ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ
ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Βρυξέλλες, 25.11.2021
COM(2021) 738 final

ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ ΚΑΙ ΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

σχετικά με τη λειτουργία του πλαισίου για τα ευρωπαϊκά μακροπρόθεσμα επενδυτικά κεφάλαια (ΕΜΕΚ)

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

1. **ΙΣΤΟΡΙΚΟ** 2

2. **ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ ΤΩΝ ΕΜΕΚ: ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ** 3

3. **ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΙΣ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΚΥΚΛΟΣ ΖΩΗΣ ΤΩΝ ΕΜΕΚ** 5

4. **ΕΛΑΧΙΣΤΟ ΟΡΙΟ ΓΙΑ ΕΠΙΛΕΞΙΜΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ** 6

5. **ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΠΡΟΩΘΗΣΗ ΕΜΕΚ ΑΠΟ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΕΣ ΟΕΕ ΚΑΤΩ ΤΟΥ ΟΡΙΟΥ** 6

6. **ΕΠΙΛΕΞΙΜΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ** 7

7. **ΚΑΝΟΝΕΣ ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗΣ ΚΑΙ ΣΥΝΘΕΣΗΣ ΤΟΥ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ** 8

8. **ΔΑΝΕΙΟΛΗΨΙΑ ΡΕΥΣΤΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ** 9

9. **ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ** 10

1. ΙΣΤΟΡΙΚΟ

Ο κανονισμός (ΕΕ) 2015/760 σχετικά με τα ευρωπαϊκά μακροπρόθεσμα επενδυτικά κεφάλαια (στο εξής: κανονισμός ΕΜΕΚ)[1] θεσπίζει ένα ευρωπαϊκό κανονιστικό πλαίσιο για τους οργανισμούς εναλλακτικών επενδύσεων (στο εξής: ΟΕΕ) που επενδύουν σε μακροπρόθεσμα έργα. Σκοπός τους είναι η συγκέντρωση και η διοχέτευση κεφαλαίων σε ευρωπαϊκές μακροπρόθεσμες επενδύσεις στην πραγματική οικονομία, καθώς και η προώθηση του ενωσιακού στόχου της έξυπνης, διατηρήσιμης και συμμετοχικής ανάπτυξης.

Τα ΕΜΕΚ επενδύουν σε ευρύ φάσμα έργων, όπως οι κοινωνικές υποδομές και οι υποδομές μεταφορών, τα πραγματικά περιουσιακά στοιχεία και οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις (στο εξής: ΜΜΕ). Σκοπός των ΕΜΕΚ είναι η διευκόλυνση των μακροπρόθεσμων επενδύσεων και η παροχή εναλλακτικής, μη τραπεζικής πηγής χρηματοδότησης στην πραγματική οικονομία. Τον Ιούνιο του 2020, το φόρουμ υψηλού επιπέδου για την Ένωση Κεφαλαιαγορών δημοσίευσε έκθεση[2] με την οποία συνιστά στοχευμένη επανεξέταση των ΕΜΕΚ προκειμένου να βελτιωθεί η χαμηλή υιοθέτησή τους από την αγορά και να αυξηθεί η ροή της μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης[3].

Το αναθεωρημένο σχέδιο δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών[4] αναγνωρίζει την ανάγκη στήριξης της χρηματοδότησης μακροπρόθεσμων επενδυτικών έργων και της συμμετοχής ιδιωτών επενδυτών. Επίσης, η Επιτροπή δεσμεύτηκε να επανεξετάσει τον κανονισμό ΕΜΕΚ[5]. Η εν λόγω επανεξέταση συνδέεται στενά με την Ένωση Κεφαλαιαγορών, την Ευρωπαϊκή Πράσινη Συμφωνία[6], την Ευρωπαϊκή Ενεργειακή Ένωση[7], τη στρατηγική για τη βιώσιμη χρηματοδότηση και άλλες σημαντικές πρωτοβουλίες της ΕΕ[8]. Στις 2 Δεκεμβρίου 2020, το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης κάλεσε την Επιτροπή να επανεξετάσει τον κανονισμό ΕΜΕΚ[9].

Η απαίτηση επανεξέτασης της λειτουργίας του κανονιστικού πλαισίου για τα ΕΜΕΚ καθορίζεται στο άρθρο 37 του κανονισμού ΕΜΕΚ, βάσει του οποίου στην επανεξέταση πρέπει να αναλυθούν οι πολιτικές εξαγορών, οι απαιτήσεις διαφοροποίησης των περιουσιακών στοιχείων, ο βαθμός στον οποίο τα ΕΜΕΚ προωθούνται εμπορικά στις αγορές

[1] Κανονισμός (ΕΕ) 2015/760 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 29ης Απριλίου 2015, σχετικά με τα ευρωπαϊκά μακροπρόθεσμα επενδυτικά κεφάλαια (ΕΕ L 123 της 19.5.2015, σ. 98).

[2] Final report of the High Level Forum on the Capital Markets Union - A new vision for Europe's capital markets (Τελική έκθεση του φόρουμ υψηλού επιπέδου για την Ένωση Κεφαλαιαγορών – Ένα νέο όραμα για τις ευρωπαϊκές κεφαλαιαγορές). 10 Ιουνίου 2020. Πηγή: https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_el

[3] Ό.π., σελίδα 12.

[4] Ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Ένωση Κεφαλαιαγορών για τα άτομα και τις επιχειρήσεις – νέο σχέδιο δράσης. COM(2020) 590 final. 24 Σεπτεμβρίου 2020. Πηγή: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12498-A-Capital-Markets-Union-for-people-and-businesses-new-action-plan

[5] Ό.π., σελίδα 8 (Δράση 3).

[6] Μια Ευρωπαϊκή Πράσινη Συμφωνία. Πηγή: https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_el

[7] Στρατηγική για την Ενεργειακή Ένωση. Πηγή: https://ec.europa.eu/energy/topics/energy-strategy/energy-union_en

[8] Ειδικότερα, η επανεξέταση του πλαισίου για τα ΕΜΕΚ θα συμβάλει στο θεματολόγιο της ΕΕ για τη βιώσιμη χρηματοδότηση μέσω της διοχέτευσης χρηματοδότησης σε αντίστοιχα μακροπρόθεσμα έργα, συμπεριλαμβανομένης της δυνατότητας προώθησης των στόχων βιωσιμότητας του κανονισμού (ΕΕ) 2020/852 σχετικά με τη θέσπιση πλαισίου για τη διευκόλυνση των βιώσιμων επενδύσεων (κανονισμός της ΕΕ για την ταξινόμηση, ΕΕ L 198 της 22.6.2020, σ. 13).

