ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ
ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Βρυξέλλες, 10.6.2020
COM(2020) 232 final

ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ ΚΑΙ ΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

για την αξιολόγηση της εφαρμογής και του πεδίου εφαρμογής της οδηγίας 2011/61/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ 3

1.1 Ιστορικό 3

1.2 Νομική βάση 4

1.3 Μεθοδολογία και διαδικασία διαβούλευσης 4

2. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΚΑΙ ΤΟΥ ΠΕΔΙΟΥ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΤΗΣ ΟΔΗΓΙΑΣ ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΔΟΕΕ 5

2.1 Αντίκτυπος στους ΟΕΕ και στους ΔΟΕΕ 6

2.2 Αντίκτυπος στους επενδυτές 7

2.3 Αντίκτυπος στην παρακολούθηση και εκτίμηση του συστημικού κινδύνου 8

2.4 Αντίκτυπος των κανόνων σχετικά με τις επενδύσεις σε ιδιωτικές εταιρείες και σε αναπτυσσόμενες χώρες ή προς όφελος αναπτυσσόμενων χωρών 10

ΣΥΝΤΜΗΣΕΙΣ

ΟΕΕ	Οργανισμός εναλλακτικών επενδύσεων
ΔΟΕΕ	Διαχειριστής οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων
ΟΔΟΕΕ	Οδηγία 2011/61/ΕΕ σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων
AuM	Περιουσιακά στοιχεία υπό διαχείριση
CLO	Εγγυημένο δανειακό ομόλογο (Collateralised loan obligation)
CMU	Ένωση Κεφαλαιαγορών
ΟΚΑ	Οδηγία για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις
ΚΑΑ	Κεντρικό αποθετήριο αξιών
ΓΔ FISMA	Γενική Διεύθυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών και Ένωσης Κεφαλαιαγορών
ΕΚΤ	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
EGESC	Ομάδα εμπειρογνωμόνων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Κινητών Αξιών
ΕΜΕΚ	Ευρωπαϊκά μακροπρόθεσμα επενδυτικά κεφάλαια
ΕΑΚΑΑ	Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών
ΕΣΣΚ	Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου
ΕΕ	Ευρωπαϊκή Ένωση
EuVECA	Ευρωπαϊκές εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου
ΣΧΣ	Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας
IMSC	Μόνιμη Επιτροπή για τη Διαχείριση Επενδύσεων (Investment Management Standing Committee) της ΕΑΚΑΑ
IOSCO	Διεθνής Οργανισμός Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς
ΚΑΕ	Καθαρή αξία στοιχείου ενεργητικού (Net asset value)
ΕΑΑ	Εθνική αρμόδια αρχή
NPPR	Εθνικό καθεστώς ιδιωτικών τοποθετήσεων
MiFID	Οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων.
ΟΣΕΚΑ	Οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Ιστορικό

Η οδηγία σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων[1] (ΟΔΟΕΕ) εκδόθηκε στον απόηχο της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, η οποία έφερε στο φως ορισμένες αδυναμίες των παγκόσμιων χρηματοπιστωτικών αγορών και των ρυθμιστικών καθεστώτων τους[2]. Ως αποτέλεσμα της κρίσης, οι ηγέτες της G20 συμφώνησαν ότι υπάρχει ανάγκη αυστηρότερης ρύθμισης του χρηματοπιστωτικού κλάδου ώστε να ελαχιστοποιηθεί ο κίνδυνος εκδήλωσης κρίσεων στο μέλλον, καθώς και η έκτασή τους[3]. Ο στόχος αυτός καλύπτει και τον τομέα της διαχείρισης συλλογικών εναλλακτικών επενδύσεων, όπου απαιτείται περισσότερο συντονισμένη εποπτεία και αύξηση της διαφάνειας των επενδυτών. Για να υποστηρίξει τους στόχους της G20, ο Διεθνής Οργανισμός Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (IOSCO) εξέδωσε αρχές υψηλού επιπέδου για τις ρυθμίσεις σχετικά με τα αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου (hedge funds) με στόχο την ανάπτυξη διεθνών προτύπων στον τομέα αυτό[4].

Μετά την επικύρωση των εν λόγω διεθνών δεσμεύσεων από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο[5], και λαμβάνοντας υπόψη την έκθεση του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου[6], η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (στο εξής: Επιτροπή) εξέδωσε πρόταση για ρυθμιστικό πλαίσιο σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων (ΔΟΕΕ)[7]. Η ΟΔΟΕΕ εκδόθηκε στις 8 Ιουνίου 2011. Μετά τη μεταφορά της στα εθνικά νομικά συστήματα, η ΟΔΟΕΕ τέθηκε σε ισχύ στις 22 Ιουλίου 2013[8].

Η ΟΔΟΕΕ επιδιώκει την επίτευξη μιας συνεκτικής εποπτικής προσέγγισης όσον αφορά τους κινδύνους του χρηματοπιστωτικού συστήματος, την παροχή υψηλού επιπέδου προστασίας στους επενδυτές και τη διευκόλυνση της ολοκλήρωσης της αγοράς ΟΕΕ της ΕΕ[9]. Οι ΔΟΕΕ υποχρεούνται να λαμβάνουν μέτρα για τη διαχείριση των κινδύνων και την επίτευξη της απαιτούμενης διαφάνειας σχετικά με τις δραστηριότητες των οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων (ΟΕΕ) τους οποίους διαχειρίζονται όντας συγχρόνως σε θέση να διαχειρίζονται και να προωθούν ΟΕΕ σε επαγγελματίες επενδυτές ανά την Ένωση με μία και μόνον άδεια[10].

---

[1] Οδηγία 2011/61/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 8ης Ιουνίου 2011, σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων και για την τροποποίηση των οδηγιών 2003/41/ΕΚ και 2009/65/ΕΚ και των κανονισμών (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 και (ΕΕ) αριθ. 1095/2010, ΕΕ L 174 της 1.7.2011, σ. 1-73. (ΟΔΟΕΕ)

[2] Πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων, 30.04.2009, COM (2009) 207 τελικό.

[3] Επίσημο ανακοινωθέν της συνόδου κορυφής για τις χρηματοπιστωτικές αγορές και την παγκόσμια οικονομία, Ουάσιγκτον, 15 Νοεμβρίου 2008.

[4] Αιτιολογική σκέψη 89 της ΟΔΟΕΕ· IOSCO, Final Report Hedge Funds Oversight (Τελική έκθεση - Εποπτεία αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνου), Ιούνιος 2009.

[5] Συμπεράσματα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της 16ης Σεπτεμβρίου 2010.

