

Βρυξέλλες, 12.3.2018
SWD(2018) 55 final

ΕΓΓΡΑΦΟ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΤΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ
ΠΕΡΙΛΗΨΗ ΤΗΣ ΕΚΤΙΜΗΣΗΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ

Διασυνοριακή διανομή συλλογικών επενδυτικών κεφαλαίων

που συνοδεύει το έγγραφο

**Πρόταση ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ
ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ**
για τη διευκόλυνση της διασυνοριακής διανομής συλλογικών επενδυτικών κεφαλαίων
και την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 345/2013 και του κανονισμού (ΕΕ)
αριθ. 346/2013

**Πρόταση ΟΔΗΓΙΑΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ
ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ**
για την τροποποίηση της οδηγίας 2009/65/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του
Συμβουλίου και της οδηγίας 2011/61/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του
Συμβουλίου όσον αφορά τη διασυνοριακή διανομή συλλογικών επενδυτικών κεφαλαίων.

{COM(2018) 92 final} - {COM(2018) 110 final} - {SWD(2018) 54 final}

Δελτίο συνοπτικής παρουσίασης

Εκτίμηση επιπτώσεων της πρωτοβουλίας σχετικά με τη μείωση των εμποδίων στη διασυνοριακή διανομή επενδυτικών κεφαλαίων

A. Ανάγκη ανάληψης δράσης

Γιατί; Ποιο είναι το πρόβλημα;

Η ευρωπαϊκή νομοθεσία επιτρέπει στους διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων να χρησιμοποιούν το καθεστώς διαβατηρίου για να προωθούν τα επενδυτικά τους κεφάλαια σε όλη την ΕΕ με στόχο να δημιουργηθεί ενιαία αγορά επενδυτικών κεφαλαίων. Ενώ η διασυνοριακή διανομή επενδυτικών κεφαλαίων στην ΕΕ έχει αυξηθεί, η αγορά επενδυτικών κεφαλαίων της ΕΕ είναι ακόμη οργανωμένη κυρίως σε εθνική βάση: το 70 % των συνολικών υπό διαχείριση περιουσιακών στοιχείων που βρίσκονται στην κατοχή επενδυτικών κεφαλαίων έχουν καταχωριστεί για πώληση μόνον στην εγχώρια αγορά τους¹. Μόνον το 37 % των ΟΣΕΚΑ και περίπου το 3 % των ΟΕΕ είναι καταχωρισμένοι για πώληση σε παραπάνω από 3 κράτη μέλη.

Εξάλλου, αν και η αγορά της ΕΕ είναι μικρότερη, υπάρχουν σημαντικά περισσότερα κεφάλαια στην ΕΕ απ' ό,τι στις ΗΠΑ, γεγονός που υποδηλώνει σημαντικά μικρότερο μέσο μέγεθος κεφαλαίων στην ΕΕ. Αυτό έχει αρνητικό αντίκτυπο στις οικονομίες κλίμακας που μπορούν να επιτευχθούν από τους διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων στην ΕΕ και στα τέλη που πρέπει να καταβάλουν οι επενδυτές. Η αξιολόγηση έδειξε ότι τα κανονιστικά εμπόδια αντιπροσωπεύουν σημαντικό αντικίνητρο για τη διασυνοριακή διανομή. Αυτά τα εμπόδια αφορούν τις εθνικές απαιτήσεις εμπορικής προώθησης, τα ρυθμιστικά τέλη, τις διοικητικές απαιτήσεις και τις απαιτήσεις κοινοποίησης.

Τι αναμένεται να επιτευχθεί με την παρούσα πρωτοβουλία;

Η πρωτοβουλία θέτει ως στόχο τη μείωση των κανονιστικών εμποδίων στη διασυνοριακή διανομή μέσω της άρσης της περιττής πολυπλοκότητας και των επαχθών απαιτήσεων και της βελτίωσης της διαφάνειας των εθνικών απαιτήσεων, παράλληλα με τη διασφάλιση της προστασίας των επενδυτών.