[9] Ειδικότερα, το Συμβούλιο προέτρεψε την Επιτροπή: «*να επικεντρωθεί και να επιταχύνει τις εργασίες της ... μεταξύ άλλων ... στη βελτίωση του κανονιστικού πλαισίου για τα μακροπρόθεσμα επενδυτικά μέσα μέσω της αναθεώρησης του κανονισμού για τα ευρωπαϊκά μακροπρόθεσμα επενδυτικά κεφάλαια (ΕΜΕΚ), με ιδιαίτερη έμφαση στην ανάγκη στήριξης της μη τραπεζικής χρηματοδότησης των ΜΜΕ και των μακροπρόθεσμων επενδύσεων σε υποδομές, οι οποίες είναι απαραίτητες για τη μετάβαση σε μια βιώσιμη και ψηφιακή οικονομία*». Συμπεράσματα του Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με το σχέδιο δράσης της Επιτροπής για την Ένωση των Κεφαλαιαγορών. 12898/1/20. ECOFIN 1023. Σημείο 19 στοιχείο ε). Εκδόθηκε στις 2 Δεκεμβρίου 2020. Πηγή: https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/el/pdf

της Ένωσης και αν απαιτείται η ενημέρωση του καταλόγου των επιλέξιμων περιουσιακών στοιχείων και επενδύσεων[10].

Η εν λόγω έκθεση βασίζεται σε τεχνικές συμβουλές της Ευρωπαϊκής Αρχής Κινητών Αξιών και Αγορών (στο εξής: ESMA)[11], σε έρευνα τεκμηρίωσης και σε παρατηρήσεις των ενδιαφερόμενων μερών από τη δημόσια διαβούλευση. Εντοπίζει ορισμένους φραγμούς στην ανάπτυξη της αγοράς, καθώς και άλλα ζητήματα που συνδέονται με τη λειτουργία του πλαισίου για τα ΕΜΕΚ[12]. Σκοπός της έκθεσης είναι να ενημερώσει το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης για τους βασικούς τομείς της επανεξέτασης και να παρουσιάσει συνοπτικά τα βασικά πορίσματά της[13].

Στο πλαίσιο της επανεξέτασης του πλαισίου των ΕΜΕΚ, η παρούσα έκθεση συνοψίζει τα βασικά πορίσματα της αξιολόγησης της λειτουργίας του κανονιστικού πλαισίου.

2. ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ ΤΩΝ ΕΜΕΚ: ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ

Τον Οκτώβριο του 2021, μόνο 57 ΕΜΕΚ είχαν λάβει άδεια λειτουργίας, με υπό διαχείριση καθαρά περιουσιακά στοιχεία ύψους περίπου 2,4 δισ. EUR. Τα αναφερθέντα ΕΜΕΚ είχαν την έδρα τους μόνο σε τέσσερα κράτη μέλη (Γαλλία, Λουξεμβούργο, Ιταλία και Ισπανία). Σύμφωνα με τις πληροφορίες που συγκέντρωσε η ESMA, το συνολικό μέγεθος της αγοράς των ΕΜΕΚ αυξήθηκε από ελαφρά άνω του 1,5 δισ. EUR το 2020 σε περίπου 2,4 δισ. EUR το 2021. Παρά την εν λόγω σχετική αύξηση, σε σύγκριση με το συνολικό μέγεθος της αγοράς των ΟΕΕ της ΕΕ που ανέρχεται περίπου σε 6,8 τρισεκατομμύρια EUR, τα ΕΜΕΚ παραμένουν πολύ μικρό τμήμα της[14].

Ο χαμηλός αριθμός ΕΜΕΚ, τα χαμηλά καθαρά περιουσιακά στοιχεία τους, η γεωγραφική συγκέντρωση και η σύνθεση του χαρτοφυλακίου υποδηλώνουν ότι ο κλάδος των ΕΜΕΚ δεν είναι επαρκώς αναπτυγμένος. Ως επακόλουθο, το πλαίσιο των ΕΜΕΚ δεν έχει αξιοποιήσει πλήρως το δυναμικό του όσον αφορά το μέγεθος (ιδίως όσον αφορά τα υπό διαχείριση περιουσιακά στοιχεία και τον αριθμό των κεφαλαίων) και το πεδίο εφαρμογής (π.χ. εύρος επιλέξιμων έργων και επενδύσεων)[15]. Τα ΕΜΕΚ δεν έχουν καταφέρει να είναι ευρέως ελκυστικά στην αγορά ούτε έχουν αξιοποιήσει τις δυνατότητές τους να διοχετεύουν χρηματοδότηση κεφαλαίων σε μακροπρόθεσμες επενδύσεις.

---

[10]Το άρθρο 37 παράγραφος 2 του κανονισμού ΕΜΕΚ ορίζει ότι: «*σε συνέχεια της επανεξέτασης […], και μετά από διαβούλευση με την ΕΑΚΑΑ, η Επιτροπή υποβάλλει στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και στο Συμβούλιο έκθεση αξιολόγησης της συμβολής του παρόντος κανονισμού και των ΕΜΕΚ στην ολοκλήρωση της ένωσης των κεφαλαιαγορών και στην επίτευξη των στόχων που καθορίζονται στο άρθρο 1 παράγραφος 2. Αν είναι σκόπιμο, η έκθεση συνοδεύεται από νομοθετική πρόταση.*»

[11] *Βλέπε* απάντηση της ESMA στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή, της 3ης Φεβρουαρίου 2021, σχετικά με τη λειτουργία του κανονιστικού πλαισίου για τα ΕΜΕΚ. ESMA34-46-99. Πηγή: https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-provides-input-commission-improvements-eltif

[12] Ειδικότερα, βλέπε την ανάλυση της πολιτικής εξαγορών και της διάρκειας των ΕΜΕΚ στο τμήμα 3, της διαφοροποίησης των περιουσιακών στοιχείων στο τμήμα 4, ορισμένων πτυχών της εμπορικής προώθησης των ΕΜΕΚ στο τμήμα 5, της επιλεξιμότητας των περιουσιακών στοιχείων και των επενδύσεων στο τμήμα 6, της διαφοροποίησης και της σύνθεσης του χαρτοφυλακίου στο τμήμα 7 και των διατάξεων σχετικά με τη δανειοληψία μετρητών στο τμήμα 8.

