguldījumus var nebūt iespējams izpirkt vairākus gadus, tomēr tie var sniegt stabilus un paredzamus ienākumus. Tas ir ieguvums arī reālajai ekonomikai, nodrošinot finansējumu uzņēmumiem un radot darbavietas.

Ieguldītājiem, kuriem ir ilgtermiņa saistības, piemēram, pensiju fondiem un apdrošinātājiem, ilgtermiņa ieguldījumi var būt pievilcīgāki. Tomēr nav viegli pieejamu apvienošanas mehānismu, piemēram, fondu, kas to sekmētu, vienlaikus ņemot vērā šo ilgtermiņa ieguldījumu saistību apjomu, mērogu un ilgumu. Tas arī ir šķērslis mazākiem ieguldītājiem, piemēram, MVU un finansiāli nodrošinātām privātpersonām, kā arī individuālajiem ieguldītājiem.

Šajā ietekmes novērtējumā (IN) izvērtēts, vai pārrobežu produktu satvara izveide ilgtermiņa ieguldījumiem, tā sauktie ilgtermiņa ieguldījumu fondi (IIF), varētu veicināt institucionālo un/vai privāto ieguldītāju pieprasījumu pēc šādiem aktīviem. Šajā darbā atzinīgi novērtēta Komisijas Zaļā grāmata par Eiropas ekonomikas ilgtermiņa finansējumu.

2. PROBLĒMAS NOTEIKŠANA

Problēmu cēloņi

Ilgtermiņa ieguldījumus infrastruktūras projektos, MVU finansēšanā un līdzīgos projektos var īstenot, izmantojot dažādus finanšu instrumentus, piemēram, līdzdalību kapitālā un aizdevumus. Šiem instrumentiem bieži ir kopīgas īpašības – tie ir nepārvedami un nelikvīdi ar nelielu vai neesošu sekundāro tirgu. Ieguldījumi šādos aktīvos var prasīt ļoti apjomīgu un tūlītēju kapitāla piesaisti, kas var atturēt pat lielus institucionālos ieguldītājus rīkoties atsevišķi, ņemot vērā vajadzīgo naudas summu. Atšķirībā no likvīdu un pārvedamu aktīvu tirgus, piemēram, vērtspapīru tirgus, šādiem ieguldījumiem nav standarta satvara. Dažās dalībvalstīs ir izveidoti valstu mehānismi atzītu ieguldījumu fondu veidā, bet citās tādu nav. Šī sadrumstalotība kavē vienotā tirgus izveidi ieguldītājiem, kuri vēlas veikt darījumus ar ilgtermiņa aktīviem, kas bieži piedāvā paredzamu peļņu, bet ir nelikvīdi pēc būtības.

Ieguldījumi ilgtermiņa aktīvos, vai nu izmantojot finanšu instrumentus, vai reālos aktīvus, ir saistīti ar ievērojamu risku, ja šie ieguldījumi netiek pienācīgi pārvaldīti. Pirmais risks ir saistīts ar to, ka ieguldītāji tiek maldināti attiecībā uz aktīvu, kuros tie iegulda, būtību un riskiem, kas rodas tādēļ, ka nepastāv saskaņota pieeja šiem aktīviem. Pastāv nenoteiktība attiecībā uz ilgtermiņa aktīvu identitāti, to riska un peļņas profilu un ieteicamo turēšanas periodu. Otrais risks ir saistīts ar aktīvu īpašībām, proti – tie ir nelikvīdi pēc būtības. Trešais risks ir saistīts ar to, ka fondiem, kas piedāvā piekļuvi šiem aktīviem, var nebūt atbilstošas speciālās zināšanas, lai izvēlētos un uzraudzītu aktīvus, kā

arī pielāgotu fonda peļņas profilu potenciālo klientu vajadzībām. Šo iemeslu dēļ IIF sniegums ne vienmēr atbilst plānotajam un ieguldītāji dažkārt tiek maldināti attiecībā uz solīto peļņu.

Problēmas

Rezultātā nav kopīga un salīdzināma pārrobežu standarta attiecībā uz to, kas ir ilgtermiņa aktīvi vai ieguldījumi, kam tie varētu būt pievilcīgi un kā tie darbojas. Situācija ir pavisam citāda likvīdo aktīvu pārrobežu tirgū, kur PVKIU direktīva standartizē produktu noteikumus. ES PVKIU fondu tirgū tiek pārvaldīti aktīvi 6350 miljardu euro apmērā.

