

ET

ET

ET



EUROOPA ÜHENDUSTE KOMISJON

Brüssel 16.7.2008
SEK(2008) 2264

KOMISJONI TALITUSTE TÖÖDOKUMENT

Lisatud dokumendile

Ettepanek

EUROOPA PARLAMENDI JA NÕUKOGU DIREKTIIV

eurofonde käsitlevate õigus- ja haldusnormide kooskõlastamise kohta

MÕJUHINNANGU KOKKUVÕTE

{KOM(2008) 458 lõplik}
{SEK(2008) 2263}

KOMISJONI TALITUSTE TÖÖDOKUMENT

MÕJUHINNANGU KOKKUVÕTE

1. EUROFONDIDE DIREKTIIVI LÄBIVAATAMINE

Eurofondide direktiiv

Eurofondide [varem avatud investeerimisfondide] direktiiv¹ võeti vastu 1985. aastal. Direktiivi eesmärk oli luua investeerimisfondide jaoks ühtne turg, mis parandaks sektori ja investorite äri- ja investeerimisvõimalusi. Direktiivis määratleti tingimused, millele investeerimisfondid pidid vastama, et neid saaks piiriülevalt turustada. Peamine eesmärk oli tagada investorikaitse kõrge tase. Direktiiviga kehtestati esimene finantsteenuste tegevusluba.

Eurofondide direktiivil on Euroopa investeerimisfondide turu arengus olnud võtmeroll. Eurofondide valitsetavad varad olid 2007. aasta juunis 6 triljonit eurot. Eurofondid moodustavad ligikaudu 75 % ELi investeerimisfondide turust. Hoolimata positiivsest arengust ilmnes, et direktiiv oli ülemäära piirav ega võimaldanud fondijuhtidel ja -halduritel täielikult ära kasutada arenguvõimalusi. Kuigi 2001. aasta muudatustega laiendati eurofondi juhtide investeerimisõigusi, ei lahendanud see aga majandussektori tõhususe kitsaskohti.

Eurofondide õigusliku raamistiku läbivaatamine toimus kolmes osas (vt joonis 1). Komisjoni 2005. aasta **roheline raamatuga**,² milles käsitletakse investeerimisfonde, algatati avalik arutelu ELi tasandil võetavate meetmete vajalikkuse ja ulatuse üle. Komisjoni talituste uuringutes ja sidusrühmadega peetud nõupidamistel järeldati: direktiivi tuleks muuta, et kõrvaldada turulepääsu takistused ning võimaldada fondisektoril tõhustada fondide valitsemist ja haldamist.

Neid mõtteid arendati edasi investeerimisfonde käsitlevas **valges raamatus**³ ja selle mõjuhinnangus. Selles analüüsiti mitmeid võimalikke muudatusi, et tõhustada fondisektori pakkumise poolt ja tugevdada nõudluse poolt. Mõnel juhul järeldati valge raamatu mõjuhinnangus, et meetmete võtmine ELi tasandil ei näi olevat piisavalt õigustatud. Leiti, et meetmete võtmine sektori või liikmesriigi tasandil on piisav või soovitav. Mõnel teisel juhul arvati, et mitteseadusandlikud meetmed on kõige kulutõhusam valik. Analüüsis järeldati, et teatavatel juhtudel on vaja õigusakte muuta. Seepärast esitati valges raamatus eurofondide direktiivi muudatused järgmise viie küsimuse osas: 1) teatamise kord, 2) fondide ühinemine, 3) varade ühendamine 4) fondivalitseja tegevusluba ja 5) lihtsustatud prospekt.