[13] Γι' αυτόν τον σκοπό, τα τμήματα 2 έως 7 συνοψίζουν την αξιολόγηση του πλαισίου για τα ΕΜΕΚ, των διατάξεων σχετικά με τις εξαγορές και τον κύκλο ζωής των ΕΜΕΚ, του ελάχιστου ορίου για επιλέξιμα επενδυτικά περιουσιακά στοιχεία, της εμπορικής προώθησης ΕΜΕΚ ανά διαχειριστή ΟΕΕ κάτω του κατώτατου ορίου, των επιλέξιμων περιουσιακών στοιχείων και επενδύσεων, των κανόνων διαφοροποίησης και σύνθεσης του χαρτοφυλακίου και των διατάξεων σχετικά με τη δανειοληψία μετρητών.

[14]Στατιστική έκθεση ESMA 2021. Οργανισμοί εναλλακτικών επενδύσεων της ΕΕ, σελίδα 6. Πηγή: https://www.esma.europa.eu/document/eu-alternative-investment-funds-2021-statistical-report (7 Ιουνίου 2021).

[15] Όλα τα κεφάλαια είχαν την έδρα τους μόνο σε τέσσερα κράτη μέλη (Λουξεμβούργο, Γαλλία, Ιταλία και Ισπανία), ενώ κανένα από τα άλλα κράτη μέλη δεν διέθετε εγχώρια ΕΜΕΚ. Μητρώο ΕΜΕΚ με άδεια. ESMA34-46-101. Πηγή: https://www.esma.europa.eu/document/register-authorised-european-long-term-investment-funds-eltifs

2.1. Περιορισμοί από την πλευρά της ζήτησης

Οι βασικοί παράγοντες του προβλήματος από την πλευρά της ζήτησης είναι οι κανόνες που επιβάλλουν περιορισμούς και δυσχεραίνουν την πραγματοποίηση επενδύσεων σε ΕΜΕΚ από τους επενδυτές. Οι ισχύοντες κανόνες φαίνεται ότι δημιουργούν περιττούς φραγμούς που εμποδίζουν την είσοδο των ιδιωτών επενδυτών στην αγορά. Για παράδειγμα, η υποχρέωση βάσει του κανονισμού ΕΜΕΚ, σύμφωνα με την οποία ο διαχειριστής περιουσιακών στοιχείων πρέπει να αξιολογεί τις γνώσεις και την πείρα των ιδιωτών επενδυτών, αναπαράγει εν μέρει την αξιολόγηση της καταλληλότητας βάσει της οδηγίας 2014/65/ΕΕ για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (MiFID II)[16].

Επιπλέον, όπως περιγράφεται στην εκτίμηση των επιπτώσεων, η ελάχιστη αρχική επένδυση ύψους 10 000 EUR και ο περιορισμός του 10 % στις συνολικές επενδύσεις για επενδυτές με χρηματοοικονομικό χαρτοφυλάκιο κάτω των 500 000 EUR αποτελούν σημαντικό εμπόδιο για τους ιδιώτες επενδυτές[17]. Ακόμη και όταν ένας επενδυτής επιθυμεί να επενδύσει 10 000 EUR σε ένα μόνο ΕΜΕΚ, θα μπορούσαν να προκύψουν δυσκολίες κατά την επένδυση σε άλλα ΕΜΕΚ και τη διαφοροποίηση του μακροπρόθεσμου χαρτοφυλακίου του, δεδομένης της απαίτησης *συνολικού* ορίου 10 %[18]. Επιπλέον, τα στοιχεία για το άνοιγμα τόσο των 500 000 EUR όσο και του 10 % βασίζονται στην υποβολή εκθέσεων από τους ίδιους τους ιδιώτες επενδυτές, ενώ οι διαχειριστές ή οι διανομείς περιουσιακών στοιχείων δεν είναι σε θέση να επαληθεύσουν με ανεξάρτητο τρόπο τα πραγματικά ανοίγματα των ιδιωτών επενδυτών.

2.2. Περιορισμοί από την πλευρά της προσφοράς

Οι βασικοί παράγοντες του προβλήματος του πλαισίου των ΕΜΕΚ από την πλευρά της προσφοράς συνίστανται σε περιοριστικούς κανόνες για τα κεφάλαια που περιορίζουν το διαθέσιμο φάσμα των επενδύσεων, τις δομές των κεφαλαίων και τις επενδυτικές στρατηγικές και καθιστούν τη σύσταση ΕΜΕΚ λιγότερο ελκυστική για τους διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων

Οι ισχύοντες κανόνες για τα ΕΜΕΚ περιέχουν ορισμένες διατάξεις που φαίνεται ότι εμποδίζουν τους διαχειριστές να εφαρμόσουν ευρύτερο φάσμα επενδυτικών στρατηγικών. Εάν η εν λόγω διαδικασία καταστεί ευκολότερη γι' αυτούς, θα μπορούσε να διοχετευτεί περισσότερη χρηματοδότηση σε μακροπρόθεσμα επενδυτικά έργα. Ως εκ τούτου, αυτές οι διατάξεις φαίνεται ότι δυσχεραίνουν τη λειτουργία των ΕΜΕΚ και τα καθιστούν λιγότερο ελκυστικά για τον διαχειριστή επενδύσεων σε σχέση με άλλες ανταγωνιστικές δομές κεφαλαίων. Επομένως, κατά την επιλογή του σήματος ΕΜΕΚ για ένα επενδυτικό μέσο, όλοι οι ΔΟΕΕ πρέπει να συμμορφώνονται με ένα ενιαίο σύνολο κανόνων για όλα τα επενδυτικά κεφάλαια, ανεξάρτητα από τη στοχευόμενη ομάδα πελατών, την προτιμώμενη επενδυτική

[16] ΕΕ L 173 της 12.6.2014, σ. 349, όπως τροποποιήθηκε.

[17] Το όριο του 10 % ισχύει σε συνολικό επίπεδο. Αυτό σημαίνει ότι το συνολικό (συγκεντρωτικό) ποσό που διατίθεται από ιδιώτες επενδυτές σε *οποιοδήποτε* ΕΜΕΚ δεν θα πρέπει να υπερβαίνει το 10 % του χαρτοφυλακίου του επενδυτή στα ΕΜΕΚ.