Šo faktoru rezultātā visā ES ilgtermiņa ieguldījumu fondu tirgus ir neviendabīgs. Tas neveicina ieguldītāju ienākšanu šajā tirgū, jo, pretēji PVKIU, tajā nav kopējas, atpazīstamas un regulētas produktu struktūras, kam tie uzticētos. Alternatīvo ieguldījumu fondu pārvaldnieku direktīva (AIFPD) radīs ES pasi pārvaldniekiem, kas drīzumā pārrobežu tirgū vēlas piedāvāt tādus fondus, kas nav PVKIU. Taču AIFPD attiecas uz pārvaldniekiem, nevis uz fondiem, kurus tie piedāvā, un tā nenosaka produktu noteikumus vai dažādo aktīvu kategoriju definīcijas. Tādēļ maz ticams, ka tā atrisinās konstatēto problēmu. Mazāki ieguldītāji sastopas ar vēl lielākiem šķēršļiem, jo AIFPD nerada pasi, lai pārvaldnieki varētu piedāvāt pārrobežu privātos ieguldījumu fondus, tādēļ atšķirīgas valstu pieejas turpināsies.

Tas rada virkni nevēlamu sarežģītumu. Pārvaldniekiem saglabājas augstākas izmaksas, nekā tās varētu būt, jo pārrobežu ieguldīšanas procesā tiem nākas saskarties ar dažādiem juridiskiem un produktu jautājumiem dažādās dalībvalstīs. Fondi ir mazāki, nekā tie varētu būt, tādēļ izmaksu ietekme uz ienākumiem no ieguldījuma vai peļņu ir proporcionāli lielāka. Privātie ieguldītāji nevar piekļūt citu dalībvalstu fondiem, kurus tie pazīst un kuriem tie uzticas. Saglabājas augstas izmaksas un fondu izvēle ir ierobežota. Tādēļ citi mazāki un privātie ieguldītāji nespēj izmantot ieguvumus no diversifikācijas, ko varētu sniegt ilgtermiņa ieguldījumu pieejamība.

Tiek skarta arī reālā ekonomika, jo nav daudz alternatīvu veidu ilgtermiņa izaugsmes finansēšanai, tādēļ uzņēmumi turpina paļauties galvenokārt uz banku finansējumu, kurā uzsvars ir pārlikts uz īstermiņa saistībām. Tas ierobežo kapitāla apjomu, kas uzņēmumiem ir pieejams gan no institucionālajiem, gan privātajiem ieguldītājiem, un tiek bremsēta iespēja ieguldīt ilgtermiņā un radīt izaugsmi un darbavietas ekonomikai.

3. SUBSIDIARITĀTES ANALĪZE

Fondu pārvaldnieki, ieguldījumu mērķi un ieguldītāji atrodas visā Savienībā. Tā kā aktīvu pārvaldības nozare pēc savas būtības ir pārrobežu nozare, pašreizējās IIF tirgus sadrumstalotības rezultātā šī nozare nedarbojas efektīvi. Valstu regulatīvā pieeja šā jautājuma risināšanai ir atkarīga no konkrētās dalībvalsts. IIF produktu profila regulēšana valsts līmenī ir izveidojusi situāciju, kur ir neatkarīgi attīstījušies daudzi dažādi fondu režīmi. Valsts mēroga rīcība ir kavējusi Savienības mēroga iekšējā tirgus rašanos tiem, kuri saviem ieguldītājiem piedāvā IIF.

Ir vēlams izveidot stabilu pārrobežu mehānismu IIF veicināšanai, un tas varētu būt daļa no ekonomikas atgūšanās stimuliem. Ilgā pieredze ar PVKIU liecina, ka ES mēroga produktu noteikumi un prasības var izrādīties ļoti veiksmīgs veids kā stimulis ieguldījumu attiecīgajos aktīvos.

Tādēļ ir nepieciešama rīcība Eiropas līmenī ar mērķi izveidot ilgtermiņa ieguldījumu fondu vienoto tirgu.

4. MĒRĶI

Vispārīgie mērķi ir šādi: 1) palielināt ilgtermiņa finansēšanas iespējas visās ekonomikas nozarēs un 2) palielināt vienotā tirgus vienotību. Šim nolūkam ir jāpasniedz trīs konkrēti mērķi. Tie ir šādi: 1) veicināt apjomradītus ietaupījumus IIF pārvaldniekiem, 2) palielināt izvēli un aizsardzību ieguldītājiem, kurus šie fondi interesē, un 3) palielināt ieguldījumu plūsmas ilgtermiņa aktīvos.