Siseturu peadirektoraat avaldas 22. märtsil 2007 **eelnõu**, mille alusel korraldati avalikke arutelusid kõnealuste seadusemuudatuste vormi üle. Arutelude eesmärk oli saada tagasisidet

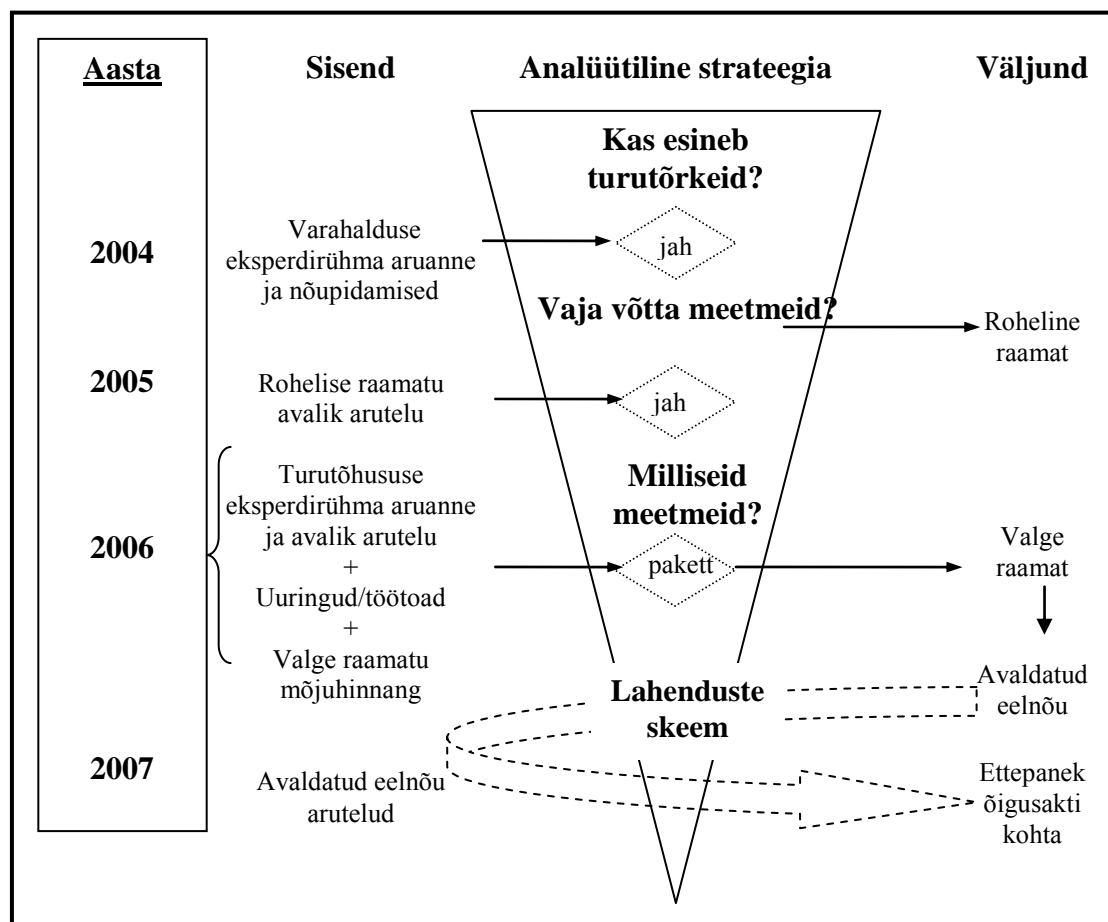
¹ 20. detsembri 1985. aasta direktiiv 85/611/EMÜ, muudetud muu hulgas 21. jaanuari 2002. aasta direktiividega 2001/107/EÜ ja 2001/108/EÜ, mõlemaid kutsutakse ka eurofondide III direktiiviks.

² Roheline raamat ELi investeerimisfondide õigusraamistiku tõhustamiseks, KOM(2005) 314(lõplik), 12.7.2005.

³ Valge raamat investeerimisfondide ühtse tururaamistiku täiustamise kohta, KOM(2006) 686(lõplik), 15.11.2006.

valges raamatus esitatud meetmete vormi kohta. Vastajatelt saadud tagasiside oli oluline ja väärtuslik seadusandliku ettepaneku mõjuhinnaangus esitatud analüüsi koostamisel.