[18] Θα μπορούσε να εξεταστεί το σενάριο ένας ιδιώτης επενδυτής με χρηματοοικονομικό χαρτοφυλάκιο 180 000 EUR να έχει αποκτήσει μετοχές ή μερίδια ΕΜΕΚ αξίας 10 000 EUR. Οι ισχύοντες κανόνες για τα ΕΜΕΚ θα εμπόδιζαν έναν επενδυτή αυτού του είδους να αγοράσει άλλα ΕΜΕΚ. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι ο επενδυτής μπορεί, συνολικά, να αγοράσει μερίδια ή μετοχές αξίας 18 000 EUR ή 10 % του οικείου συνολικού χαρτοφυλακίου σε ΕΜΕΚ. Ωστόσο, με την αγορά του πρώτου ΕΜΕΚ, ο επενδυτής δεν θα μπορούσε να διαθέσει το υπόλοιπο ποσό των 8 000 EUR για την αγορά άλλου ΕΜΕΚ λόγω της απαίτησης για αρχικό ελάχιστο ποσό επένδυσης 10 000 EUR .

στρατηγική και το προφίλ κινδύνου των υποκείμενων περιουσιακών στοιχείων του χαρτοφυλακίου.

Στο πλαίσιο αυτό, οι τεχνικές συμβουλές της ESMA προς την Επιτροπή, της 3ης Φεβρουαρίου 2021, αναγνώρισαν την υποκείμενη σύγκρουση του πλαισίου των ΕΜΕΚ στην προσπάθεια να εξυπηρετήσει τις ανάγκες τόσο των επαγγελματιών όσο και των ιδιωτών επενδυτών με ενιαίο εγχειρίδιο κανόνων. Στη συνέχεια, η ESMA συνέστησε κανόνες που κάνουν σαφέστερη διάκριση μεταξύ ΕΜΕΚ που προωθούνται εμπορικά κατ' αποκλειστικότητα σε επαγγελματίες επενδυτές και ΕΜΕΚ που προωθούνται εμπορικά σε ιδιώτες επενδυτές.

Η αξιολόγηση του πλαισίου των ΕΜΕΚ κατέδειξε ότι οι ίδιοι κανόνες για τα κεφάλαια τόσο για επαγγελματίες όσο και για ιδιώτες επενδυτές δεν είναι σε θέση να ανταποκριθούν στις ειδικές απαιτήσεις δύο πολύ διακριτών κατηγοριών επενδυτών με διαφορετικούς χρονικούς ορίζοντες, ανοχή κινδύνου και επενδυτικές ανάγκες και μπορεί να θεωρηθεί ότι εμποδίζουν τους διαχειριστές να προσφέρουν εξατομικευμένα προϊόντα[19].

3. ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΙΣ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΚΥΚΛΟΣ ΖΩΗΣ ΤΩΝ ΕΜΕΚ

Οι πολιτικές εξαγορών ΕΜΕΚ καθορίζονται στο άρθρο 18 του κανονισμού. Ο κανόνας των κεφαλαίων εκκαθάρισης είναι ότι οι επενδυτές σε ΕΜΕΚ δεν μπορούν να εξαγοράσουν τα μερίδια ή τις μετοχές τους πριν από τη λήξη του ΕΜΕΚ. Γι' αυτόν τον σκοπό, ο συνήθης κανόνας του νομικού πλαισίου για τα ΕΜΕΚ σε αυτόν τον τομέα είναι ότι οι επενδυτές σε ΕΜΕΚ δεν θα είναι σε θέση να εξαγοράσουν τα μερίδια ή τις μετοχές τους πριν από τη λήξη του ΕΜΕΚ.

Οι διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων μπορούν να εισαγάγουν παρεκκλίσεις (συνήθως στους κανόνες ή τα καταστατικά έγγραφα) και να προβλέψουν πιθανές εξαγορές *πριν* από τη λήξη του ΕΜΕΚ. Ωστόσο, οι εν λόγω εξαγορές αποτελούν μάλλον την εξαίρεση και επιτρέπονται μόνον εφόσον πληρούνται αυστηρές προϋποθέσεις[20].

Σημαντικός αριθμός ενδιαφερόμενων μερών έθιξε το ζήτημα ότι οι επενδυτές δεν έχουν τη δυνατότητα να εξαγοράσουν το μερίδιό τους ή τις μετοχές τους πριν από την ημερομηνία λήξης του κεφαλαίου. Τα ενδιαφερόμενα μέρη θεώρησαν ότι αυτό αποτελεί πιθανή αδυναμία του πλαισίου για τα ΕΜΕΚ και επισήμαναν ότι θα μπορούσε να αποτελέσει εμπόδιο για τους επενδυτές. Ζήτησαν μεγαλύτερη ευελιξία ώστε να καταστεί δυνατή η πρόωρη εξαγορά κατά τη διάρκεια του κύκλου ζωής ενός ΕΜΕΚ, ώστε να καταστεί το ΕΜΕΚ ελκυστικότερο ως επενδυτικό μέσο.

Ωστόσο, η δομή των εξαγορών για τα ΕΜΕΚ μοιάζει με τη δομή των κεφαλαίων κλειστού τύπου, η οποία, εκτός από περιορισμένες περιπτώσεις, επιτρέπει μόνον εξαγορές κατά τη λήξη της διάρκειας του κεφαλαίου. Αυτός ο περιορισμός στις εξαγορές δικαιολογείται από

[19] Επιπλέον, η συμμετοχή ιδιωτών επενδυτών σε ΕΜΕΚ μπορεί να οδηγήσει σε υψηλότερο διοικητικό φόρτο και συναφείς δαπάνες για την εμπορική προώθηση ΕΜΕΚ σε ιδιώτες επενδυτές σε σύγκριση με τα ΕΜΕΚ που προωθούνται εμπορικά κατ' αποκλειστικότητα σε επαγγελματίες επενδυτές. Ενώ οι εν λόγω επιβαρύνσεις φαίνεται ότι είναι διοικητικές στην πράξη (απαίτηση για έγγραφο βασικών πληροφοριών, δικαίωμα υπαναχώρησης εντός 2 εβδομάδων χωρίς κυρώσεις, πρόσθετες διαδικασίες και προσωπικό για την αντιμετώπιση τυχόν καταγγελιών από ιδιώτες επενδυτές κ.λπ.), οι αντίστοιχες διατάξεις θεωρήθηκε ότι καθιστούν λιγότερο ελκυστικά τα ΕΜΕΚ που προωθούνται εμπορικά κατ' αποκλειστικότητα σε επαγγελματίες επενδυτές.