[6] Έκθεση του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου που περιέχει συστάσεις προς την Επιτροπή σχετικά με τα αμοιβαία κεφάλαια κινδύνου (hedge funds) και τα κεφάλαια ιδιωτικών συμμετοχών (private equity) (A6-0338/2008) [έκθεση Ράσμουσεν] και σχετικά με τη διαφάνεια των θεσμικών επενδυτών (A6-0296-2008) [έκθεση Lehne]· έκθεση της Ομάδας Υψηλού Επιπέδου για τη χρηματοπιστωτική εποπτεία στην ΕΕ, 25 Φεβρουαρίου 2009, σ 25.

[7] Βλ. υποσημείωση 2 ανωτέρω.

[8] Το τελευταίο κράτος μέλος που προχώρησε στη μεταφορά της ΟΔΟΕΕ ολοκλήρωσε τη διαδικασία περί τα τέλη του 2015.

[9] Αιτιολογικές σκέψεις 2-4 και 94 της ΟΔΟΕΕ.

[10] Άρθρο 32 παράγραφος 1 της ΟΔΟΕΕ.

1.2 Νομική βάση

Η παρούσα έκθεση συντάχθηκε σύμφωνα με του άρθρο 69 της ΟΔΟΕΕ. Η Επιτροπή οφείλει να επανεξετάσει την εφαρμογή και το πεδίο εφαρμογής της ΟΔΟΕΕ εστιάζοντας στην πείρα που αποκτήθηκε από την εφαρμογή της οδηγίας. Πρέπει να εκτιμηθεί ο αντίκτυπος της οδηγίας στους επενδυτές, στους ΟΕΕ και στους ΔΟΕΕ, τόσο εντός όσο και εκτός της Ένωσης, προκειμένου να διαπιστωθεί σε ποιο βαθμό έχουν επιτευχθεί οι επιδιωκόμενοι στόχοι της ΟΔΟΕΕ.

Η παρούσα έκθεση υλοποιεί την υποχρέωση της Επιτροπής να υποβάλει στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και στο Συμβούλιο αξιολόγηση της λειτουργίας της ΟΔΟΕΕ. Επιπλέον, η έκθεση επανεξετάζει τις μεθόδους υπολογισμού της μόχλευσης όπως απαιτείται από το άρθρο 6 του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 231/2013 της Επιτροπής (ΚΔΟΕΕ), ο οποίος συμπληρώνει την ΟΔΟΕΕ[11]. Περισσότερες πληροφορίες όσον αφορά τα συμπεράσματα παρέχονται στο έγγραφο εργασίας SWD (2020) 110 των υπηρεσιών της Επιτροπής σχετικά με την αξιολόγηση της εφαρμογής και του πεδίου εφαρμογής της οδηγίας 2011/61/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων. Δημοσιεύτηκε επίσης ανεξάρτητη έκθεση της KPMG[12].

1.3 Μεθοδολογία και διαδικασία διαβούλευσης

Η Επιτροπή ανέθεσε σε εξωτερικό ανάδοχο –την KPMG[13]– να πραγματοποιήσει γενική επισκόπηση και να εκπονήσει τεκμηριωμένη μελέτη για την αξιολόγηση του αντικτύπου της ΟΔΟΕΕ[14].

Η εμπειρική μελέτη κάλυψε 15 κράτη μέλη της ΕΕ[15]. Η μελέτη εκτίμησε κατά πόσον οι συγκεκριμένοι κανόνες της ΟΔΟΕΕ χαρακτηρίζονται από αποτελεσματικότητα, αποδοτικότητα, συνοχή και συνάφεια, και κατά πόσον στήριξαν τα μέτρα της ΕΕ για την επίτευξη των γενικών, ειδικών και επιχειρησιακών στόχων της οδηγίας[16].

---

[11] Κατ' εξουσιοδότηση κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 231/2013 της Επιτροπής, της 19ης Δεκεμβρίου 2012, προς συμπλήρωση της οδηγίας 2011/61/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τις εξαιρέσεις, τους γενικούς όρους λειτουργίας, τους θεματοφύλακες, τη μόχλευση, τη διαφάνεια και την εποπτεία (ΕΕ L 83 της 22.3.2013, σ. 1-95).

[12] Report on the Operation of the Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD) - Directive 2011/61/EU [Έκθεση σχετικά με τη λειτουργία της οδηγίας για τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων (ΟΔΟΕΕ) - Οδηγία 2011/61/ΕΕ], ανάκτηση από: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190110-aifmd-operation-report_en.pdf] (έκθεση της KPMG).

[13] Η KPMG Law Rechtsanwaltsgesellschaft mbH ως επικεφαλής εταιρεία, με υπεργολάβους την KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft στη Γερμανία και την KPMG LLP στο Ηνωμένο Βασίλειο, και με την υποστήριξη του ευρωπαϊκού δικτύου της KPMG.

[14] Η γενική επισκόπηση πραγματοποιήθηκε με τη μορφή διαδικτυακού ερωτηματολογίου και διεξήχθη μεταξύ 6ης Φεβρουαρίου 2018 και 29ης Μαρτίου 2018. Για τη διεξαγωγή της επισκόπησης, η KPMG ακολούθησε έναν κατάλογο παραμέτρων που απαριθμούνται στο άρθρο 69 παράγραφος 1 της ΟΔΟΕΕ επί των οποίων τα ενδιαφερόμενα μέρη κλήθηκαν να αναφέρουν τις εμπειρίες τους.

[15] Αυστρία, Βέλγιο, Γαλλία, Γερμανία, Δανία, Ηνωμένο Βασίλειο, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, Κάτω Χώρες, Κύπρος, Λουξεμβούργο, Μάλτα, Ουγγαρία, Τσεχική Δημοκρατία. Πρόκειται για ένα ικανοποιητικό δείγμα κρατών μελών αφενός από γεωγραφική άποψη και αφετέρου από την άποψη του διαφορετικού μεγέθους της αγοράς για ΟΕΕ, ΔΟΕΕ ή επενδυτές.

[16] Βλ. υποσημείωση 12 ανωτέρω.