Joonis 1. Eurofondide raamistiku läbivaatamine



2. TUVASTATUD PROBLEEMID, MILLE LAHENDAMISEKS ON VAJA EUROFONDIDE DIREKTIIVI MUUTA

2.1. Takistused fondide turustamisel teistes liikmesriikides. 1985. aasta direktiiviga kehtestatud teatamise kord on tihti aeganõudev ja vaevaline. Vastuvõtva riigi reguleerivate asutuste nõuded võivad olla direktiivis sätestatust karmimad ja alati ei peeta kinni kahekuusest tähtajast. Seepärast on kõnealust korda mõnikord võrreldud fondile teistkordse tegevusloa andmisega. Teatamise korra säilitamise hinnangulised otsesed kulud on 25 miljonit eurot aastas (lisaks moodustavad algse teatamise kulud üle 20 miljoni euro)⁴. Palju suurem probleem on aga alternatiivkulu, mis on seotud viivitustega toodete turule viimisel.

Seoses sellega soovitati valge raamatu mõjuhinnaangus, et direktiivi muudatuste eesmärk peaks olema a) vähendada teatamisega seotud viivitusi, b) asendada praegune kord sellise korruga, kus teabevahetus toimub järelevalveasutuste vahel ja c) täpsustada iga liikmesriigi pädevate asutuste roll ja kohustused.

⁴ "A Harmonised, Simplified Approach to UCITS Registration", EFAMA ja IMA, aprill 2005.

- 2.2. Optimaalsest väiksemate fondide kiire levik. Euroopa investeerimisfondide turgu iseloomustab väikeste fondide rohkus. 2006. aasta lõpus valitsesid 54 % Euroopa fondidest varasid alla 50 miljoni euro väärtuses. Keskmine Euroopa fond on keskmisest Ameerika fondist üle viie korra väiksem. Suure hulga väikeste fondide valitsemine on kulukas. See takistab mastaabisäästu kasutamist ja suurendab kulusid. Hinnanguline aastane sääst oleks 6 miljardit eurot⁵.

Valge raamatu mõjuhinnangus järeldati, et fondisektoril aitavad võimalikku mastaabisäästu täielikult ära kasutada järgmised kaks meetet: 1) fondide (piiriüleste) ühinemiste õiguslik raamistik ja 2) üksusepõhise fondi moodustamise võimaldamine.

- 2.3. Paindlikkuse puudumine sektori väärtusahelas. Kuigi 2001. aasta muudatustega kehtestati fondivalitseja tegevusluba äriühinguna asutatud eurofondide jaoks, ei ole praegu fondivalitsejatel võimalik valitseda eurofonde teises liikmesriigis. Tulenevalt direktiivi ebaselgest tekstist ja jagatud vastutusest järelevalve teostamisel ei ole asjaomaste 2001. aasta sätete mõju piisav. Seepärast on fondi konsolideerimisgrupid kohustatud asutama täieõigusliku fondivalitseja igas liikmesriigis, kus asub mõni nende fond.

Valge raamatu mõjuhinnangu alusel oli esmapilgul tõenäoline tegevusloa kehtestamine. Fondivalitseja tegevusloa kehtestamine sõltus kulutõhusate ja praktiliste lahenduste leidmisest, et teostada mitte kohapeal valitsetavate fondide tõhusat järelevalvet ja jõustada kohustusi.

- 2.4. Vähetõhus lihtsustatud emissioonipropekt. Hoolimata komisjoni 2004. aasta soovitus⁶ esitatud selgitustest ei osutunud lihtsustatud prospekt investorite jaoks kasulikuks vahendiks, mille alusel investeerimisotsuseid teha. Lihtsustatud prospekt on liiga pikk ja keeruline ning seetõttu investorite jaoks väheväärtuslik. Samal ajal on lihtsustatud prospekti koostamine sektori jaoks üsna kallis ja aeganõudev.

Valge raamatu mõjuhinnangus tehti ettepanek läheneda lihtsustatud prospektile uuel viisil, st muuta direktiivi ja keskenduda investoritele avalikustatava teabe põhiprintsiipidele ning määratleda üksikasjad (nt vorm ja sisu) rakendusmeetmete abil.