[20] Βλέπε άρθρο 18 παράγραφος 2 του κανονισμού ΕΜΕΚ. Γι' αυτόν τον σκοπό, η ESMA έχει επιφορτιστεί με το καθήκον να καταρτίζει σχέδια ρυθμιστικών τεχνικών προτύπων που διευκρινίζουν τις περιπτώσεις στις οποίες η διάρκεια ενός ΕΜΕΚ θεωρείται επαρκής για την κάλυψη του κύκλου ζωής κάθε επιμέρους περιουσιακού στοιχείου του ΕΜΕΚ.

τη μη ρευστοποιήσιμη φύση των περιουσιακών στοιχείων στα οποία επενδύεται ένα ΕΜΕΚ και από την περιορισμένη διαφάνεια όσον αφορά την εύλογη αξία των επενδύσεων σε συνεχή βάση. Συνήθως, η εύλογη αξία μπορεί να προσδιοριστεί μόνο κατά την αποεπένδυση.

Ο κανονισμός ΕΜΕΚ περιλαμβάνει επίσης μια διάταξη σχετικά με τις συναλλαγές στη δευτερογενή αγορά[21]. Σκοπός είναι να διασφαλιστεί ότι η δέσμευση κύκλου ζωής και η έλλειψη δικαιωμάτων εξαγοράς πριν από τη λήξη του κεφαλαίου δεν εμποδίζουν ένα ΕΜΕΚ να επιδιώξει την εισαγωγή των μεριδίων ή των μετοχών του σε ρυθμιζόμενη αγορά ή σε πολυμερή μηχανισμό διαπραγμάτευσης. Η διάταξη επιτρέπει επίσης στους επενδυτές να πωλούν τα μερίδια ή τις μετοχές τους πριν από τη λήξη του ΕΜΕΚ στη δευτερογενή αγορά.

Στο πλαίσιο αυτό, οι διατάξεις του κανονισμού ΕΜΕΚ περιέχουν τη βάση που παρέχει στους διαχειριστές κεφαλαίων μεγαλύτερη διακριτική ευχέρεια να αποφασίζουν αν θα δημιουργήσουν ΕΜΕΚ με ή χωρίς δικαιώματα εξαγοράς, ανάλογα με την προκαθορισμένη επενδυτική στρατηγική του ΕΜΕΚ. Οι εν λόγω επενδυτικές στρατηγικές θα μπορούσαν επίσης να αξιοποιήσουν τις διατάξεις του κανονισμού ΕΜΕΚ που επιτρέπουν τη διαπραγμάτευση μετοχών ή μεριδίων ΕΜΕΚ στη δευτερογενή αγορά, όπως ο μηχανισμός του παραθύρου χορήγησης ρευστότητας που αντιστοιχεί στα αιτήματα εγγραφής νέων επενδυτών και στα αιτήματα εξαγοράς εξερχόμενων επενδυτών ΕΜΕΚ.

4. ΕΛΑΧΙΣΤΟ ΟΡΙΟ ΓΙΑ ΕΠΙΛΕΞΙΜΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Το άρθρο 13 παράγραφος 1 του κανονισμού ΕΜΕΚ ορίζει ότι ένα ΕΜΕΚ θα πρέπει να επενδύει τουλάχιστον το 70 % του κεφαλαίου του σε επιλέξιμα επενδυτικά περιουσιακά στοιχεία. Το όριο αυτό θεσπίστηκε για να εξασφαλιστεί σαφής εστίαση στις μακροπρόθεσμες επενδύσεις και για να διασφαλιστεί η συνεχής εστίαση στους ιδιώτες επενδυτές, οι οποίοι διαφορετικά ενδέχεται να μην είναι εξοικειωμένοι με λιγότερο συμβατικές επενδυτικές στρατηγικές.

Ορισμένα ενδιαφερόμενα μέρη θεώρησαν το όριο του 70 % υπερβολικά υψηλό. Κατά την άποψη πολλών ενδιαφερόμενων μερών, η μείωση του ορίου θα επιτρέψει στα ΕΜΕΚ να ακολουθούν πιο διαφοροποιημένες επενδυτικές στρατηγικές.

Μια μειονότητα ενδιαφερόμενων μερών έκρινε ότι το τρέχον όριο των επιλέξιμων περιουσιακών στοιχείων είναι κατάλληλο. Κατά την άποψή τους, στόχος του πλαισίου ΕΜΕΚ είναι η προώθηση μακροπρόθεσμων επενδύσεων και η εστίαση σε μη ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία.

Στο πλαίσιο αυτό, θα πρέπει να ληφθούν σοβαρά υπόψη η σκοπιμότητα της μείωσης και της βαθμονόμησης των ελάχιστων ορίων για επιλέξιμες επενδύσεις σε ΕΜΕΚ, προκειμένου να προωθηθεί το προφίλ ρευστότητας των ΕΜΕΚ και να αυξηθεί η ευελιξία των διαχειριστών ΕΜΕΚ κατά την εκτέλεση των επενδυτικών στρατηγικών τους.

5. ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΠΡΟΩΘΗΣΗ ΕΜΕΚ ΑΠΟ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΕΣ ΟΕΕ ΚΑΤΩ ΤΟΥ ΟΡΙΟΥ

[21] Το άρθρο 19 παράγραφοι 1 και 2 ορίζει ότι: «ο κανονισμός ή τα καταστατικά έγγραφα ενός ΕΜΕΚ δεν αποκλείουν τη δυνατότητα να εισάγονται τα μερίδια ή οι μετοχές του ΕΜΕΚ προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά ή σε πολυμερή μηχανισμό διαπραγμάτευσης». Επιπλέον, αυτός «ο κανονισμός ή τα καταστατικά έγγραφα του ΕΜΕΚ δεν εμποδίζουν τους επενδυτές να μεταβιβάζουν ελεύθερα τα μερίδια ή τις μετοχές τους σε τρίτους εκτός του διαχειριστή του ΕΜΕΚ».

Το άρθρο 37 παράγραφος 1 στοιχείο γ) του κανονισμού ΕΜΕΚ απαιτεί από την Επιτροπή να αξιολογεί τον βαθμό στον οποίο τα ΕΜΕΚ προωθούνται εμπορικά στις αγορές της Ένωσης, συμπεριλαμβανομένου του κατά πόσον οι διαχειριστές ΟΕΕ (στο εξής: ΔΟΕΕ) που εμπίπτουν στο άρθρο 3 παράγραφος 2 της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ ενδέχεται να ενδιαφέρονται να διαθέσουν ΕΜΕΚ στην αγορά.