Στην παρούσα έκθεση τα πορίσματα της KPMG συμπληρώνονται από άλλες πηγές πληροφοριών, όπως συναφή επικαιροποιημένα δεδομένα και πληροφορίες που συγκεντρώθηκαν από διάφορους άξονες εργασίας στην Επιτροπή,[17] την ΕΑΚΑΑ[18] και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου(ΕΣΣΚ)[19]. Λήφθησαν επίσης υπόψη οι επαφές που πραγματοποίησε η Επιτροπή μέσω δημόσιων διαβουλεύσεων, διμερών και πολυμερών συσκέψεων με τα ενδιαφερόμενα μέρη, όπως οι εθνικές αρμόδιες αρχές (ΕΑΑ) οι εκπρόσωποι του κλάδου και οι ενώσεις προστασίας των επενδυτών. Για την εκπόνηση της παρούσας έκθεσης έχουν ληφθεί επίσης υπόψη ακαδημαϊκές και στατιστικές δημοσιεύσεις, όπως οι ετήσιες στατιστικές εκθέσεις της ΕΑΚΑΑ σχετικά με τους ΟΕΕ της ΕΕ, οι οποίες υπήρξαν ιδιαίτερα χρήσιμες για την περιγραφή της αγοράς ΟΕΕ της ΕΕ[20]. Λήφθησαν επίσης υπόψη μεμονωμένα παραδείγματα ανεπάρκειας επιμέρους κανόνων της Ένωσης.

Στις 27 Σεπτεμβρίου 2019 η Επιτροπή πραγματοποίησε διαβούλευση με την ομάδα εμπειρογνωμόνων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Κινητών Αξιών (EGESC) που εκπροσωπεί τα κράτη μέλη με σκοπό να λάβει τις παρατηρήσεις τους σε τεχνικό επίπεδο και σε επίπεδο πολιτικής για σημαντικά ζητήματα που άπτονται της εφαρμογής και του πεδίου εφαρμογής της ΟΔΟΕΕ. Ζητήθηκε από τα μέλη της EGESC να υποβάλουν γραπτές παρατηρήσεις, τις οποίες έλαβε υπόψη η έκθεση.

Στις 22 Οκτωβρίου 2019 η Επιτροπή παρουσίασε τα βασικά στοιχεία της παρούσας έκθεσης στη Μόνιμη Επιτροπή για τη Διαχείριση Επενδύσεων (IMSC) της ΕΑΚΑΑ και ζήτησε τη συνδρομή της με βάση την εμπειρία εποπτείας των ΕΑΑ.

2. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΚΑΙ ΤΟΥ ΠΕΔΙΟΥ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΤΗΣ ΟΔΗΓΙΑΣ ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΔΟΕΕ

Η ΟΔΟΕΕ αποτελεί σημαντικό πυλώνα της Ένωσης Κεφαλαιαγορών που διευκολύνει, αφενός, τη βελτιωμένη παρακολούθηση των κινδύνων για το χρηματοπιστωτικό σύστημα

[17] Απαντήσεις στην πρόσκληση της Επιτροπής για υποβολή στοιχείων σχετικά με το ρυθμιστικό πλαίσιο της ΕΕ για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, απαντήσεις στη διαβούλευση της Επιτροπής σχετικά με τη διασυνοριακή διανομή κεφαλαίων (ΟΣΕΚΑ, ΟΕΕ, ΕΜΕΚ, EuVECA και EuSEF) ανά την ΕΕ.

[18] Γνώμη της ΕΑΚΑΑ προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο και την Επιτροπή και απαντήσεις στην πρόσκληση υποβολής στοιχείων σχετικά με τη λειτουργία του διαβατηρίου της ΕΕ που προβλέπεται στην ΟΔΟΕΕ και των εθνικών καθεστώτων ιδιωτικών τοποθετήσεων της ΕΑΚΑΑ σχετικά με τη λειτουργία του διαβατηρίου που προβλέπεται στην ΟΔΟΕΕ, 30 Ιουλίου 2015, ESMA/2015/1235· Θεματική μελέτη της ΕΑΚΑΑ μεταξύ εθνικών αρμόδιων αρχών σχετικά με τα πλαίσια για τις γνωστοποιήσεις και τις ευθύνες των κρατών μελών καταγωγής-υποδοχής στο πλαίσιο των ΟΣΕΚΑ και της ΟΔΟΕΕ, 7 Απριλίου 2017, ESMA34-43-340. Γνώμη της ΕΑΚΑΑ σχετικά με τον διαχωρισμό περιουσιακών στοιχείων και τις υπηρεσίες θεματοφυλακής, 20 Ιουλίου 2017, ESMA 34-45-27· Ετήσια έκθεση στατιστικών στοιχείων της ΕΑΚΑΑ σχετικά με τους οργανισμούς εναλλακτικών επενδύσεων της ΕΕ για το 2019, 21.01.2019, ESMA 50-165-748. (έκθεση στατιστικών στοιχείων ΕΑΚΑΑ 2019) και ετήσια έκθεση στατιστικών στοιχείων της ΕΑΚΑΑ σχετικά με τους οργανισμούς εναλλακτικών επενδύσεων της ΕΕ 2020, 10.01.2020, ESMA 50-165-1032 (έκθεση στατιστικών στοιχείων ΕΑΚΑΑ 2020).

[19] Σύσταση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου της 7ης Δεκεμβρίου 2017 σχετικά με τους κινδύνους ρευστότητας και μόχλευσης των επενδυτικών οργανισμών, ESRB/2017/6, 2018/C 151/01. Επιστολή της 3ης Φεβρουαρίου 2020 του ΕΣΣΚ προς τη ΓΔ FISMA σχετικά με τους προβληματισμούς του όσον αφορά την ΟΔΟΕΕ.

[20] Ετήσια στατιστικά στοιχεία της ΕΑΚΑΑ σχετικά με τους οργανισμούς εναλλακτικών επενδύσεων της ΕΕ για το 2019, 21.01.2019, ESMA 50-165-748, (έκθεση στατιστικών στοιχείων ΕΑΚΑΑ 2019) και ετήσια έκθεση στατιστικών στοιχείων της ΕΑΚΑΑ σχετικά με τους οργανισμούς εναλλακτικών επενδύσεων της ΕΕ 2020, 10.01.2020, ESMA 50-165-1032 (έκθεση στατιστικών στοιχείων ΕΑΚΑΑ 2020).

και, αφετέρου, τη διασυνοριακή άντληση κεφαλαίων για επενδύσεις σε εναλλακτικά περιουσιακά στοιχεία. Η ΟΔΟΕΕ διαδραμάτισε σημαντικό ρόλο στη δημιουργία εσωτερικής αγοράς για τους ΟΕΕ και στην ενίσχυση του ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου για τους ΔΟΕΕ στην Ένωση. Οι ΔΟΕΕ λειτουργούν πλέον με μεγαλύτερη διαφάνεια για τους επενδυτές και τις εποπτικές αρχές.