Η άρση των ανεπαρκειών στη λειτουργία της ενιαίας αγοράς επενδυτικών κεφαλαίων αναμένεται να μειώσει τις δαπάνες της διασυνοριακής διανομής. Έτσι θα επιταχυνθεί η αύξηση της διασυνοριακής διανομής στην ΕΕ, θα μειωθεί ο κατακερματισμός της αγοράς, θα αυξηθεί ο ανταγωνισμός και τελικά θα δημιουργηθούν περισσότερες επενδυτικές ευκαιρίες για επενδυτές στην ΕΕ.

Ποια είναι η προστιθέμενη αξία της δράσης σε επίπεδο ΕΕ;

Η εθνική εφαρμογή των οδηγιών για τους ΔΟΕΕ και τους ΟΣΕΚΑ έχει οδηγήσει σε διαφοροποιημένες ερμηνείες των κανόνων που εφαρμόζονται στη χρήση των διαβατηρίων εμπορικής προώθησης βάσει των δύο αυτών οδηγιών. Παρόλο που τα κράτη μέλη δύνανται να αντιμετωπίσουν το πρόβλημα μέσω της (εθελοντικής) τροποποίησης της εθνικής νομοθεσίας ή των εθνικών πρακτικών, η ομοιομορφία και η ασφάλεια δικαίου όσον αφορά τη χρήση του διαβατηρίου μπορεί να εξασφαλιστεί καλύτερα με ανάληψη δράσης σε επίπεδο ΕΕ. Οι προηγούμενες προσπάθειες σύγκλισης των εθνικών (εποπτικών) πρακτικών στον τομέα αυτόν μέσω της ΕΑΚΑΑ δεν υπήρξαν επιτυχείς ως προς την επίλυση του εντοπισθέντος προβλήματος. Συνεπώς, τα αναπομένοντα εμπόδια στη διασυνοριακή διανομή επενδυτικών κεφαλαίων σε ολόκληρη την ΕΕ μπορούν να αντιμετωπιστούν αποτελεσματικότερα σε επίπεδο ΕΕ.

B. Λύσεις

Ποιες νομοθετικές και μη νομοθετικές επιλογές πολιτικής έχουν εξεταστεί; Υπάρχει προτιμώμενη επιλογή ή όχι; Γιατί;

Οι επιλογές πολιτικής που έχουν εξεταστεί στοχεύουν στην αντιμετώπιση της περιττής πολυπλοκότητας και της ανασφάλειας δικαίου των υφιστάμενων κανόνων για τη διασυνοριακή διανομή κεφαλαίων, στην αύξηση της

¹ Εν προκειμένω περιλαμβάνονται τα λεγόμενα κεφάλαια κυκλικής διαδρομής (round-trip), δηλαδή όταν ένας διαχειριστής συστήνει ένα κεφάλαιο σε άλλο κράτος μέλος και έπειτα το διανέμει μόνον πίσω στην αγορά όπου έχει τη βάση του.

διαφάνειας των κανόνων αυτών και στη διασφάλιση της προστασίας των επενδυτών. Δεδομένης της τεχνικής και λεπτομερειακής φύσης του κανονιστικού πλαισίου που συζητείται, αναπτύχθηκαν συγκεκριμένες επιλογές πολιτικής για κάθε βασικό πρόβλημα. Εξετάστηκαν επιλογές νομοθετικού και μη νομοθετικού χαρακτήρα. Για ορισμένα βασικά προβλήματα η προτιμώμενη επιλογή ήταν η αύξηση της διαφάνειας σε εθνικό επίπεδο και/ή σε ευρωπαϊκό επίπεδο, ενώ για άλλα ως βέλτιστη λύση θεωρήθηκε η μεγαλύτερη εναρμόνιση. Οι προκρινόμενες επιλογές πολιτικής έχουν ως εξής:

- Όσον αφορά την έλλειψη διαφάνειας σχετικά με τις εθνικές απαιτήσεις, βελτιώνεται η διαφάνεια σε εθνικό και ευρωπαϊκό επίπεδο ως προς τις εθνικές απαιτήσεις εμπορικής προώθησης και τα ρυθμιστικά τέλη.
- Ως προς τις αποκλίνουσες εθνικές απαιτήσεις εμπορικής προώθησης, θεσπίζεται ο εναρμονισμένος ορισμός των ενεργειών πριν από την εμπορική προώθηση² και καθορίζεται με μεγαλύτερη σαφήνεια η διαδικασία ελέγχου του υλικού εμπορικής προώθησης.
- Ως προς τα αποκλίνοντα ρυθμιστικά τέλη, θεσπίζονται αρχές υψηλού επιπέδου, προκειμένου να εξασφαλιστεί περισσότερη συνέπεια στον τρόπο καθορισμού των ρυθμιστικών τελών.
- Ως προς τις διοικητικές απαιτήσεις, η επιλογή του τρόπου παροχής διευκολύνσεων για την υποστήριξη των τοπικών επενδυτών (τοπική ή ηλεκτρονική παρουσία) εναπόκειται στους διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων, αλλά με την καθιέρωση διασφαλίσεων για τους επενδυτές³.
- Ως προς τις απαιτήσεις κοινοποίησης, θεσπίζεται περαιτέρω εναρμόνιση των διαδικασιών και απαιτήσεων επικαιροποίησης των κοινοποιήσεων και άρσης της κοινοποίησης της χρήσης του διαβατηρίου εμπορικής προώθησης.

Ποιος υποστηρίζει την κάθε επιλογή;

Οι διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων υποστηρίζουν σθεναρά τη μείωση των κανονιστικών εμποδίων. Ωστόσο, είναι διχασμένοι ως προς το κατά πόσον αυτό θα μπορούσε να επιτευχθεί καλύτερα μέσω δράσης νομοθετικού ή μη νομοθετικού χαρακτήρα. Οι ενώσεις επενδυτών υποστηρίζουν επίσης την κατάργηση των κανονιστικών εμποδίων προκειμένου να αυξηθούν οι επενδυτικές επιλογές· αυτό, ωστόσο, υπό τον όρο ότι διασφαλίζεται η προστασία των επενδυτών. Οι εθνικές αρμόδιες αρχές και τα κράτη μέλη υποστηρίζουν, επίσης, τη μείωση των κανονιστικών εμποδίων στη διασυνοριακή διανομή κεφαλαίων. Παρ' όλα αυτά, οι περισσότερες αρμόδιες αρχές θα προτιμούσαν μέτρα μη νομοθετικού χαρακτήρα. Επιπλέον, τόνισαν τη σημασία διατήρησης της ικανότητάς τους να εξασφαλίζουν την προστασία των επενδυτών, μεταξύ άλλων στις δικαιοδοσίες υποδοχής.

Γ. Επιπτώσεις της προτιμώμενης επιλογής

Ποια είναι τα οφέλη της προτιμώμενης επιλογής (αν υπάρχει, ειδάλλως των κυριότερων επιλογών);

Τα πλεονεκτήματα των προτιμώμενων επιλογών είναι απτά τόσο για τους διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων όσο και για τους επενδυτές:

- Οι προτιμώμενες επιλογές θα μειώσουν ουσιαστικά τις δαπάνες συμμόρφωσης μέσω της περαιτέρω εναρμόνισης και αύξησης του επιπέδου διαφάνειας όσον αφορά τις εθνικές απαιτήσεις. Για τα υφιστάμενα διασυνοριακά κεφάλαια, οι προτιμώμενες επιλογές αναμένεται να οδηγήσουν σε εξοικονόμηση δαπανών τουλάχιστον 306 εκατ. EUR ανά έτος. Εξάλλου, αναμένεται περισσότεροι διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων να επιλέξουν να διανείμουν τα κεφάλαιά τους διασυνοριακά ή να αυξήσουν τις υφιστάμενες διασυνοριακές τους δραστηριότητες.
- Οι προτιμώμενες επιλογές διασφαλίζουν την προστασία των επενδυτών και αναμένεται να αυξήσουν τελικά τις επενδυτικές επιλογές. Το αποτέλεσμα αυτό θα είναι ιδιαίτερα επωφελές για ορισμένους επενδυτές από κράτη μέλη με αγορές που προσφέρουν επί του παρόντος μόνον περιορισμένες επιλογές και κυριαρχούνται, σε μεγάλο βαθμό, από εγχώρια προϊόντα.

Ποιο είναι το κόστος της προτιμώμενης επιλογής (αν υπάρχει, ειδάλλως των κυριότερων επιλογών);

Οι προτιμώμενες επιλογές δεν έχουν σημαντικό αρνητικό οικονομικό, κοινωνικό ή περιβαλλοντικό αντίκτυπο. Οι προτιμώμενες επιλογές όντως έχουν ως αποτέλεσμα περιορισμένες δαπάνες επιβολής. Οι δαπάνες αυτές

² Αυτό αφορά μόνον την οδηγία για τους ΔΟΕΕ.

³ Αυτό αφορά μόνον την οδηγία για τους ΟΣΕΚΑ.

αφορούν τις εθνικές αρμόδιες αρχές και την ΕΑΚΑΑ. Για παράδειγμα, ανατίθεται στην ΕΑΚΑΑ το καθήκον να δημιουργήσει μια βάση δεδομένων για τις διασυνοριακές κοινοποιήσεις και ένα εργαλείο υπολογισμού των ρυθμιστικών τελών. Ωστόσο, οι εθνικές αρμόδιες αρχές και η ΕΑΚΑΑ θα επωφεληθούν επίσης από τη βάση δεδομένων των κοινοποιήσεων, καθώς θα τους επιτρέψει να αναλύουν καλύτερα τη διασυνοριακή διανομή επενδυτικών κεφαλαίων.

Πώς θα επηρεαστούν οι μεγάλες, οι μικρομεσαίες και οι πολύ μικρές επιχειρήσεις;

Η μείωση των κανονιστικών εμποδίων θα μειώσει τις δαπάνες διασυνοριακής διανομής κεφαλαίων. Αυτές οι μειώσεις δαπανών θα είναι ιδιαίτερα επωφελείς για τους μικρούς διαχειριστές κεφαλαίων, καθώς οι δαπάνες που σχετίζονται με τα κανονιστικά εμπόδια έχουν μεγαλύτερο αντίκτυπο σε αυτούς τους διαχειριστές.

Παρόλο που οι προτιμώμενες επιλογές πολιτικής δεν έχουν άμεσο αντίκτυπο στις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ), αυτές θα επωφεληθούν με έμμεσο τρόπο από την πρωτοβουλία, καθώς η αυξημένη διασυνοριακή διανομή επενδυτικών κεφαλαίων θα αυξήσει τη διαθεσιμότητα χρηματοδότησης των ΜΜΕ η οποία προσφέρεται μέσω αυτών των επενδυτικών κεφαλαίων — ιδίως των εταιρειών επιχειρηματικού κεφαλαίου.

Θα υπάρξουν σημαντικές επιπτώσεις στους εθνικούς προϋπολογισμούς και στις εθνικές διοικητικές αρχές;

Οι δαπάνες επιβολής σε εθνικό επίπεδο θα είναι ελάχιστες.

Θα υπάρξουν άλλες σημαντικές επιπτώσεις;

Δεν υπάρχουν άλλες σημαντικές επιπτώσεις.

Δ. Παρακολούθηση

Πότε θα επανεξεταστεί η πολιτική;

Το νωρίτερο πέντε έτη μετά την ημερομηνία μεταφοράς στο εθνικό δίκαιο των οδηγιών που αποτελούν μέρος της παρούσας νομοθετικής πρωτοβουλίας (οδηγίες για τους ΔΟΕΕ και τους ΟΣΕΚΑ), η Επιτροπή θα διενεργήσει αξιολόγηση της εφαρμογής της οδηγίας και του κανονισμού. Η Επιτροπή θα βασιστεί σε δημόσια διαβούλευση και συζητήσεις με την ΕΑΚΑΑ και τις αρμόδιες αρχές. Η αξιολόγηση θα διενεργηθεί σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές της Επιτροπής για τη βελτίωση της νομοθεσίας.