Αρκετά ενδιαφερόμενα μέρη εξέφρασαν την άποψη ότι το κανονιστικό πλαίσιο για τα ΕΜΕΚ είναι *απίθανο* να είναι κατάλληλο για τους ΔΟΕΕ κάτω του ορίου. Τα εν λόγω ενδιαφερόμενα μέρη υποστήριξαν την άποψή τους, επικαλούμενα την πολυπλοκότητα και τις λειτουργικές απαιτήσεις, συμπεριλαμβανομένων των ανησυχιών για την προστασία των επενδυτών, καθώς και το γεγονός ότι θα απαιτούσε από τους ΔΟΕΕ να συμμορφώνονται πλήρως με τις απαιτήσεις της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ, οι οποίες θα μπορούσαν να αποδειχθούν υπερβολικά επαχθείς για τους εν λόγω διαχειριστές.

Ορισμένα ενδιαφερόμενα μέρη εξέφρασαν την άποψη ότι οι κανόνες της ΕΕ στην οδηγία για τους ΔΟΕΕ κάτω από τα όρια του άρθρου 3 παράγραφος 2 δεν είναι εναρμονισμένοι, γεγονός που σημαίνει ότι η ενίσχυση της δυνατότητας χρήσης διαβατηρίου από ΟΕΕ ή ΕΜΕΚ που τελούν υπό τη διαχείριση ΔΟΕΕ κάτω από αυτά τα όρια θα δημιουργούσε σημαντικά προβλήματα για ισότιμους όρους ανταγωνισμού και θα προλείανε το έδαφος για ρυθμιστικό αρμπιτράζ. Κατά τη γνώμη των εν λόγω ενδιαφερόμενων μερών, η διευκόλυνση της εμπορικής προώθησης ΕΜΕΚ από ΔΟΕΕ που εμπίπτουν στο άρθρο 3 παράγραφος 2 της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ δεν θα πρέπει σε καμία περίπτωση να αποτελεί προτεραιότητα.

6. ΕΠΙΛΕΞΙΜΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

Οι κανόνες του κανονισμού ΕΜΕΚ σχετικά με τα επιλέξιμα περιουσιακά στοιχεία και τις επενδύσεις καθορίζουν σαφείς κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων που είναι επιλέξιμα για επένδυση από ΕΜΕΚ, ώστε να διασφαλίζεται ότι τα κεφάλαια δεν συμμετέχουν σε χρηματοπιστωτικές συναλλαγές που ενδέχεται να προκαλέσουν μεγαλύτερους κινδύνους από ό,τι θα αναμενόταν για ένα κεφάλαιο που στοχεύει σε μακροπρόθεσμες επενδύσεις.

Επιπλέον, οι διατάξεις του κανονισμού ΕΜΕΚ δίνουν σαφή έμφαση στις μακροπρόθεσμες επενδύσεις και καθορίζουν ένα σύνολο προϋποθέσεων και περιορισμών που εμποδίζουν τα ΕΜΕΚ να εφαρμόζουν επενδυτικές στρατηγικές που δεν θα χαρακτηρίζονταν αμιγώς «μακροπρόθεσμες», όπως η απαγόρευση επενδύσεων σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα γι' άλλους σκοπούς πέραν της αντιστάθμισης κινδύνου, η απαγόρευση επενδύσεων σε «χρηματοπιστωτικές εταιρείες», ο αποκλεισμός των εμπορευμάτων και οι «κερδοσκοπικές» επενδύσεις.

Στο πλαίσιο αυτό, τα ενδιαφερόμενα μέρη έχουν ταχθεί σθεναρά υπέρ της διεύρυνσης του πεδίου εφαρμογής των επιλέξιμων επενδυτικών περιουσιακών στοιχείων κατά τρόπο που είναι κατάλληλος για τη βέλτιστη εκτέλεση των επενδυτικών στρατηγικών από τους διαχειριστές ΕΜΕΚ, καθώς και συνεπής με τους υποκείμενους στόχους της μακροπρόθεσμης βιώσιμης ανάπτυξης.

Τα ενδιαφερόμενα μέρη ζήτησαν επίσης μεγαλύτερη ασφάλεια δικαίου και ευελιξία όσον αφορά τη διευκόλυνση των στρατηγικών για αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε αμοιβαία κεφάλαια, κριτήρια για τις επενδύσεις σε επιχειρήσεις τρίτων χωρών, συμπερίληψη των «χρηματοπιστωτικών εταιρειών», ευρύτερο πεδίο εφαρμογής των «πραγματικών περιουσιακών στοιχείων» και προσαρμογή ορισμένων αριθμητικών ορίων που καθορίζονται

στον κανονισμό ΕΜΕΚ, όπως το όριο χρηματιστηριακής αξίας 500 εκατ. EUR για εισηγμένες επιχειρήσεις και το όριο των 10 εκατ. EUR για τα πραγματικά περιουσιακά στοιχεία. Κατά την άποψη μεγάλου αριθμού ενδιαφερόμενων μερών, ένα ευρύτερο πεδίο εφαρμογής και μεγαλύτερη νομική σαφήνεια για την επιλεξιμότητα των περιουσιακών στοιχείων και των επενδύσεων θα καθιστούσε το νομικό πλαίσιο των ΕΜΕΚ ελκυστικότερο για τους διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων.

Στο πλαίσιο αυτό, κρίνεται σκόπιμο να επανεξεταστεί το πεδίο εφαρμογής των επιλέξιμων περιουσιακών στοιχείων και επενδύσεων, ώστε οι διαχειριστές ΕΜΕΚ να μπορούν να εφαρμόζουν ευρύτερο φάσμα επενδυτικών στρατηγικών προσαρμοσμένων στις συνθήκες της αγοράς, την επενδυτική πείρα και τη ζήτηση των επενδυτών.

7. ΚΑΝΟΝΕΣ ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗΣ ΚΑΙ ΣΥΝΘΕΣΗΣ ΤΟΥ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Ο κανονισμός ΕΜΕΚ περιλαμβάνει λεπτομερείς απαιτήσεις για τη σύνθεση και τη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου. Αυτού του είδους οι κανόνες θεσπίστηκαν με σκοπό τον περιορισμό της ανάληψης κινδύνου από τα ΕΜΕΚ και τη μείωση του κινδύνου των αντισυμβαλλομένων με την εφαρμογή σαφών απαιτήσεων διαφοροποίησης στο χαρτοφυλάκιο.