2.1 Αντίκτυπος στους ΟΕΕ και στους ΔΟΕΕ

Η αγορά ΟΕΕ της ΕΕ καταγράφει πορεία διαρκούς ανάπτυξης όπως υπολογίζεται με βάση τα καθαρά στοιχεία ενεργητικού των ΟΕΕ και τα υπό διαχείριση περιουσιακά στοιχεία με αξιοσημείωτη διασυνοριακή δραστηριότητα των ΔΟΕΕ. Από την έκδοση της ΟΔΟΕΕ το 2011 έως σήμερα, τα συνολικά καθαρά περιουσιακά στοιχεία των ΟΕΕ υπερδιπλασιάστηκαν, ανερχόμενα από 2,3 τρισ. EUR σε 5,9 τρισ. EUR[21]. Η διασυνοριακή διανομή των ΟΕΕ σχεδόν διπλασιάστηκε μεταξύ Ιουνίου 2017 και Οκτωβρίου 2019 από 3 % σε 5,8 % των ΟΕΕ[22]. Από την άποψη αυτή, επιβεβαιώνεται ότι το διαβατήριο για τους ΔΟΕΕ αποτελεί σημαντικό παράγοντα. Η πλειονότητα των ΔΟΕΕ, των δημόσιων αρχών και των θεσμικών επενδυτών που απάντησαν στη γενική επισκόπηση ανέφερε ότι η πρόσβαση στις εθνικές αγορές αυξήθηκε λόγω της ΟΔΟΕΕ, αν και το 34 % ανέφερε επίσης αύξηση του χρόνου που απαιτείται μέχρι την κυκλοφορία στην αγορά[23].

Η παρούσα έκθεση διαπιστώνει ότι η αποτελεσματικότητα του διαβατηρίου για τους ΔΟΕΕ της ΕΕ περιορίζεται από τον εθνικό κανονιστικό υπερθεματισμό, τις αποκλίσεις μεταξύ των εθνικών κανόνων για την εμπορική προώθηση[24], τις διαφορετικές ερμηνείες της ΟΔΟΕΕ από τις εθνικές εποπτικές αρχές[25] και το περιορισμένο πεδίο εφαρμογής της. Μικρότεροι ΔΟΕΕ που δεν είναι σε θέση να ικανοποιήσουν όλες τις απαιτήσεις της ΟΔΟΕΕ αναγκάζονται είτε να εγκαταλείψουν την άντληση κεφαλαίων σε άλλα κράτη μέλη είτε να αντιμετωπίσουν σημαντικούς φραγμούς στην πρόσβασή τους στην αγορά. Επιπροσθέτως, το διαβατήριο για τους ΔΟΕΕ επιτρέπει την εμπορική προώθηση μόνο σε επαγγελματίες επενδυτές, γεγονός που επίσης περιορίζει τις διασυνοριακές δραστηριότητες των ΔΟΕΕ δεδομένου ότι η πρόσβαση των ημιεπαγγελματιών επενδυτών και του ευρέος επενδυτικού κοινού είναι δυνατή μόνο με βάση διαφορετικούς (και συχνά περιοριστικούς) εθνικούς κανόνες. Η διανομή των ΟΕΕ διέπεται από τους κανόνες της MiFID II[26], οι οποίοι κάνουν διάκριση μεταξύ του ευρέος επενδυτικού κοινού και των επαγγελματιών επενδυτών, πράγμα που σημαίνει ότι οποιαδήποτε αλλαγή στους ορισμούς των τύπων επενδυτών στην ΟΔΟΕΕ πρέπει να λαμβάνει υπόψη την αλληλεπίδραση της ΟΔΟΕΕ με τις σχετικές διατάξεις της MiFID II.

Οι ΟΕΕ προσφέρονται στο ευρύ επενδυτικό κοινό από τράπεζες και ασφαλιστικές εταιρείες. Οι συγκεκριμένοι χρηματοπιστωτικοί διαμεσολαβητές προωθούν δυναμικά πρωτίστως τα δικά τους εσωτερικά κεφάλαια, αντί να προσφέρουν επίσης ένα ευρύτερο φάσμα ΟΕΕ

[21] EFAMA Fact Book 2019, σ. 27.
[22] Morningstar, Ιούνιος 2017 και Morningstar, Οκτώβριος 2019.
[23] Βλ. υποσημείωση 12, σ. 101.
[24] Βλ. υποσημείωση 12 ανωτέρω, σσ. 74 και114.
[25] Έγγραφο εργασίας των υπηρεσιών της Επιτροπής – Εκτίμηση επιπτώσεων σχετικά με τη διασυνοριακή διανομή συλλογικών επενδυτικών κεφαλαίων, SWD (2018) 54 final της 12.3.2018, [https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/1435-Reducing-barriers-to-cross-border-distribution-of-investment-funds].
[26] Οδηγία 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Μαΐου 2014, για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και την τροποποίηση της οδηγίας 2002/92/ΕΚ και της οδηγίας 2011/61/ΕΕ, ΕΕ L 173 της 12.6.2014, σσ. 349-496.

τρίτων[27]. Ωστόσο, η κατάσταση αλλάζει με το αυξανόμενο μερίδιο αγοράς των διαδικτυακών πλατφορμών. Οι άξονες εργασίας στην Επιτροπή που σχετίζονται με την Ένωση Κεφαλαιαγορών επικεντρώνονται στη βελτίωση της διανομής επενδυτικών προϊόντων στην Ένωση και στην επανεξέταση των απαιτήσεων σχετικά με την γνωστοποίηση. Το αποτέλεσμα αυτών των αξόνων εργασίας θα έχει επίσης αντίκτυπο στους ΟΕΕ και τους ΔΟΕΕ που εδρεύουν σε τρίτες χώρες, οι οποίοι επί του παρόντος μπορούν να έχουν πρόσβαση σε επενδυτές σε κάθε μεμονωμένο κράτος μέλος μόνον βάσει της εθνικής νομοθεσίας που καθορίζεται στα εθνικά καθεστώτα ιδιωτικής τοποθέτησης (NPPR).

Τα NPPR αναγνωρίζονται από τα ενδιαφερόμενα μέρη ως σημαντικός παράγοντας ανάπτυξης της αγοράς δεδομένης της μη ενεργοποίησης του διαβατηρίου ΔΟΕΕ για τις οντότητες τρίτων χωρών. Ως αποτέλεσμα αυτών, οι επενδυτές στα κράτη μέλη που διαθέτουν τέτοια καθεστώτα μπόρεσαν να αποκτήσουν πρόσβαση στις παγκόσμιες αγορές χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και να διαφοροποιήσουν την κατανομή των επενδύσεών τους. Ωστόσο, τα NPPR διαφέρουν μεταξύ των κρατών μελών και, το σημαντικότερο, απαιτούν από τους ΔΟΕΕ να εφαρμόζουν μόνο έναν πολύ περιορισμένο αριθμό των απαιτήσεων της ΟΔΟΕΕ. Το γεγονός αυτό δεν δημιουργεί ισότιμους όρους ανταγωνισμού μεταξύ των ΔΟΕΕ της ΕΕ και των ΔΟΕΕ εκτός ΕΕ. Ορισμένα κράτη μέλη έχουν αποκλείσει τελείως την πρόσβαση οντοτήτων τρίτων χωρών στην αγορά τους. Ορισμένα κράτη μέλη έχουν εισηγηθεί περαιτέρω εναρμόνιση των NPPR, ενώ άλλα θεωρούν ότι η ενεργοποίηση του διαβατηρίου που προβλέπεται στην ΟΔΟΕΕ για τις οντότητες τρίτων χωρών, και στη συνέχεια η σταδιακή κατάργηση των NPPR, θα αποτελούσε καλύτερη λύση για το πρόβλημα αυτό.