Šo mērķu sasniegšanai savukārt ir jāveic šādas darbības: 1) jālikvidē šķēršļi fondu vienotajam tirgum, pievēršoties ilgtermiņa aktīviem, kas paplašinātu ieguldītāju klāstu, un 2) jāsamazina IIF nepareizas pārdošanas iespējas.

5. STRATĒGISKĀS IESPĒJAS

Lai veiktu divas minētās darbības, šajā ietekmes novērtējumā izklāstītas septiņas stratēģiskās iespējas saistībā gan ar produktu noteikumiem, gan dažādajiem ieguldītāju veidiem. Tās piedāvā gan neveikt nekādas darbības, gan izstrādāt produktu noteikumus pārrobežu IIF, kas pieejami gan institucionālajiem, gan privātajiem ieguldītājiem. Katra iespēja attiecas uz abām divām minētajām darbībām.

| | |
|------------|--|
| 1. iespēja | Nedarīt neko |
| 2. iespēja | Izstrādāt apzīmējumu, bet ne pasi |
| 3. iespēja | Piešķirt PVKIU, kam jau ir pase, zināmu pieeju ilgtermiņa aktīviem |
| 4. iespēja | Tiktu izveidots jauns fonds, IIF, ar atsevišķu portfeļu noteikumu kopumu attiecībā uz to ilgtermiņa aktīvu kategorijām, kuras ir pieejamas ieguldījumiem. Šis jaunais IIF būtu pieejams tikai institucionālajiem ieguldītājiem |
| 5. iespēja | Tas pats, kas 4. iespējā, taču fonds būtu pieejams arī finansiāli nodrošinātām privātpersonām |
| 6. iespēja | IIF būtu pieejams visiem ieguldītājiem, tostarp privātajiem ieguldītājiem. Tam būtu nepieciešamas stingrākas ieguldītāju aizsardzības prasības. Atbilstoši aktīvu ilgtermiņa būtībai nebūtu izpiršanas tiesību |
| 7. iespēja | Tas pats, kas 4. iespējā, taču ietverot izpiršanas tiesības pēc sākotnējas bloķēšanas, piemēram, uz trīs gadiem |

6. IZVĒLĒTO IESPĒJU IETEKMES NOVĒRTĒJUMS

1. iespēja (nedarīt neko) nav pieņemama, jo ar to netiek risinātas atklātās problēmas.

2. iespēja nozīmētu nelegislatīvus pasākumus, lai veicinātu tādu fondu konvergenci, kuri galvenokārt pievēršas ilgtermiņa ieguldījumiem vai kuri tiek pasniegti kā ilgtermiņa ieguldījumu fondi. Šim nolūkam vistīcāmāk būtu jāizveido brīvprātīgs produkta apzīmējums un kods. Lai gan šī būtu zemu izmaksu iespēja pārvaldniekiem, tā var būt veiksmīga tikai tad, ja dalībvalstis izvēlēšies grozīt valsts noteikumus, lai to atbalstītu, tādēļ maz ticams, ka tā risinās sadrumstalotības problēmu.

3. iespēja ļautu PVKIU turēt ierobežotu apjomu nelikvīdu un nepārvedamu aktīvu. Tas ļautu privātajiem ieguldītājiem piekļūt ilgtermiņa aktīviem, kā arī nodrošinātu pasi tiem fondiem, kuri vismaz daļēji iegulda ilgtermiņa aktīvos. Tomēr tas būtu pretrunā PVKIU pamatprincipam, ka ieguldītāji var izpirkt savus ieguldījumus jebkurā laikā. Tas nodrošina ieguldītāju uzticību PVKIU. Jebkādas izmaiņas šajā ziņā varētu apdraudēt to veiksmi un radītu neskaidrību par aktīviem, kur PVKIU var ieguldīt, kā arī par saistītajiem riskiem. Virkne aktīvu pārvaldnieku arī ir paiduši iebildumus pret šādām izmaiņām, jo arī viņi ir nobažījušies, ka tas varētu apdraudēt PVKIU veiksmi.

4. iespēja izveidotu atpazīstamu ilgtermiņa ieguldījumu produktu, ko ar pases starpniecību varētu pārdot institucionālajiem ieguldītājiem visā ES. Tā noteikumi tiktu modelēti atbilstīgi PVKIU noteikumiem attiecībā uz, piemēram, aktīvu atbilstīgumu, taču tos piemērotu aktīviem, kas pēc savas būtības ir nelikvīdi un ir ilgtermiņa aktīvi. Tas neatrisinātu to problēmu, ka mazāki un privāti ieguldītāji joprojām netiks pielaisti šādiem ieguldījumiem un nevarēs ne attiecīgi diversificēt savus portfeļus, ne arī dot ieguldījumu pieejamajā kapitāla kopumā.

5. iespēja šiem fondiem pielaistu tā sauktās finansiāli nodrošinātās privātpersonas, par kurām tiek uzskatīts, ka tās spēj uzņemties augstāku ieguldījumu riska līmeni. Citādi šī iespēja ir tāda pati kā 4. iespēja. Lai gan tā paplašinātu pieejamā kapitāla kopumu un nodrošinātu diversifikācijas iespēju plašākam ieguldītāju lokam, tā tomēr nedod privātajiem ieguldītājiem iespēju gūt labumu no ieguldīšanas šādos fondos.

6. iespēja ļautu 4. iespējā definētos fondus, kur nav iespējama izpirkšana, ar pases starpniecību pārdot privātajiem ieguldītājiem visā ES. Tas nodrošinātu visplašākā ieguldītāju loka piekļuvi šiem fondiem, tādējādi maksimāli paplašinot ieguldījumiem pieejamo potenciālo kapitāla kopumu. Lai nodrošinātu privātajiem ieguldītājiem nepieciešamos ieguldītāju aizsardzības standartus, uz fondu attieksies produktu noteikumi, kas būs izstrādāti tā, lai nodrošinātu pietiekamu diversifikāciju, atrisinātu interešu konfliktus, palielinātu pārredzamību attiecībā uz izmaksām un ierobežotu sviras izmantošanu. Tas neizbēgami radīs papildus izmaksas. Ievērojami uzlaboti un saskaņoti produktu noteikumi var samazināt nepareizas pārdošanas risku. Tas palīdzēs gan institucionālajiem, gan arī privātajiem ieguldītājiem, veidojot uzticību ilgtermiņa aktīviem. Piešķirot fondam noslēgtu struktūru tiek panākts tāds ieguvums, ka ieguldījumus var veikt visos ilgtermiņa aktīvu veidos, jo struktūra labāk atbilst šo aktīvu nelikviditātes profilam. Šāds risinājums ir pārredzams attiecībā uz ilgtermiņa saistībām, kas jāuzņemas, ieguldot šādos aktīvos.

7. iespēja ir tāda pati kā 6. iespēja, tikai tā pieļauj izpirkšanas tiesības. Izpirkšanas tiesības būtu pieejamas pēc noteikta perioda, piemēram, trim gadiem, pēc kura ieguldītājiem to nauda būtu pieejama kā parasti. Lai arī tas samazinātu draudus, ka privāto ieguldītāju līdzekļi tiek bloķēti pret viņu gribu, tas tomēr pavisam šos draudus nelikvidē, ņemot vērā ilgtermiņa aktīvu nelikviditātes profilu. Tas arī nozīmētu, ka fondam būtu jāsaņem likviditātes marža, lai nodrošinātu, ka tas var vienmēr apmierināt izpirkšanas pieprasījumus. Tādējādi mazinātos fondos esošo nelikvīdo ilgtermiņa aktīvu proporcija,

tādējādi samazinot ieguvumus no ieguldītājiem piedāvāto portfeļu diversifikācijas, kā arī ieguldījumiem ilgtermiņa aktīvos pieejamās naudas daudzumu.

Izvēlētā iespēja

Ņemot vērā iepriekš minēto, šķiet, ka no visām 7 iespējām 6. iespēja nodrošina vislielāko efektivitāti un lietderīgumu, radot kopēju definīciju un samazinot šķēršļus plaukstošam IIF vienotajam tirgum. Iekļaujot arī privātos ieguldītājus, tas piesaistīs vēl neizmantotus kapitāla avotus, un tam būs lielāka iespēja likvidēt sadrumstalotību pa valstu tirgiem. Tāpat, ļaujot pārvaldniekiem pārdot IIF bez izpirkšanas tiesībām, tiks nodrošināta ātrāka un iespējami dziļāka piesaiste nekā 7. iespējā, ņemot vērā elastību. Šī iespēja līdzinās jau esošajiem modeļiem tajās valstīs, kuras ļauj veikt ieguldījumus privātajiem ieguldītājiem.

7. UZRAUDZĪBA UN NOVĒRTĒŠANA

Jebkuras likumdošanas iniciatīvas novērtēšana ir Komisijas prioritāte. Attiecībā uz šo regulas priekšlikumu uzraudzība attiektos uz pieaugumu vai kritumu ES mēroga ilgtermiņa ieguldījumu fondu tirgū. Ja pēc noteikta laika šāds tirgus neizveidotos, būtu jāveic turpmāks novērtējums, lai izvērtētu, vai jāgroza paši noteikumi.