Το άρθρο 13 παράγραφος 2 ορίζει ότι ένα ΕΜΕΚ δεν μπορεί να επενδύει περισσότερο από: το 10 % του κεφαλαίου σε τίτλους εκδιδόμενους από ή δάνεια χορηγούμενα σε οποιαδήποτε μεμονωμένη εταιρεία χαρτοφυλακίου που πληροί τις προϋποθέσεις· το 10 % του κεφαλαίου, άμεσα ή έμμεσα, στο ίδιο πραγματικό περιουσιακό στοιχείο· το 10 % του κεφαλαίου σε μερίδια ή μετοχές οποιωνδήποτε μεμονωμένων ΕΜΕΚ, ευρωπαϊκών εταιρειών επιχειρηματικού κεφαλαίου (EuVECA) ή ευρωπαϊκών ταμείων κοινωνικής επιχειρηματικότητας (EuSEF)· και το 5 % του κεφαλαίου στα περιουσιακά στοιχεία που αναφέρονται στην οδηγία 2009/65/ΕΚ σχετικά με τους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ)[22], στην περίπτωση που τα περιουσιακά αυτά στοιχεία έχουν εκδοθεί από οποιονδήποτε μεμονωμένο φορέα.

Η συνολική αξία των μεριδίων ή μετοχών ΕΜΕΚ, EuVECA και EuSEF στο χαρτοφυλάκιο ενός ΕΜΕΚ δεν μπορεί να υπερβαίνει το 20 % της αξίας του κεφαλαίου του ΕΜΕΚ. Επίσης, ο κανονισμός θεσπίζει λεπτομερείς κανόνες για τον περιορισμό της διακριτικής ευχέρειας των διαχειριστών ΕΜΕΚ να παρεκκλίνουν από τους όρους διαφοροποίησης και τους συντελεστές στάθμισης περιουσιακών στοιχείων.

Εν κατακλείδι, τα ενδιαφερόμενα μέρη δήλωσαν ότι προτιμούν λιγότερες κανονιστικές απαιτήσεις και μεγαλύτερη ευελιξία όσον αφορά τη σύνθεση και τη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου. Γενικά, διατυπώθηκαν επικρίσεις σχετικά με την απαίτηση να μην επενδύεται πάνω από το 10 % του κεφαλαίου των ΕΜΕΚ σε οποιοδήποτε άλλο μεμονωμένο ΕΜΕΚ, EuVECA ή EuSEF, γεγονός που εμποδίζει τα ΕΜΕΚ να εφαρμόζουν στρατηγικές ταμείων συμμετοχών σε επενδυτικά κεφάλαια. Τα ενδιαφερόμενα μέρη υποστήριξαν σθεναρά ότι οι επενδύσεις μέσω αμοιβαίων κεφαλαίων που επενδύουν σε αμοιβαία κεφάλαια θα παρείχαν στους επενδυτές υψηλότερα επίπεδα διαφοροποίησης, χαμηλότερη μεταβλητότητα και πρόσθετο επίπεδο ελέγχου και διαφοροποίησης. Τα εν λόγω ενδιαφερόμενα μέρη θεώρησαν ότι η πρόσβαση των ΕΜΕΚ σε επενδυτικές στρατηγικές αμοιβαίων κεφαλαίων που επενδύουν σε αμοιβαία κεφάλαια αποτελεί απτό πλεονέκτημα του

[22] ΕΕ L 302 της 17.11.2009, σ. 32, όπως τροποποιήθηκε.

πλαισίου των ΕΜΕΚ και εξέφρασαν την άποψη ότι η προστασία των επενδυτών, π.χ. έναντι της δυνατότητας διαμόρφωσης πολυεπίπεδων τελών, θα μπορούσε να αντιμετωπιστεί αποτελεσματικά.

Υπήρξε συνολική στήριξη για την άρση των ορίων συγκέντρωσης στις δομές αμοιβαίων κεφαλαίων που επενδύουν σε αμοιβαία κεφάλαια προκειμένου να προωθηθεί μια ευρύτερη επιλογή τύπων επενδύσεων για τους επενδυτές, χωρίς να μειωθεί η διαφοροποίηση των υποκείμενων περιουσιακών στοιχείων. Ο περιορισμός του κεφαλαίου στο 10 % θεωρήθηκε δύσκολος, ιδίως κατά τη διάρκεια της περιόδου ανάπτυξης.

Είναι σημαντικό ότι οι συμμετέχοντες στον κλάδο επέμειναν ρητά να μην επιβληθούν ειδικές απαιτήσεις διαφοροποίησης στα ΕΜΕΚ που πωλούνται αποκλειστικά σε επαγγελματίες επενδυτές. Η πλειονότητα των ερωτηθέντων πρότεινε την αύξηση των ορίων διαφοροποίησης στο 20 %. Επιπλέον, το ποσοστό συγκέντρωσης του 25 % θεωρήθηκε επίσης υπερβολικά περιοριστικό, δεδομένου ότι οι διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων ενίοτε υιοθετούν δομές βάσει των οποίων θα μπορούσαν να είναι οι μοναδικοί ή οι βασικοί επενδυτές σε άλλο κεφάλαιο. Ορισμένα ενδιαφερόμενα μέρη εξέφρασαν την άποψη ότι οι ισχύοντες κανόνες διαφοροποίησης είναι κατάλληλοι για ΕΜΕΚ που προωθούνται εμπορικά σε ιδιώτες επενδυτές. Ωστόσο, φαίνεται ότι είναι υπερβολικά αυστηροί σε σύγκριση με άλλους ΟΕΕ που προωθούνται εμπορικά σε επαγγελματίες επενδυτές.

Στο πλαίσιο αυτό, θα πρέπει να εξεταστεί σοβαρά η δυνατότητα διαφοροποίησης της σύνθεσης του χαρτοφυλακίου και των απαιτήσεων διαφοροποίησης, καθώς και των ορίων συγκέντρωσης, για τα ΕΜΕΚ που προωθούνται εμπορικά κατ' αποκλειστικότητα σε επαγγελματίες επενδυτές και τα ΕΜΕΚ που προωθούνται εμπορικά σε ιδιώτες επενδυτές.