Η Επιτροπή δεν αξιολόγησε τη λειτουργία του διαβατηρίου που προβλέπεται στην ΟΔΟΕΕ για τις τρίτες χώρες δεδομένου ότι το εν λόγω διαβατήριο δεν έχει ακόμη ενεργοποιηθεί και δεν υπάρχουν πληροφορίες για την αγορά στις οποίες θα μπορούσε να βασιστεί η Επιτροπή.

2.2 Αντίκτυπος στους επενδυτές

Με βάση τη λεπτομερή αξιολόγηση που πραγματοποιήθηκε στο έγγραφο εργασίας των υπηρεσιών της Επιτροπής, το καθεστώς των αποθετηρίων, οι κανόνες σχετικά με τις συγκρούσεις συμφερόντων και οι απαιτήσεις σχετικά με την γνωστοποίηση και τη διαφάνεια συμβάλλουν στην προστασία των συμφερόντων των επενδυτών, γεγονός που εμπνέει εμπιστοσύνη στους επενδυτές στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Τα αριθμητικά στοιχεία από τις αγορές δείχνουν αυξημένες πωλήσεις ΟΕΕ με μεγαλύτερη συμμετοχή του ευρέος επενδυτικού κοινού σε αρκετά κράτη μέλη[28]. Οι διασυνοριακές δραστηριότητες έχουν δυνατότητες περαιτέρω ανάπτυξης δεδομένων των κανόνων που θεσπίστηκαν πρόσφατα στο πλαίσιο της Ένωσης Κεφαλαιαγορών[29].

[27] Μελέτη σχετικά με τα συστήματα διανομής επενδυτικών προϊόντων για μικροεπενδυτές σε ολόκληρη την Ευρωπαϊκή Ένωση, Απρίλιος 2018, σ. 17, στη διεύθυνση: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180425-retail-investment-products-distribution-systems_en.pdf].

[28] Βλ. υποσημείωση 12, σ. 257.

[29] Οδηγία (ΕΕ) 2019/1160 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 20ής Ιουνίου 2019, για την τροποποίηση των οδηγιών 2009/65/ΕΚ και 2011/61/ΕΕ όσον αφορά τη διασυνοριακή διανομή οργανισμών συλλογικών επενδύσεων (ΕΕ L 188 της 12.7.2019, σ. 106-115) και κανονισμός (ΕΕ) 2019/1156 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 20ής Ιουνίου 2019, για τη διευκόλυνση της διασυνοριακής διανομής οργανισμών συλλογικών επενδύσεων και την τροποποίηση των κανονισμών (ΕΕ) αριθ. 345/2013, (ΕΕ) αριθ. 346/2013 και (ΕΕ) αριθ. 1286/2014, ΕΕ L 188 της 12.7.2019, σσ. 55-66.

Η θέσπιση ειδικού καθεστώτος για τη ρύθμιση των λειτουργιών και της ευθύνης των αποθετηρίων αποδείχθηκε αποτελεσματικό μέτρο για την ενίσχυση της προστασίας των επενδυτών[30]. Λειτουργεί ικανοποιητικά, αν και μπορεί να χρειαστούν στοχευμένες διευκρινίσεις για την αντιμετώπιση των περιπτώσεων στις οποίες οι ΔΟΕΕ χρησιμοποιούν τριμερή διαχείριση των εξασφαλίσεων ή στις οποίες τα κεντρικά αποθετήρια αξιών (ΚΑΑ) ενεργούν ως θεματοφύλακες.

Πιο σημαντικό ακόμη είναι το γεγονός ότι η μη πρόβλεψη διαβατηρίου για τα αποθετήρια δεν συνάδει με το πνεύμα της ενιαίας αγοράς. Λόγω της περιορισμένης επιλογής παρόχων υπηρεσιών στις μικρότερες αγορές, εκφράζονται επίσης φόβοι για πιθανό κίνδυνο συγκέντρωσης στην περίπτωση κατά την οποία ένα μοναδικό αποθετήριο θα μπορούσε να διακρατεί τα περιουσιακά στοιχεία όλων των ΟΕΕ που είναι εγκατεστημένοι σε ένα κράτος μέλος.

Όσον αφορά τους κανόνες αποτίμησης, οι οποίοι είναι αναγκαίοι για τον καθορισμό του μεριδίου κάθε επενδυτή σε δεδομένο ΟΕΕ και για την παρακολούθηση των επιδόσεων του ΟΕΕ, η ΟΔΟΕΕ επέφερε κάποιο βαθμό πειθαρχίας και τάξης στη διαδικασία αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων των ΟΕΕ[31]. Ενδέχεται, ωστόσο, να προκύψουν προβλήματα σε σχέση με τον δυαδικό χαρακτήρα των κανόνων αποτίμησης, βάσει των οποίων τα ενδιαφερόμενα μέρη κατανοούν ότι αποκλείεται η συνδυασμένη χρήση εσωτερικών και εξωτερικών εκτιμητών, καθώς και λόγω της αβεβαιότητας όσον αφορά την ευθύνη των εξωτερικών εκτιμητών. Ωστόσο, δεν υπάρχουν επαρκή στοιχεία που να δείχνουν ποιες διατάξεις της ΟΔΟΕΕ σχετικά με τις γνωστοποιήσεις θα πρέπει να τροποποιηθούν.

Οι κανόνες της ΟΔΟΕΕ σχετικά με τις γνωστοποιήσεις συνεπάγονται μεν κάποιο κόστος για τον κλάδο, όμως έχουν εν πολλοίς επιτύχει τον στόχο τους να παράσχουν στους επενδυτές τη δυνατότητα να λαμβάνουν τεκμηριωμένες επενδυτικές αποφάσεις[32]. Η απαίτηση γνωστοποίησης των συγκρούσεων συμφερόντων ικανοποιεί ιδιαιτέρως τους επενδυτές σε εναλλακτικά περιουσιακά στοιχεία καθώς απαντά σε μια από τις σημαντικότερες ανησυχίες τους[33]. Η ανάλυση δείχνει ότι η ΟΔΟΕΕ ενίσχυσε τη διαφάνεια σε σχέση με τα προσφερόμενα προϊόντα και υπηρεσίες[34]. Ωστόσο, δεν προσδιόρισε ποια στοιχεία των απαιτήσεων γνωστοποίησης ενδέχεται να είναι περιττά, δεδομένου ότι ορισμένοι επαγγελματίες επενδυτές ζητούν πληροφορίες διαφορετικές από εκείνες που ορίζονται στην ΟΔΟΕΕ.

2.3 Αντίκτυπος στην παρακολούθηση και εκτίμηση του συστημικού κινδύνου

Για την παρακολούθηση και τον μετριασμό των μακροοικονομικών κινδύνων που απορρέουν από τις δραστηριότητες των ΔΟΕΕ, χρειάζεται να εντοπιστούν οι σχετικές οντότητες για να εξασφαλιστεί ότι πληρούν τις βασικές απαιτήσεις προκειμένου να διαχειρίζονται με επαγγελματισμό και υπευθυνότητα τις συλλογικές τους επενδύσεις προς το συμφέρον των επενδυτών. Δεν βρέθηκαν στοιχεία που να υποδηλώνουν ότι θα πρέπει να προσαρμοστούν τα

[30] Βλ. υποσημείωση 12, σ. 94.
[31] Βλ. υποσημείωση 12 ανωτέρω, σ. 183-184.
[32] Βλ. υποσημείωση 12, σ. 77.
[33] Alts Transparency: Finding the Right Balance (Διαφάνεια για τα εναλλακτικά περιουσιακά στοιχεία: αναζητώντας τη σωστή ισορροπία) [https://www.northerntrust.com/documents/campaign-landing/cis/2017/alt-transparency.pdf].
[34] Βλ. υποσημείωση 12, σ. 210.

όρια που θέτει η ΟΔΟΕΕ για τα υπό διαχείριση περιουσιακά στοιχεία, πάνω από τα οποία οι δραστηριότητες των ΔΟΕΕ ενδέχεται να δημιουργούν σημαντικό συστημικό κίνδυνο.

Τα ενδιαφερόμενα μέρη θεωρούν χρήσιμη τη δέσμη εργαλείων που παρέχεται στις ΑΕΕ βάσει της ΟΔΟΕΕ για τους σκοπούς της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, συμπεριλαμβανομένης της δυνατότητας για επιβολή ορίων μόχλευσης σε έναν ΔΟΕΕ[35] ή για αναστολή των εξαγορών εάν το υπαγορεύει το δημόσιο συμφέρον. Το ΕΣΣΚ συνιστά περαιτέρω ενίσχυση και εναρμόνιση των μέτρων αυτών[36]. Στο πλαίσιο αυτό περιλαμβάνεται σύσταση για αποσαφήνιση των ρόλων των ΕΑΑ και της συνεργασίας τους στις περιπτώσεις αναστολής εξαγορών που έχουν διασυνοριακές επιπτώσεις για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα[37]. Όταν αποφασίζεται εάν απαιτείται παρέμβαση στις χρηματοπιστωτικές αγορές, οι ΕΑΑ θα πρέπει να μπορούν να αξιολογούν τις τάσεις στον τομέα των ΟΕΕ και να παρακολουθούν τις απειλές κατά της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας για τις αγορές στις οποίες συναλλάσσονται οι ΟΕΕ. Αυτό είναι το σκεπτικό στο οποίο βασίστηκαν οι απαιτήσεις της ΟΔΟΕΕ για υποβολή εποπτικών εκθέσεων[38].

Επιβεβαιώνεται η αναγκαιότητα των εν λόγω απαιτήσεων για υποβολή εποπτικών εκθέσεων προκειμένου να μπορούν οι εποπτικές αρχές να παρακολουθούν τους κινδύνους για το χρηματοπιστωτικό σύστημα στους διάφορους κλάδους και σε διασυνοριακό επίπεδο. Ωστόσο, μια πιο ενδελεχής ανάλυση αναδεικνύει την ανάγκη να εξεταστεί το ενδεχόμενο βελτίωσής τους, λαμβάνοντας υπόψη τις μη ανακτήσιμες δαπάνες στις οποίες υποβάλλονται ήδη οι συμμορφούμενοι ΟΕΕ. Παρατηρούνται επίσης επικαλύψεις με άλλα νομοθετικά κείμενα της Ένωσης, όπως η υποβολή εκθέσεων στην ΕΚΤ για στατιστικούς σκοπούς, γεγονός που θα μπορούσε ενδεχομένως να ενισχύσει το επιχείρημα περί ανάγκης προσαρμογής του υφιστάμενου προτύπου υποβολής εκθέσεων δυνάμει του ΚΔΟΕΕ.

Μια παρατηρήσιμη τάση επέκτασης του μη τραπεζικού δανεισμού εγείρει ανησυχίες σχετικά με τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα[39]. Αυτή τη στιγμή δεν διατίθενται αναλυτικά δεδομένα για ορισμένες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων, όπως τα μοχλευμένα δάνεια και τα εγγυημένα δανειακά ομόλογα (CLO), ούτε πληροφορίες για έμμεσες συνδέσεις μεταξύ τραπεζών και μη τραπεζικών ιδρυμάτων, που είναι, ωστόσο, σημαντικές για τη μακροπροληπτική εποπτεία. Αρκετά ενδιαφερόμενα μέρη έχουν ζητήσει από την Επιτροπή να επανεξετάσει το ενδεχόμενο θέσπισης κοινών προτύπων για τους ΟΕΕ που χορηγούν δάνεια[40].

Όσον αφορά τις μεθόδους υπολογισμού της μόχλευσης, πολλά ενδιαφερόμενα μέρη θεωρούν κατάλληλες τις μεθόδους βάσει των ακαθάριστων αξιών και βάσει των δεσμεύσεων, όπως προβλέπονται επί του παρόντος στον ΚΔΟΕΕ[41]. Παρά ταύτα, ενδέχεται να ζητηθούν περαιτέρω προσαρμογές με βάση το πόρισμα των εργασιών του Συμβουλίου

[35] Άρθρο 25 της ΟΔΟΕΕ.
[36] Βλ. υποσημείωση 19 ανωτέρω.
[37] Όπως προβλέπεται στο άρθρο 46 της ΟΔΟΕΕ.
[38] Παράρτημα IV του ΚΔΟΕΕ.
[39] Ο ρόλος των μη τραπεζικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στις αγορές μοχλευμένων δανείων και εγγυημένων δανειακών ομολόγων (CLO) έχει ενισχυθεί. Βλ. Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, Vulnerabilities associated with leveraged loans and collateralised loan obligations (CLOs) (Ευάλωτα σημεία που σχετίζονται με τα μοχλευμένα δάνεια και τα εγγυημένα δανειακά ομόλογα), PLEN/2019/91-REV, 22 Νοεμβρίου 2019.
[40] Συνεδρίαση της 27ης Σεπτεμβρίου 2019 της ομάδας εμπειρογνωμόνων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Κινητών Αξιών (EGESC).
[41] Βλ. υποσημείωση 12 ανωτέρω, σ. 171-172. Κεφάλαιο ΙΙ τμήμα 2 του ΚΔΟΕΕ.

Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (FSB) και του IOSCO[42] στον τομέα αυτό, οι οποίες εστιάζουν στην υποβολή δεδομένων, καθώς και τις συστάσεις του ΕΣΣΚ για βελτίωση των μέτρων όσον αφορά την εκτίμηση των μακροπροληπτικών κινδύνων[43].

Για την παρακολούθηση του συστημικού κινδύνου και την εποπτεία του τομέα των ΟΕΕ είναι αναγκαία η αποτελεσματική εποπτική συνεργασία. Η ΟΔΟΕΕ θεσπίζει κανόνες σχετικά με τις αρμοδιότητες των ΕΑΑ και τη μεταξύ τους αλληλεπίδραση, στο πλαίσιο της οποίας η ΕΑΚΑΑ διαδραματίζει σημαντικό ρόλο. Παρόλο που η ΟΔΟΕΕ δημιουργεί το αναγκαίο πλαίσιο για τη συνεργασία των ΕΑΑ, η αποτελεσματικότητα των κανόνων δεν έχει ακόμη δοκιμαστεί στην πράξη.

Η ΕΑΚΑΑ, αφετέρου, διαδραματίζει κεντρικό ρόλο στην ενίσχυση της σύγκλισης των προτύπων της ΟΔΟΕΕ στην εσωτερική αγορά μέσω του συντονισμού των θέσεων των ΕΑΑ. Η εναρμόνιση εντύπων και διαδικασιών και η κεντρική διαχείριση των βάσεων δεδομένων από την ΕΑΚΑΑ μπορεί να ενισχύσει περαιτέρω τη σύγκλιση στην εφαρμογή και εκτέλεση της ΟΔΟΕΕ. Όπως εξηγείται στο λεπτομερές έγγραφο εργασίας των υπηρεσιών της Επιτροπής, η έκδοση κατευθυντήριων γραμμών έχει αποδειχθεί ένα ακόμη χρήσιμο εργαλείο για την επίτευξη της ομοιόμορφης εφαρμογής και εκτέλεσης της ΟΔΟΕΕ σε ολόκληρη την Ένωση, όπως για παράδειγμα οι κατευθυντήριες γραμμές της ΕΑΚΑΑ σχετικά με τους κανόνες της ΟΔΟΕΕ για τις αποδοχές των ΔΟΕΕ[44].

Οι κανόνες σχετικά με τις αποδοχές συμπεριλήφθηκαν στην ΟΔΟΕΕ για να προωθηθεί η αποτελεσματική και ορθή διαχείριση κινδύνων μέσω της ευθυγράμμισης των κινήτρων αμοιβής με τις βιώσιμες επιδόσεις[45]. Η καταγραφόμενη μετατόπιση από τις μεταβλητές αμοιβές προς τις πάγιες[46] φαίνεται ότι έχει συντελέσει σε μεγαλύτερη απροθυμία για ανάληψη κινδύνων στον τομέα της διαχείρισης συλλογικών εναλλακτικών επενδύσεων και σε συνολικά αυξημένη συνειδητοποίηση όσον αφορά τα καλά συστήματα αμοιβών[47]. Παρά την τάση αυτή, ορισμένα ενδιαφερόμενα μέρη ζήτησαν να ευθυγραμμιστούν οι κανόνες της ΟΔΟΕΕ σχετικά με τις αποδοχές προς τα παρεμφερή καθεστώτα που προβλέπονται σε άλλες τομεακές νομοθετικές πράξεις, όπως η πρόσφατα τροποποιημένη οδηγία για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις (ΟΚΑ)[48]. Η τελευταία προσδιορίζει τα ιδρύματα και τα ποσά αποδοχών που, λόγω του μικρού μεγέθους και ύψους τους αντιστοίχως, μπορούν να εξαιρεθούν από την αναβολή πληρωμής μεταβλητών αποδοχών.

---

[42] FSB, Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities (Συστάσεις πολιτικής για την αντιμετώπιση των διαρθρωτικών αδυναμιών από τις δραστηριότητες διαχείρισης στοιχείων ενεργητικού),
12 Ιανουαρίου 2017· IOSCO, Final Report on Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes (Τελική έκθεση - Συστάσεις σχετικά με τη διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας για οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων), Φεβρουάριος 2018· IOSCO Final Report on Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes (Τελική έκθεση - Συστάσεις σχετικά με τη διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας για οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων), Φεβρουάριος 2018.

[43] Βλ. υποσημείωση 19 ανωτέρω.

[44] ΕΑΚΑΑ, Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τις ορθές πολιτικές αποδοχών βάσει της ΟΔΟΕΕ, 3 Ιουλίου 2013, ESMA/2013/232.

[45]Υπάρχουν ορισμένες ενδείξεις που συνηγορούν υπέρ της αποτελεσματικότητας των κανόνων για τις αποδοχές στο να ωθούν τους στοχευόμενους φορείς προς την υιοθέτηση μιας πιο συνειδητής συμπεριφοράς έναντι των κινδύνων.

[46] Βλ. υποσημείωση 12 ανωτέρω, σ. 188-189.

[47] Βλ. υποσημείωση 12, σ. 192.

[48] Οδηγία (ΕΕ) 2019/878 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 20ής Μαΐου 2019, για την τροποποίηση της οδηγίας 2013/36/ΕΕ όσον αφορά τις εξαιρούμενες οντότητες, τις χρηματοδοτικές εταιρείες συμμετοχών, τις μεικτές χρηματοοικονομικές εταιρείες συμμετοχών, τις αποδοχές, τα μέτρα και τις εξουσίες εποπτείας και τα μέτρα διατήρησης κεφαλαίου, ΕΕ L 150 της 7.6.2019, σ. 253-295.

2.4 Αντίκτυπος των κανόνων σχετικά με τις επενδύσεις σε ιδιωτικές εταιρείες και σε αναπτυσσόμενες χώρες ή προς όφελος αναπτυσσόμενων χωρών

Οι κανόνες της ΟΔΟΕΕ σχετικά με την υποβολή εποπτικών αναφορών, τα αποθετήρια, τη διαχείριση κινδύνων και τις αποδοχές δεν λαμβάνουν ρητώς υπόψη όλες τις ιδιαιτερότητες της διαχείρισης των επενδύσεων κεφαλαίων ιδιωτικών συμμετοχών. Οι απαιτήσεις διαφάνειας όταν ένας οργανισμός κεφαλαίων ιδιωτικών συμμετοχών αποκτά πλειοψηφική συμμετοχή σε ιδιωτικές εταιρείες και οι διατάξεις κατά της εκποίησης περιουσιακών στοιχείων δεν είναι εμφανώς επαχθείς, ωστόσο, λόγω της έλλειψης σχετικών δεδομένων, δεν κατέστη δυνατό να προσδιοριστεί η προστιθέμενη αξία τους.

Οι διαχειριστές οργανισμών κεφαλαίων ιδιωτικών συμμετοχών, οι οποίοι λόγω του μεγέθους του χαρτοφυλακίου που διαχειρίζονται δεν υπάγονται στις κανονιστικές παραμέτρους της ΟΔΟΕΕ ή του κανονισμού EuVECA[49], αντιμετωπίζουν σημαντικά εμπόδια στην εμπορική προώθηση των κεφαλαίων τους σε άλλα κράτη μέλη[50]. Ως εκ τούτου, ορισμένοι υποστηρίζουν ότι η ΟΔΟΕΕ θα μπορούσε να τροποποιηθεί ώστε να λαμβάνει καλύτερα υπόψη τον τομέα των κεφαλαίων ιδιωτικών συμμετοχών, καταργώντας τις περιττές επιβαρύνσεις και αναζητώντας πιο αποτελεσματικούς τρόπους προστασίας των μη εισηγμένων εταιρειών ή εκδοτών.

Δεν υπάρχουν επαρκή στοιχεία που να επιτρέπουν τον προσδιορισμό του αντικτύπου της ΟΔΟΕΕ στις επενδύσεις σε αναπτυσσόμενες χώρες ή προς όφελος αναπτυσσόμενων χωρών. Ωστόσο, η ΟΔΟΕΕ δεν φαίνεται να επιβάλλει περιορισμούς ρυθμιστικού χαρακτήρα που δημιουργούν εμπόδια σε τέτοιου είδους επενδύσεις.

Μετά την υποβολή της παρούσας έκθεσης στους συννομοθέτες της ΕΕ, η Επιτροπή υποχρεούται, βάσει της ΟΔΟΕΕ, και εφόσον κριθεί σκόπιμο, να υποβάλει προτάσεις, συμπεριλαμβανομένων τροποποιήσεων της ΟΔΟΕΕ. Η Επιτροπή εξακολουθεί να αξιολογεί την ανάγκη για περαιτέρω προτάσεις στον τομέα αυτό.

Είναι επίσης σημαντικό να ληφθούν υπόψη άλλα νομοθετικά μέτρα που έχει λάβει πρόσφατα η ΕΕ στον τομέα της διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων. Η δέσμη για τη διασυνοριακή διανομή επενδυτικών κεφαλαίων θεσπίστηκε μεταξύ άλλων με στόχο την ενίσχυση της διαφάνειας σε σχέση με τις διοικητικές αμοιβές που χρεώνονται από τις ΕΑΑ για τη διεκπεραίωση των κοινοποιήσεων των ΟΕΕ, και σε σχέση με τους εθνικούς κανόνες για την εμπορική προώθηση[51]. Οι απαιτήσεις σχετικά με τον διαχωρισμό των περιουσιακών στοιχείων των οποίων η θεματοφυλακή έχει ανατεθεί σε τρίτο εξορθολογίστηκαν με τις πρόσφατες τροποποιήσεις του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 231/2013 της Επιτροπής[52]. Οι τροποποιήσεις της ΟΚΑ προβλέπουν ότι οι ΔΟΕΕ που ανήκουν στον ίδιο όμιλο εταιρειών θα πρέπει να εφαρμόζουν τους κανόνες της ΟΔΟΕΕ σχετικά με τις αποδοχές, παρακάμπτοντας έτσι την υπαγωγή τους στις ποικίλες δέσμες κανόνων που διέπουν τους

[49] Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 345/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 17ης Απριλίου 2013, σχετικά με τις ευρωπαϊκές εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου.
[50] Διμερείς διαβουλεύσεις με τα ενδιαφερόμενα μέρη.
[51] Βλ. υποσημείωση 29 ανωτέρω.
[52] Κατ' εξουσιοδότηση κανονισμός (ΕΕ) 2018/1618 της Επιτροπής, της 12ης Ιουλίου 2018, για την τροποποίηση του κατ' εξουσιοδότηση κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 231/2013 όσον αφορά τα καθήκοντα φύλαξης των θεματοφυλάκων, ΕΕ L 271 της 30.10.2018, σ. 1-5.

διαφόρους χρηματοπιστωτικούς διαμεσολαβητές[53]. Ο κανονισμός της ΕΕ περί γνωστοποιήσεων αειφορίας στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών θα εξασφαλίσει τη συνοχή των διαφόρων ρυθμιστικών πλαισίων της ΕΕ[54]. Ο πρόσφατα τροποποιημένος κανονισμός σχετικά με τις ευρωπαϊκές εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου (EuVECA) επεξέτεινε τη χρήση του προσδιορισμού «EuVECA» ώστε να περιλαμβάνει τους διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων που διαθέτουν άδεια λειτουργίας βάσει της ΟΔΟΕΕ, και διεύρυνε τις επενδυτικές παραμέτρους[55].

Ωστόσο, άλλα ζητήματα που εγείρονται στην παρούσα έκθεση θα μπορούσαν ενδεχομένως να καταστήσουν αναγκαία την ανάληψη περαιτέρω δράσης σε ενωσιακό επίπεδο για την εμβάθυνση της αγοράς της ΕΕ για τους ΟΕΕ και την έγκαιρη προσαρμογή στις τεχνολογικές εξελίξεις, εξασφαλίζοντας έτσι ότι το νομικό πλαίσιο της ΟΔΟΕΕ εξυπηρετεί τους επιδιωκόμενους σκοπούς.

[53] Βλ. υποσημείωση 48 ανωτέρω.

[54] Κανονισμός (ΕΕ) 2019/2088 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 27ης Νοεμβρίου 2019, περί γνωστοποιήσεων αειφορίας στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, ΕΕ L 317 της 9.12.2019, σ. 1-16.

[55] Κανονισμός (ΕΕ) 2017/1991 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 25ης Οκτωβρίου 2017, για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 345/2013 σχετικά με τις ευρωπαϊκές εταιρείες επιχειρηματικού κεφαλαίου και του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 346/2013 σχετικά με τα ευρωπαϊκά ταμεία κοινωνικής επιχειρηματικότητας, ΕΕ L 293 της 10.11.2017, σ. 1-18.