3. VALGE RAAMATU SEADUSANDLIKE MUUDATUSTE KAVANDAMINE

Uute sätete kavandamisel kaaluti mitmeid võimalusi. Neid valikuid hinnati tõhususe, turuintegratsiooni ja investorikaitse kriteeriumidest lähtuvalt. Tabeli lisas on esitatud kokkuvõtte mõjude kohta.

⁵ "Building an Integrated European Fund Management Industry: cross-border mergers of funds, a quick win?", Invesco, jaanuar 2005.

⁶ Komisjoni 27. aprilli 2004. aasta soovitus 2004/384/EÜ nõukogu direktiivi 85/611/EMÜ I lisa C loendis sätestatud lihtsustatud prospekti mõnede osade kohta.

3.1. Teistes liikmesriikides fondide turustamisega kaasnevate takistuste kõrvaldamine

Teatamise kord

Avaldatud eelnõus pandi ette teatamise korra uuendamine. Sellega kavandati, et päritoluliikmesriigi reguleeriv asutus edastab teabe otse vastuvõtva riigi reguleerivale asutusele. Vastuvõtva liikmesriigi pädevatel asutustel ei ole võimalik vaidlustada vastuvõtva liikmesriigis nõuetekohaselt loa saanud eurofondide turustamist.

Avaldatud eelnõu arutelude käigus üldiselt toetati kõnealuseid ettepanekuid, kuid mõningal määral tekitas muret see, et vastuvõtva liikmesriigi pädevatel asutustel on võimalik jõustada ühtlustamata reklaamieskirju. Komisjoni talitused võrdlesid ettepanekute lõplikul vormistamisel kahte võimalikku valikut:

- 1) säilitada vastuvõtva liikmesriigi teostatav eurofondide turustamiskorra eelnev⁷ kontrollimine, kuid lühendada sellise kontrollimise jaoks ette nähtud ajavahemikku;
- 2) lubada eurofondide kohest turustamist vastuvõtvas liikmesriigis: vastuvõtva liikmesriigi reguleeriv asutus teostaks tagantjärele pidevaid kontrole, mis keskenduksid peamiselt kohalikele turustuskanalitele.

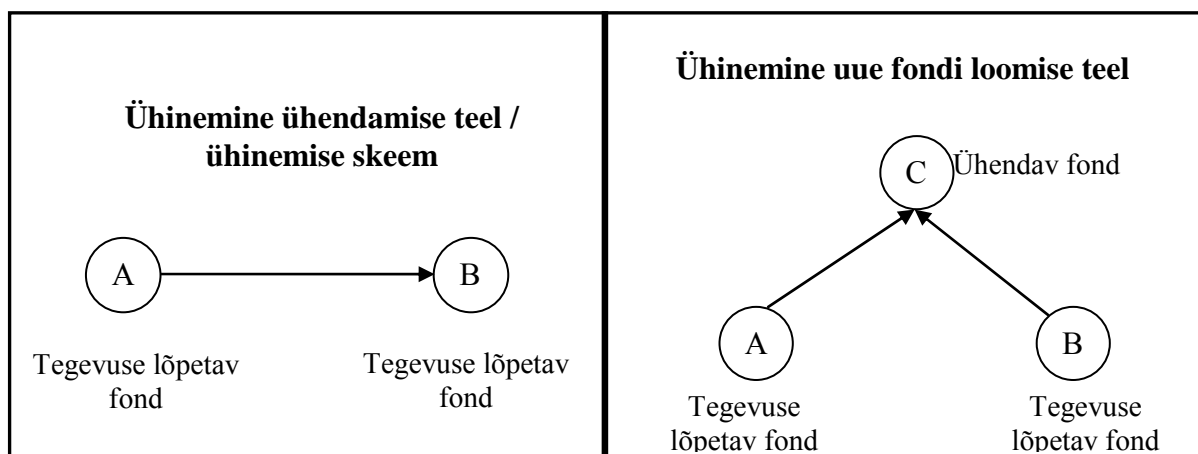
Teostatud analüüs näitab, et esimene valik (eelnev kontroll) ei parandaks eriti praegust olukorda. Teatamise korraga kaasnevad kulud ei väheneks märgatavalt. Samuti oleks jätkuvalt ebaselge eurofondide turustamise alguseni kuluv aeg vastuvõtvas liikmesriigis. Seega oleks teatamise kord jätkuvalt turutõke. See vähendaks investoritele pakutavate fondide valikut ja konkurentsi (ning samuti konkurentsiiga kaasnevat positiivset mõju fonditasudele, mida investoritel maksta tuleb). Seega kaasneks märgatav positiivne mõju üksnes siis, kui kõnealust korda lihtsustatakse otsustavalt. Seda oleks võimalik saavutada teise valiku abil. Väidetakse, et vastuvõtva liikmesriigi reguleeriva asutuse teostatavate eelnevate kontrollide kaotamine vähendaks investorikaitset. Samas järeldati mõjuanalüüsis, et selline risk on üsna väike.

3.2. Väikeste fondide kiire levikuga seotud probleemide lahendamine

a) *Fondide ühinemine*

Avaldatud eelnõus tutvustati sidusrühmadele eurofondide ühinemise esialgset õigusraamistikku. Kavandatav raamistik hõlmaks kõige enam levinud ühinemismeetodeid (vt allpool esitatud joonised) ja kehtiks nii kodumaiste kui ka piiriüleste ühinemiste puhul. Samuti esitati ühinemiste regulatiivse heakskiidu nõuded ning konkreetsed investorikaitse sätted.

⁷ St enne eurofondide turule viimist vastuvõtvas liikmesriigis (tagantjärele kontroll toimub siis, kui eurofondi juba turustatakse vastuvõtvas liikmesriigis)



Kõik sidusrühmad üldiselt toetasid kavandatavat lähenemisviisi. Kuid seoses investorite kavandatavate õigustega avaldati muret investorikaitse küsimuste pärast. Seepärast analüüsiti mõjuhinnangus kahte valikut:

- 1) teavet ühinemise kohta antakse üksnes tegevuse lõpetava fondi investoritele;
- 2) teavet ühinemise kohta antakse nii tegevuse lõpetava kui ka ühendava fondi investoritele.

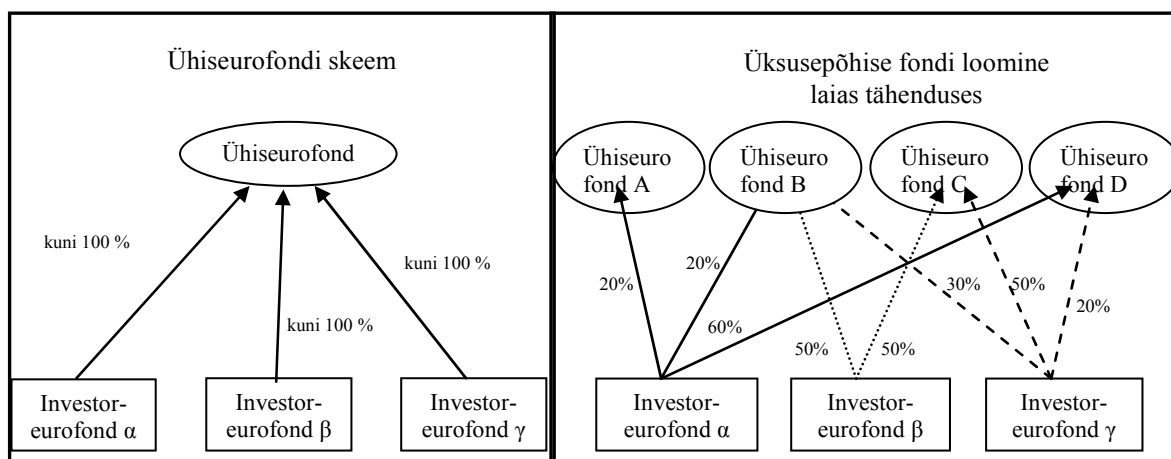
Mõjuanalüüsis järeldatakse, et kumbki valik ei ole tõhususe ja investorikaitse seisukohalt täielikult rahuldav. Esimene valik aitab sektoril halduskulusid vähendada, kuid sellega kaasnevad teatavad probleemid investorikaitse valdkonnas, samal ajal kui teine võimalus aitab vähendada investorikaitsega seotud riske, kuid on liiga koormav. Analüüsis järeldatakse, et kahe võimaluse ühendamine on kõige soovitatavam poliitiline valik. See tähendab, et süstemaatiliselt antaks teavet tegevuse lõpetava fondi investoritele ning teatavatel juhtudel ka ühendava fondi investoritele. Näiteks soovitatakse, et reguleeriv asutus, kes teeb ühinemise ettepaneku otsuse, hindab ühinemise võimalikku mõju ühendava fondi investoritele ja vajaduse korral otsustab, et kõnealuseid investoreid on vaja teavitada.

b) Varade ühendamine

Valge raamatu mõjuhinnangus tuvastati kaks võimalikku varade ühendamise moodust: üksusepõhise fondi moodustamine laias tähenduses ja nn ühiseurofondi struktuur. Neid mõisteid on allpool graafiliselt kujutatud.

Avaldatud eelnõus esitati üldjoontes muutused, mis eurofondide direktiivi tuleb teha, et luua raamistik üksusepõhise fondi moodustamiseks. Tulenevalt esialgsest mõjuhinnangust keskenduti avaldatud eelnõu ettepanekutes ühiseurofondi struktuurile. Vastajate arvates oli kavandatav raamistik üsna normatiivne. Üksusepõhise fondi moodustamise osas valitud meetodit toetas enamik vastanutest. Samas kutsusid mitmed vastajad komisjoni üles kaaluma võimalust kehtestada raamistik üksusepõhise fondi moodustamiseks laias tähenduses. Seepärast keskenduti mõjuanalüüsis järgmistele valikutele:

- 1) lubada üksusepõhise fondi loomist laias tähenduses;
- 2) lubada ühiseurofondi struktuuri.



Võimalus luua üksusepõhine fond laias tähenduses võiks anda sektori osalistele olulise eelise. Painslikkus investor-eurofondide varade koosseisu kohandamisel võimaldaks fondi asutajatel kohanda oma fonde vastavalt muutuvatele trendidele ja investorite nõudmistele. Samas leiab komisjon, et sellise võimaluse kehtestamine võrduks eurofondide fondifondide suhtes praegu kehtivate sätete lihtsustamisega⁸. Kõnealuste hajutusnõuete lihtsustamisega kaasneksid investorite jaoks olulised soovimatud tagajärjed. Seepärast järeldatakse valge raamatu mõjuhinnaangus, et lihtne ühiseurofond on soovitatav valik nii tõhususe kui ka investorikaitse seisukohast.

3.3. Organisatsioonilise jäikuse vähendamine

Fondivalitseja tegevusluba

Avaldatud eelnõus üritati luua tasakaal fondivalitseja tervikliku tegevusloa ja järelevalveprobleemide vahel. Kavandatav raamistik hõlmab sätteid, et tagada minimaalsed põhinõuded fondi alalise asukoha riigis ja parandada järelevalveasutuste koostöömehhanisme.

Erinevalt eespool käsitletud neljast teemast esitati avaldatud eelnõu arutelul üsna erinevaid arvamusi selle ettepaneku kohta. Sektori esindajad olid pettunud kavandatava tegevusloa reguleerimisalas. Teised osalised (peamiselt liikmesriikide eksperdid) leidsid, et kavandatava lähenemisviisiga ei olnud selgelt määratletud reguleerivate asutuste vastavad kohustused. Arvestades arutelu käigus tõstatatud põhiküsimusi, keskendus mõjuanalüüs järgmistele valikutele:

- 1) *status quo* säilitamine (st teha mitte midagi);
- 2) muuta fondivalitseja tegevusluba äriühinguna asutatud eurofondide puhul toimivaks ja laiendada seda lepingulistele fondidele;
- 3) muuta fondivalitseja tegevusluba toimivaks äriühinguna asutatud eurofondide puhul.

Komisjoni analüüsid näitavad, et fondivalitseja tegevusloa puudumine ei vähenda sektori painslikkust asukohaga seotud toimingutes ja kulude kärpimisel. Pärast avaldatud eelnõu arutelusid on tehtav töö keskendunud sätete kavandamisele nii, et need ei tekitaks

⁸ Fondifond on fond, mille portfell koosneb põhiliselt fondidest (ja likviidsetest varadest). Eurofondide direktiiviga on ette nähtud eeskirjad, millele eurofondide fondifondid peavad vastama, eelkõige kohustus investeerida vähemalt viide fondi.

regulatiivseid puudujääke, ebakindlust või ülekoormust ning 1) selgitaksid fondi ja fondivalitseja järelevalveasutuse kohustusi, 2) looksid mehhanismid, et fondi järelevalveasutusel ja depositooriumil oleks võimalik jälgida ja jõustada kehtivate nõuete järgimist fondi asukohariigis ja 3) tagaksid, et fondivalitseja ja tema järelevalveasutus annaksid fondi järelevalveasutusele ja depositooriumile kogu vajaliku teabe.

Tõhusate sätete kavandamiseks tehtud töö näitab, et see valik:

- hõlmaks mahukat teabevahetust ja aruandluskohustust fondivalitseja, fondi järelevalveasutuse, fondivalitseja järelevalveasutuse, fondihalduri ja depositooriumi vahel;
- jätaks lahtiseks mitmed vastavate kohustustega seotud küsimused – fondi järelevalveasutus ja depositoorium sõltuksid suures osas fondivalitsejast ja fondivalitseja järelevalveasutusest oma kohustuste täitmisel; tekitaks probleemi, et stiimulid ja kohustused ei ole kooskõlas;
- tekitaks jätkuvalt probleeme jõustamisega, eriti lepinguliste fondide puhul. Kuna lepinguline fond on ainuke olemasolev eurofondi vorm 13 liikmesriigis, tundub fondivalitseja tegevusloa mõju äriühinguna asutatud eurofondidele olevat piiratud.

Seepärast järeldatakse valge raamatu mõjuhinnangus, et sätetega, mis on vajalikud fondivalitseja tegevusloa kehtestamiseks, kaasneks liigne bürokraatia ja halduskulu. Sellised sätted ei hajutaks täielikult piiriülese fondivalitsemisega seotud riske. Arvatakse, et võimalikud puudused kaaluksid üles eeldatavad eelised. Seepärast teeb komisjon ettepaneku mitte muuta selles osas direktiivi sätteid, vaid säilitada *status quo*, kusjuures fondihaldurid saaksid piiriülesel haldamisel kasutada volitamisel põhinevaid lahendusi. Komisjon kavatseb küsida Euroopa väärtipaberituru reguleerijate komiteelt nõu turvaliste, tõhusate ja majanduslikult otstarbekate lahenduste kohta, et tagada usaldusväärsus järelevalve ja riskijuhtimise küsimustes.

3.4. Lihtsustatud prospekti tõhusamaks muutmine

Investori põhiteave

Valge raamatu mõjuhinnangus esitati nimekiri võimalikest muutustest, mis on seotud lihtsustatud prospekti pikkuse, sisu ja isegi nimega (mõnede arvates segadusttekitav). Sellele tuginedes esitati avaldatud eelnõus uus lähenemisviis investoritele avalikustatavale teabele – võeti kasutusele investori põhiteabe mõiste. See kajastab tõese, selge ja mitteeksitava teabekogumi ideed. Sidusrühmad kiitsid kavandatava raamistiku üldiselt heaks. Samas olid vastajad eri seisukohal seoses sellega, et ettepaneku kohaselt ei olnud nõutav esitada investori põhiteave ühtse dokumendina. Seepärast keskenduti mõjuanalüüsis kahele järgmisele võimalikule valikule:

- 1) investori põhiteave esitatakse plokkidena, mis ei pruugi sisalduda ühtses dokumendis
- 2) investori põhiteave esitatakse ühtse iseseisva dokumendina.

Plokid võimaldavad esitada teavet paindlikult. Avalikustatavat teavet oleks võimalik kohandada vastavalt investorite tüübile ja/või kasutatavatele turustuskanalitele ja -meetoditele. Samas oleks investoritel väga tõenäoliselt ühtset dokumenti lihtsam kasutada. Investorid saaksid tooteid võrrelda. Võimalus fonde võrrelda peaks keskpikas perspektiivis

suurendama konkurentsi ja seega avaldama survet hindadele (tasudele). Peale selle tähendaks plokkide kasutusele võtmine sektorile suuremaid kohandumiskulusid nõuete täitmisega seotud kulude osas. Seega tundub, et ühtne eraldiseisev dokument vastab paremini investorikaitse ja tõhususe eesmärkidele.

4. KAVANDATAVAD MEETMED

Valge raamatu mõjuhinnangus soovitatakse võtta meetmeid, et:

- 1) põhjalikult lihtsustada teatamise korda;
- 2) hõlbustada fondide ühinemisi;
- 3) lubada ühiseurofondi struktuuri;
- 4) põhjalikult uuendada lihtsustatud prospekti.

Kavandatud meetmetega loodetakse saada majanduslikku kasu: majandussektori ja investorite staatilised kulud vähenevad ning konkurentsi paranemise ja tootlikkuse suurenemisega kaasneb dünaamiline kasu. Aastas oleks võimalik hoida kokku mitu miljardit eurot tänu tõhususe suurenemisele. Mõned investorid hakkavad sellest järk-järgult kasu saama suurenenud tootlikkuse näol (tänu väiksematele fondikulutustele) ja teised madalamate tasude näol, mis on tingitud sellest, et konkurents on suurem ja investoritel on lihtsam fondide vahel valida. Suurem paindlikkus fondisektori korraldamisel ja toimimisel ning lihtsustatud kord peaks looma uusi ettevõtlusvõimalusi ja halduskoormuse vähenemisega peaks suurenema fondisektori konkurentsivõime võrreldes teiste toodete ja turgudega. Tänu integreeritumale investeerimisfondide turule on Euroopa investoritel võimalik valida suurema hulga parema tootlikkusega fondide vahel. Eurofondid pakuvad juba praegu kõrge tasemega investorikaitset ning sellise taseme säilitamine suurendab fondide atraktiivsust ELis ja väljaspool. Kõnealune positiivne mõju aitab pikas perspektiivis tõhustada majandust ja suurendada konkurentsivõimet ning seega saavutada Lissaboni strateegia eesmärke selles olulises sektoris.

Lisa. Lühiülevaade valge raamatu mõjuhinnaangust

(Soovitavad valikud on esitatud poolpaksus kirjas)

Võimalikud valikud	Mõjutab		Soosib
	investorikaitset	tõhusust	turuintegratsiooni
Teatamine			
Turukorralduse eelnev kontrollimine	+	-	ei
Pidev tagantjärele kontroll	+/ \approx	+	jah
Fondide ühinemine			
Teave esitatakse üksnes tegevuse lõpetava fondi investoritele	-	+	jah
Teave esitatakse kõigile investoritele¹	+	-	ei
Üksusepõhise fondi moodustamine			
Lubada üksusepõhise fondi moodustamist laias tähenduses	-	+/-	jah
Lubada ühiseurofondi struktuuri	+	+	jah
Fondivalitseja tegevusluba			
Teha mitte midagi²	+/-	-	ei
Fondivalitseja tegevusluba nii äriühinguna asutatud eurofondide kui ka lepinguliste fondide puhul	--	\approx	jah
Muuta fondivalitseja tegevusluba toimivaks äriühinguna asutatud eurofondide puhul	-	-	jah
Lihtsustatud prospekt			
Investori põhiteave esitada plokkidena	+/-	-	ei
Investori põhiteave esitada ühtse eraldiseisva dokumendina	+	+	jah

¹ Üksnes teatavatel juhtudel

² Kuigi see valik ei tundu olevat selgelt parim, näitas analüüs, et kaks teist valikut ei pruugi olla teostatavad.

Hindamine: „+” = positiivne; „-” = negatiivne; „ \approx ” = neutraalne