8. ΔΑΝΕΙΟΛΗΨΙΑ ΡΕΥΣΤΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Η πλειονότητα των ενδιαφερόμενων μερών ζήτησε αυξημένα όρια μόχλευσης ή απαλοιφή του ορίου μόχλευσης του 30 % και εναρμόνιση του νομικού πλαισίου για τα ΕΜΕΚ με το πλαίσιο της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ. Πιστεύουν ότι αυτή η αυξημένη ευελιξία θα ενισχύσει την ικανότητα του κανονισμού ΕΜΕΚ να στηρίζει τη χρηματοδότηση περιουσιακών στοιχείων (ιδίως των ΜΜΕ) και να βελτιώνει τις αποδόσεις των κεφαλαίων. Προβλήθηκε το επιχείρημα ότι ο περιορισμός του 30 % στον δανεισμό είναι δυσμενής σε σύγκριση με άλλα κεφάλαια που απευθύνονται σε ιδιώτες επενδυτές (συμπεριλαμβανομένων των ΟΣΕΚΑ που υπόκεινται σε ρύθμιση προϊόντων, οι οποίοι μπορούν να επιτύχουν μόχλευση έως και 100 % των περιουσιακών τους στοιχείων).

Ορισμένα ενδιαφερόμενα μέρη ζήτησαν να αυξηθεί η συνολική επιτρεπόμενη μόχλευση των ΕΜΕΚ σε τουλάχιστον 100 %, με τα ΕΜΕΚ να είναι διαθέσιμα μόνο για τους θεσμικούς επενδυτές που υπερβαίνουν το όριο αυτό, εφόσον πληρούν τις προϋποθέσεις που σχετίζονται με την επενδυτική στρατηγική, τη διακυβέρνηση, την επενδυτική βάση και την εποπτεία.

Αρκετά ενδιαφερόμενα μέρη ήταν της άποψης ότι ακόμη και αν αυξάνονταν τα όρια δανεισμού, ένας τέτοιος αυξημένος δανεισμός δεν θα ισοδυναμούσε αυτόματα με αυξημένους κινδύνους για τους επενδυτές.

Κατά κανόνα, υπάρχουν ουσιαστικά στοιχεία που αποδεικνύουν ότι η αύξηση των ορίων δανεισμού φαίνεται ότι είναι δικαιολογημένη και δεν θα δημιουργούσε κανέναν πρόσθετο

συστημικό κίνδυνο, καθώς το ΕΜΕΚ διαθέτει μακροπρόθεσμη επενδυτική στρατηγική και περιορισμένες δυνατότητες εξαγοράς.

9. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Το κανονιστικό πλαίσιο για τα ΕΜΕΚ επανεξετάστηκε ενόψει της ανάγκης να αξιολογηθεί η χαμηλή υιοθέτηση των ΕΜΕΚ και να διασφαλιστεί ότι η λειτουργία του πλαισίου για τα ΕΜΕΚ ανταποκρίνεται συνεχώς στους στόχους του κανονισμού ΕΜΕΚ. Ο κανονισμός ΕΜΕΚ έχει ορισμένους στόχους, μεταξύ των οποίων η διοχέτευση των ροών κεφαλαίων σε επενδύσεις της πραγματικής οικονομίας, η παροχή ενός προϊόντος ΟΕΕ προσβάσιμου στους ιδιώτες επενδυτές με μακροπρόθεσμες επενδυτικές ανάγκες και η θέσπιση διαβατηρίου σε επίπεδο ΕΕ για την εμπορική προώθηση ΕΜΕΚ. Στο πλαίσιο αυτό, η Επιτροπή διενήργησε λεπτομερή αξιολόγηση για να εκτιμήσει τον βαθμό στον οποίο οι ισχύοντες κανόνες για τα ΕΜΕΚ εκπλήρωσαν τους βασικούς στόχους τους και ιδίως αν ήταν αποδοτικοί, αποτελεσματικοί, συνεκτικοί και συναφείς και έχουν παράσχει ενωσιακή προστιθέμενη αξία.

Για τη χρηματοδότηση μακροπρόθεσμων επενδύσεων στην ευρωπαϊκή οικονομία, οι κυβερνήσεις και οι επιχειρήσεις χρειάζονται πρόσβαση σε προβλέψιμη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση. Η διαθεσιμότητα της εν λόγω χρηματοδότησης εξαρτάται από την ικανότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος να διοχετεύει με ασφάλεια και αποτελεσματικότητα τις αποταμιεύσεις των κυβερνήσεων, των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών στις σωστές επενδύσεις μέσω ανοικτών και ανταγωνιστικών αγορών. Τα ΕΜΕΚ μπορούν να διαδραματίσουν καίριο ρόλο στον τομέα αυτό, παρέχοντας ένα ειδικό επενδυτικό προϊόν για την κινητοποίηση κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση έργων σε τομείς όπως οι υποδομές μεταφορών, η βιώσιμη παραγωγή ή διανομή ενέργειας, οι κοινωνικές υποδομές (όπως η στέγαση ηλικιωμένων ή τα νοσοκομεία) και η ανάπτυξη νέων τεχνολογιών και συστημάτων που μειώνουν τη χρήση πόρων και ενέργειας και προωθούν την ανάπτυξη του τομέα των ΜΜΕ της Ευρώπης.

Η αξιολόγηση του κανονιστικού πλαισίου για τα ΕΜΕΚ συγκέντρωσε επαρκή στοιχεία που αποδεικνύουν ότι η πολιτική παρέμβαση και η στοχευμένη επανεξέταση του κανονισμού ΕΜΕΚ είναι δικαιολογημένες, ώστε να διασφαλιστεί ότι περισσότερες επενδύσεις διοχετεύονται σε επιχειρήσεις που χρειάζονται κεφάλαια και σε μακροπρόθεσμα επενδυτικά έργα. Αυτή η επανεξέταση θα έχει ως στόχο την αύξηση της υιοθέτησης των ΕΜΕΚ προς όφελος της οικονομίας και των επενδυτών της Ένωσης. Αυτό, με τη σειρά του, θα στηρίξει τη συνεχή ανάπτυξη της Ένωσης Κεφαλαιαγορών, στόχος της οποίας είναι επίσης να διευκολύνει την πρόσβαση των εταιρειών της ΕΕ σε πιο σταθερή και διαφοροποιημένη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση.