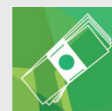


Ειδική έκθεση

Επενδυτικά κεφάλαια:

Οι δράσεις της ΕΕ δεν έχουν οδηγήσει ακόμη στη δημιουργία μιας πραγματικής ενιαίας αγοράς προς όφελος των επενδυτών



ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ
ΕΛΕΓΚΤΙΚΟ
ΣΥΝΕΔΡΙΟ

Περιεχόμενα

	Σημείο
Σύνοψη	I-X
Εισαγωγή	01-11
Η αγορά επενδυτικών κεφαλαίων στην Ευρώπη	01-07
Κανονιστικό πλαίσιο	08-10
Οι αρμοδιότητες της ΕΕ και των κρατών μελών	11
Εμβέλεια και τρόπος προσέγγισης του ελέγχου	12-15
Παρατηρήσεις	16-125
Οι στόχοι των νομοθετών της ΕΕ έχουν επιτευχθεί σε περιορισμένο μόνο βαθμό	16-33
Οι νομοθέτες της ΕΕ έθεσαν φιλόδοξους στόχους για μια ενιαία αγορά επενδυτικών κεφαλαίων	16-17
Το καθεστώς διαβατηρίου δεν έχει δημιουργήσει μια πραγματική ενιαία αγορά	18-25
Ο αντίκτυπος των νομοθετικών πρωτοβουλιών είναι περιορισμένος	26-31
Η μεταφορά στο εθνικό δίκαιο δεν ήταν πάντοτε εμπρόθεσμη	32-33
Η ESMA έχει εντείνει τις προσπάθειές της για την προώθηση της εποπτικής σύγκλισης και της αποτελεσματικής εποπτείας, όμως η πρόοδος είναι περιορισμένη	34-68
Η ESMA διαθέτει εργαλεία για την προώθηση της εποπτικής σύγκλισης	39
Η ESMA έχει εντείνει τις εργασίες της για τη σύγκλιση	40-41
Τα στοιχεία που αποδεικνύουν τον αντίκτυπο είναι περιορισμένα και δεν υπάρχει μηχανισμός για τη μέτρηση της αποτελεσματικότητας	42-60
Οι εργασίες της ESMA αποκάλυψαν αδυναμίες στην εποπτεία και δυνητικές στρεβλώσεις του ανταγωνισμού	61-68
Η Επιτροπή και η ESMA έχουν λάβει μέτρα για την καλύτερη προστασία των επενδυτών, ωστόσο το κόστος παραμένει υψηλό	69-92
Η νομοθεσία της ΕΕ περιλαμβάνει πληθώρα μέτρων για την προστασία των επενδυτών	70-72

Παρά τις διάφορες δράσεις της ΕΕ, η διαφάνεια εξακολουθεί να αποτελεί πρόβλημα	73-82
Η ESMA, η Επιτροπή και οι ΕΑΑ συνέβαλαν στην έναρξη μιας καθοδικής πορείας του κόστους των ΟΣΕΚΑ	83-92
Ο εντοπισμός των συστημικών κινδύνων προϋποθέτει περαιτέρω πρόοδο	93-111
Η αξιολόγηση και η παρακολούθηση των συστημικών κινδύνων βρίσκονται σε πρώιμο στάδιο	94-102
Δεν διεξάγονται εποπτικές ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων και, μολονότι οι εργασίες έχουν αρχίσει, η μεταπαρακολούθηση των προσομοιώσεων είναι ανεπαρκής	103-107
Οι κατευθυντήριες γραμμές για τις εσωτερικές ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων είναι κατάλληλες, αλλά τα αποτελέσματα των ασκήσεων αυτών δεν χρησιμοποιούνται με αποτελεσματικό τρόπο	108-111
Τα κενά και οι αλληλεπικαλύψεις στη συλλογή των δεδομένων αποτελούν πρόσκομμα για τον εντοπισμό κινδύνων για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και τους επενδυτές	112-125
Η έλλειψη εναρμονισμένου καθεστώτος αναφοράς στοιχείων για τους ΟΣΕΚΑ περιορίζει τη δυνατότητα της ESMA να αξιολογεί την ετοιμότητα των επενδυτικών κεφαλαίων για την αντιμετώπιση κρίσεων και να διενεργεί ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων	114-120
Ορισμένες ουσιώδεις απαιτήσεις αναφοράς στοιχείων δεν είναι υποχρεωτικές στην οδηγία για τους ΔΟΕΕ	121-122
Οι εθνικές κεντρικές τράπεζες συλλέγουν δεδομένα για τους σκοπούς της αναφοράς στατιστικών στοιχείων, τα οποία όμως δεν είναι στη διάθεση της ESMA ή του ΕΣΣΚ	123-125
Συμπεράσματα και συστάσεις	126-138

Παράρτημα

Παράρτημα – Συλλογή δεδομένων σχετικά με ΟΕΕ και ΟΣΕΚΑ και ανταλλαγή πληροφοριών

Αρκτικόλεξα και συντομογραφίες

Γλωσσάριο

Απαντήσεις της Επιτροπής και της ESMA

Χρονογραμμή

Κλιμάκιο ελέγχου

Σύνοψη

I Τα επενδυτικά κεφάλαια συγκεντρώνουν κεφάλαια, τα οποία επενδύουν μέσω χαρτοφυλακίου περιουσιακών στοιχείων και διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην Ένωση Κεφαλαιαγορών, επιταχύνοντας την ανάπτυξη, δημιουργώντας θέσεις εργασίας και ενισχύοντας την αυτονομία της ΕΕ. Οι Ευρωπαίοι πολίτες διακρατούν άμεσα περί το ένα τέταρτο του συνόλου των επενδυτικών κεφαλαίων στην ΕΕ, αλλά επίσης έχουν σημαντική έμμεση έκθεση σε επενδυτικά κεφάλαια μέσω συμβάσεων ασφάλισης ζωής και συνταξιοδότησης. Επιδίωξη της ΕΕ είναι να δημιουργήσει μια ενιαία ανταγωνιστική αγορά, στην οποία οι πολίτες της θα έχουν μεγαλύτερη δυνατότητα επιλογής μεταξύ οικονομικότερων μεν, αξιόπιστων δε, επενδυτικών προϊόντων και η οποία θα διασφαλίζει τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα σε ολόκληρη την Ένωση.

II Το 2020, τα επενδυτικά κεφάλαια που εδρεύουν στην ΕΕ κατείχαν περιουσιακά στοιχεία ύψους 18,8 τρισεκατομμυρίων ευρώ, εκ των οποίων σχεδόν τα δύο τρίτα διακρατούνται από τα νοικοκυριά, γεγονός που υπογραμμίζει την ανάγκη για αποτελεσματική προστασία των καταναλωτών. Η ΕΕ έχει θεσπίσει κανονιστικό πλαίσιο για τα επενδυτικά κεφάλαια, προκειμένου να διασφαλίσει την εφαρμογή ομοιόμορφων κανόνων σε ολόκληρη την ενιαία αγορά. Παρά τις προσπάθειες για την ανάπτυξη της ενιαίας αγοράς, ο κλάδος των επενδυτικών κεφαλαίων εξακολουθεί να είναι συγκεντρωμένος σε μικρό αριθμό κρατών μελών. Το νομικό πλαίσιο απαρτίζουν κατά κύριο λόγο οδηγίες, οι οποίες απαιτούν από τα κράτη μέλη να εφαρμόζουν εθνικούς κανόνες, γεγονός που συνεπάγεται σημαντικές κανονιστικές διαφορές. Η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ESMA) είναι ο οργανισμός της ΕΕ που έχει επιφορτιστεί με τη διασφάλιση αποτελεσματικής και συνεπούς εποπτείας σε ολόκληρη την Ένωση, και με την παρακολούθηση των κινδύνων για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα από κοινού με το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ).

III Ο έλεγχός μας κάλυψε την περίοδο από το 2016 έως τον Ιούλιο του 2021 και στο πλαίσιο του εξετάσαμε με ποιον τρόπο η ΕΕ ανέπτυξε την ενιαία αγορά επενδυτικών κεφαλαίων. Αξιολογήσαμε την αποτελεσματικότητα του κανονιστικού πλαισίου και κατά πόσον, αφενός, οι εργασίες της ΕΕ προώθησαν την εποπτική σύγκλιση των κρατών μελών και, αφετέρου, η ΕΕ μετρίασε αποτελεσματικά τους κινδύνους για τους επενδυτές, τις αγορές και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Στο πλαίσιο του ελέγχου μας εντοπίσαμε αδυναμίες στη νομοθετική προσέγγιση της Επιτροπής και στις δράσεις της ESMA που αφορούν τα επενδυτικά κεφάλαια, και στην έκθεση αυτή διατυπώνουμε συστάσεις βελτίωσης. Επομένως, ο έλεγχος αυτός συμβάλλει στην

ενίσχυση της αποτελεσματικότητας και της αποδοτικότητας της χρηματοπιστωτικής εποπτείας και της προστασίας των επενδυτών.

IV Καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι οι δράσεις της ΕΕ κατέστησαν δυνατή τη δημιουργία μιας ενιαίας αγοράς επενδυτικών κεφαλαίων, ιδίως μέσω ενός καθεστώτος διαβατηρίου· ωστόσο οι πραγματικά διασυνοριακές δραστηριότητες και τα οφέλη για τους επενδυτές εξακολουθούν να είναι περιορισμένες/-α. Επιπλέον, η συνέπεια και η αποτελεσματικότητα της εποπτείας των επενδυτικών κεφαλαίων και της προστασίας των επενδυτών είναι ανεπαρκείς. Ήσσονος σημασίας τροποποιήσεις του νομικού πλαισίου δεν επαρκούν για την επίτευξη μιας πραγματικής ενιαίας αγοράς.

V Οι προσπάθειες της ESMA για την προαγωγή της εποπτικής σύγκλισης είχαν ως αποτέλεσμα την ελαφρά βελτίωση της ποιότητας της εποπτείας και τη μείωση των αποκλίσεων. Εντούτοις, η ESMA δεν μπορεί να μετρήσει την εν λόγω πρόοδο και διαθέτει περιορισμένες πληροφορίες σχετικά με το κατά πόσον τα επίπεδα της ασκούμενης στα κράτη μέλη εποπτείας είναι ισοδύναμα. Οι εργασίες της έφεραν ωστόσο στο φως αδυναμίες στην ασκούμενη σε εθνικό επίπεδο εποπτεία, καθώς και ορισμένες αποκλίνουσες πρακτικές. Για την επίτευξη συνεπούς εποπτείας, βασίζεται στην καλή θέληση των εθνικών εποπτικών αρχών και στην προθυμία του συμβουλίου εποπτών της. Διαπιστώσαμε ότι και οι μεν και οι δε προτίμησαν εργαλεία σύγκλισης μη δεσμευτικού χαρακτήρα, η αποτελεσματικότητα των οποίων δεν έχει ακόμη αποδειχθεί και τα οποία συχνά δεν οδήγησαν σε αποτελεσματική και συνεπή εποπτεία.

VI Οι δράσεις της ΕΕ έχουν αυξήσει το επίπεδο προστασίας των επενδυτών. Παραδείγματος χάριν, ενισχύουν τη διαφάνεια για τους επενδυτές, ιδίως όσον αφορά τους κινδύνους, την απόδοση και το κόστος των επενδύσεων. Ωστόσο, οι επενδυτές δεν προστατεύονται ακόμη επαρκώς έναντι αδικαιολόγητου κόστους ή μεροληπτικών συμβουλών από χρηματοπιστωτικούς διαμεσολαβητές και, ως εκ τούτου, βρίσκονται αντιμέτωποι με υψηλότερο κόστος και ενδέχεται να αγοράσουν προϊόντα μη ανταποκρινόμενα στις επιθυμίες τους.

VII Η ESMA και το ΕΣΣΚ παρακολουθούν τους συστημικούς κινδύνους και υποβάλλουν σχετικά στοιχεία. Μέχρι στιγμής, δεν έχει γίνει καταγραφή των υφιστάμενων πρακτικών στα κράτη μέλη όσον αφορά την παρακολούθηση των συστημικών κινδύνων. Η ESMA δεν έχει διεξαγάγει τις απαιτούμενες εποπτικές ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων, έχει όμως διενεργήσει προσομοιώσεις βάσει δεδομένων της αγοράς. Η αποτελεσματική παρακολούθηση των συστημικών κινδύνων και των κινδύνων για τους επενδυτές προϋποθέτει τη

διαθεσιμότητα κατάλληλων δεδομένων. Ωστόσο, δεν υπάρχει εναρμονισμένο καθεστώς αναφοράς στοιχείων για τους ΟΣΕΚΑ, ενώ τα στοιχεία σχετικά με τους ΟΕΕ δεν είναι επαρκώς λεπτομερή. Μέχρι στιγμής, η ESMA και το ΕΣΣΚ δεν έχουν διερευνήσει πλήρως τη δυνατότητα να χρησιμοποιούν διαθέσιμα δεδομένα που συλλέγουν οι κεντρικές τράπεζες, επιλέγοντας να βασίζονται σε λιγότερο αξιόπιστα δεδομένα προερχόμενα από εμπορικούς παρόχους.

VIII Συνιστούμε στην Επιτροπή:

- να αξιολογήσει την καταλληλότητα του υφιστάμενου πλαισίου για την επίτευξη των επιθυμητών στόχων·
- να εξετάσει το ενδεχόμενο να προτείνει αλλαγές στη δομή διακυβέρνησης της ESMA· και
- να εξορθολογίσει τη συλλογή των δεδομένων και να επικαιροποιήσει τα καθεστώτα αναφοράς στοιχείων.

IX Συνιστούμε στην ESMA:

- να ενισχύσει την αποτελεσματικότητα των εργασιών της για τη σύγκλιση· και
- να βελτιώσει τον εντοπισμό των συστημικών κινδύνων σε συνεργασία με το ΕΣΣΚ.

X Συνιστούμε στην Επιτροπή και στην ESMA:

- να βελτιώσουν την προστασία των επενδυτών έναντι αδικαιολόγητου κόστους και παραπλανητικής πληροφόρησης.

Εισαγωγή

Η αγορά επενδυτικών κεφαλαίων στην Ευρώπη

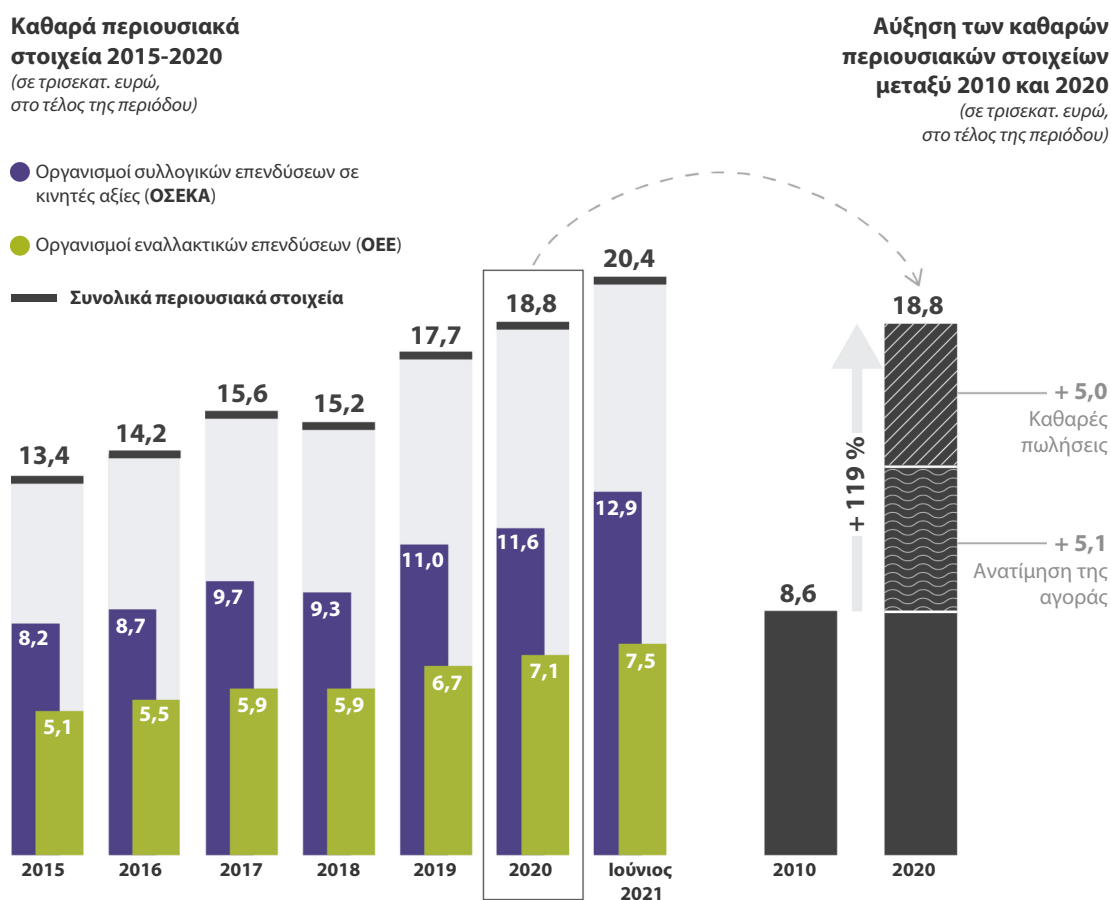
01 Τα επενδυτικά κεφάλαια συγκεντρώνουν κεφάλαια από επενδυτές και τα επενδύουν συλλογικά μέσω χαρτοφυλακίου περιουσιακών στοιχείων, όπως μετοχών, ομολόγων και ακινήτων, σύμφωνα με καθορισμένη επενδυτική πολιτική και με την αρχή της διάχυσης του κινδύνου. Διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην Ένωση Κεφαλαιαγορών, την πρωτοβουλία της ΕΕ για τη διευκόλυνση της ροής επενδύσεων σε ολόκληρη την Ένωση, επιταχύνοντας την ανάπτυξη, δημιουργώντας θέσεις εργασίας και ενισχύοντας την αυτονομία της ΕΕ. Επιδίωξη είναι η δημιουργία μιας ενιαίας ανταγωνιστικής αγοράς, στην οποία οι επενδυτές θα έχουν μεγαλύτερη δυνατότητα επιλογής μεταξύ οικονομικότερων μεν, αξιόπιστων δε, προϊόντων.

02 Στο τέλος του 2020, η καθαρή αξία ενεργητικού (ΚΑΕ) των 64 000 επενδυτικών κεφαλαίων με έδρα στην ΕΕ ανερχόταν σε 18,8 τρισεκατομμύρια ευρώ, γεγονός που καθιστά την ΕΕ τη δεύτερη μεγαλύτερη αγορά επενδυτικών κεφαλαίων παγκοσμίως όσον αφορά τα υπό διαχείριση περιουσιακά στοιχεία, μετά τις Ηνωμένες Πολιτείες. Άνω του 60 % του ποσού αυτού (11,6 τρισεκατομμύρια ευρώ) έχει επενδυθεί σε οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ), που απευθύνονται ως επί το πλείστον σε ιδιώτες επενδυτές. Οι οργανισμοί εναλλακτικών επενδύσεων (ΟΕΕ), των οποίων η ΚΑΕ ανέρχεται σε 7,1 τρισεκατομμύρια ευρώ, περιλαμβάνουν τα επενδυτικά κεφάλαια όλων των ειδών, πλην των ΟΣΕΚΑ (ήτοι τα αμοιβαία κεφάλαια ακίνητης περιουσίας, τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια, ορισμένα αμοιβαία κεφάλαια της χρηματαγοράς, τα αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου και άλλα επενδυτικά κεφάλαια). Τα εν λόγω επενδυτικά κεφάλαια απευθύνονται κυρίως σε επαγγελματίες επενδυτές.

03 Τα ευρωπαϊκά επενδυτικά κεφάλαια αναπτύσσονται σταθερά τα τελευταία χρόνια. Μεταξύ του 2011 και του 2020, η ΚΑΕ τους αυξήθηκε κατά 119 % (ήτοι κατά περισσότερο από 10 τρισεκατομμύρια ευρώ) και κάθε χρόνο καταγράφονταν καθαρές εισροές, καθότι η αξία των νέων αγορών υπερέβαινε σταθερά την αξία των εξαγορών. Περί το ήμισυ της αύξησης αυτής μπορεί να αποδοθεί στις καθαρές πωλήσεις επενδυτικών κεφαλαίων και το άλλο μισό στην ανατίμηση της αγοράς (βλέπε [γράφημα 1](#)). Δεδομένου ότι η οδηγία σχετικά με τους διαχειριστές

οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων (οδηγία ΔΟΕΕ)¹ εκδόθηκε το 2011, η ΚΑΕ των ΟΕΕ στην ΕΕ αυξήθηκε με ταχύτερο ρυθμό από την αντίστοιχη των ΟΣΕΚΑ, αυξάνοντας το μερίδιό τους στην αγορά από 27 % των επενδυτικών κεφαλαίων στην ΕΕ στα τέλη του 2010 σε 38 % μία δεκαετία αργότερα.

Γράφημα 1 – Καθαρά περιουσιακά στοιχεία των ευρωπαϊκών επενδυτικών οργανισμών ανά είδος οργανισμού (2015-2020) και η αύξησή τους (2009-2020)



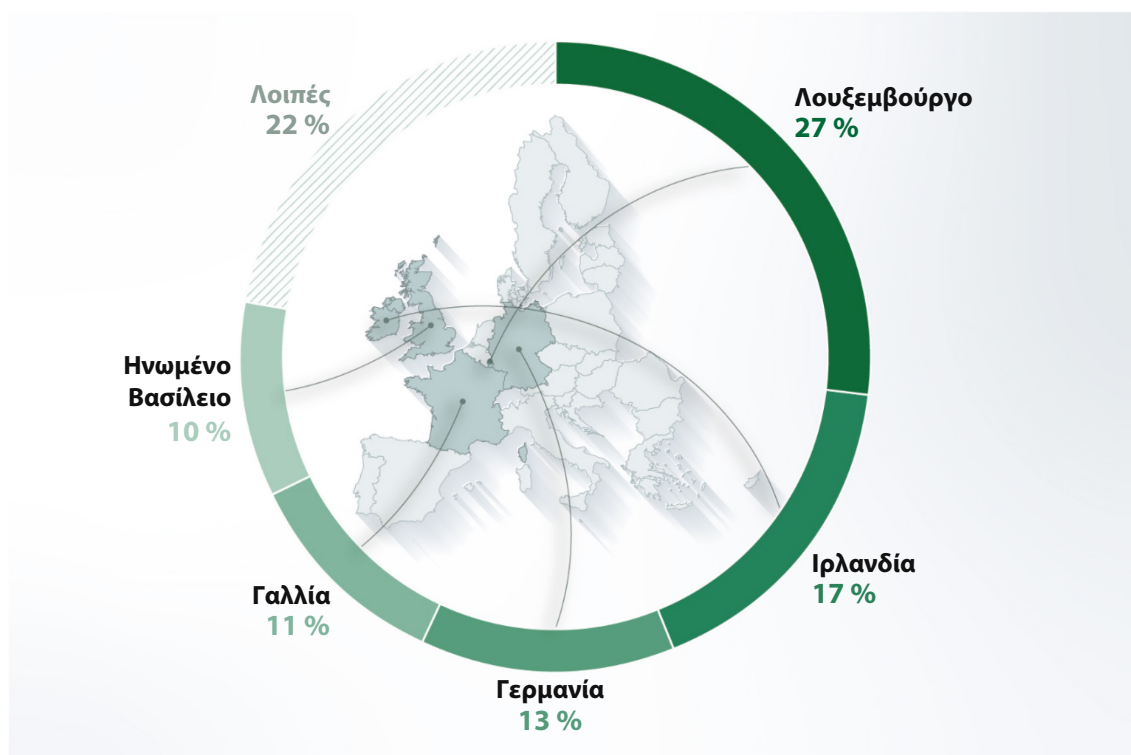
Πηγή: EFAMA Fact Book 2020, σ. 8.

04 Παρά τη μεγέθυνση των επενδυτικών κεφαλαίων που εδρεύουν στην ΕΕ, αυτά εξακολουθούν να υπολείπονται σε μέγεθος των αντίστοιχων κεφαλαίων στις Ηνωμένες Πολιτείες. Επιπλέον, η πλειονότητα των σημαντικότερων διαχειριστών περιουσιακών στοιχείων παγκοσμίως συνεχίζει να έχει έδρα στις Ηνωμένες Πολιτείες. Μόνο δύο εκ των 20 σημαντικότερων διαχειριστών περιουσιακών στοιχείων παγκοσμίως έχουν την έδρα τους στην ΕΕ.

¹ Οδηγία 2011/61/EU, της 8ης Ιουνίου 2011, σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων.

05 Η συντριπτική πλειονότητα των ευρωπαϊκών επενδυτικών κεφαλαίων εδρεύει σε μικρό αριθμό χωρών. Το 2020, η διαχείριση του 80 % σχεδόν του συνόλου των υπό διαχείριση καθαρών περιουσιακών στοιχείων πραγματοποιείται από επενδυτικά κεφάλαια στο Λουξεμβούργο (4,7 τρισεκατομμύρια ευρώ), στην Ιρλανδία (3,08 τρισεκατομμύρια ευρώ), στη Γερμανία (2,39 τρισεκατομμύρια ευρώ), στη Γαλλία (1,97 τρισεκατομμύρια ευρώ) και στο Ηνωμένο Βασίλειο (1,75 τρισεκατομμύρια ευρώ) (βλέπε [γράφημα 2](#)). Στην περίπτωση των ΟΣΕΚΑ, πάνω από το ήμισυ του συνόλου των καθαρών περιουσιακών στοιχείων βρίσκεται στο Λουξεμβούργο ή στην Ιρλανδία. Το 70 % του συνόλου των υπό διαχείριση περιουσιακών στοιχείων στην Ένωση διακρατούνταν από επενδυτικά κεφάλαια που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας ή είναι καταχωρισμένα για διανομή μόνο σε ένα κράτος μέλος. Το 37 % των ΟΣΕΚΑ και το 3 % των ΟΕΕ ήταν καταχωρισμένοι για διανομή σε περισσότερα από τρία κράτη μέλη.

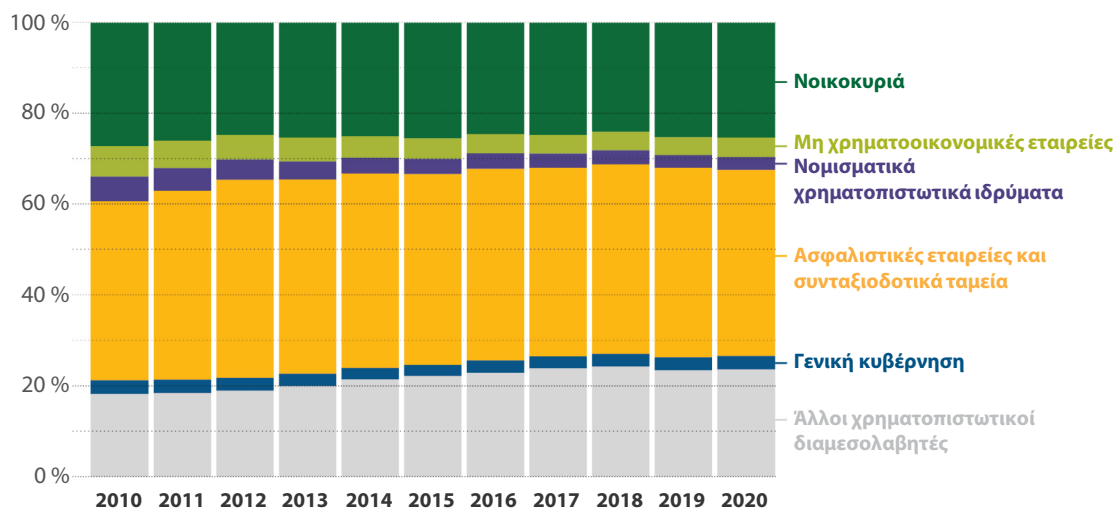
Γράφημα 2 – Αναλυτική κατανομή των καθαρών περιουσιακών στοιχείων ανά έδρα των επενδυτικών κεφαλαίων το 2019 στην ΕΕ



Πηγή: ΕΕΣ, βάσει στοιχείων της EFAMA.

06 Θεσμικοί επενδυτές διακρατούν περί τα δύο τρίτα της ΚΑΕ των επενδυτικών κεφαλαίων. Τα νοικοκυριά διακρατούν άμεσα περί το ένα τέταρτο του συνόλου των επενδυτικών κεφαλαίων (βλέπε [γράφημα 3](#)), αλλά επίσης έχουν σημαντική έμμεση έκθεση σε επενδυτικά κεφάλαια μέσω συμβάσεων ασφάλισης ζωής και συνταξιοδότησης.

Γράφημα 3 – Δικαιώματα κυριότητας επί των επενδυτικών κεφαλαίων ανά τομέα (ποσοστιαίο μερίδιο)



Πηγή: EFAMA, Fact Book 2021.

07 Παρά τα σχεδόν μηδενικά επιτόκια, τα νοικοκυριά στην Ευρώπη εξακολουθούν να διακρατούν μεγάλο μέρος (37 % στο τέλος του 2020) των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων τους σε καταθέσεις, ποσοστό υπερδιπλάσιο του αντίστοιχου στις Ηνωμένες Πολιτείες (16 %). Το μερίδιο των επενδυτικών κεφαλαίων αυξήθηκε από 8,3 % το 2011 σε 12,1 % το 2017.

Κανονιστικό πλαίσιο

08 Τα κύρια νομοθετήματα είναι η οδηγία σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (οδηγία ΟΣΕΚΑ)² και η οδηγία σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων (οδηγία ΔΟΕΕ). Οι οδηγίες αυτές διαφέρουν τόσο ως προς το πεδίο εφαρμογής όσο και ως προς την ουσία τους. Η πρώτη αφορά συγκεκριμένο προϊόν ενώ η δεύτερη εστιάζει στις απαιτήσεις για τους διαχειριστές. Και οι δύο ορίζουν ένα ελάχιστο επίπεδο εναρμόνισης, δίνοντας τη δυνατότητα στον εθνικό νομοθέτη να θεσπίσει περισσότερους και αυστηρότερους κανόνες από τα ελάχιστα πρότυπα που προβλέπει το ενωσιακό δίκαιο. Η οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (MiFID II) ορίζει κανόνες για την άσκηση επιχειρηματικής δραστηριότητας και οργανωτικές απαιτήσεις για τις επιχειρήσεις

² Οδηγία 2009/65/EC, της 13ης Ιουλίου 2009, για τον συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) (αναδιατύπωση).

επενδύσεων, ήτοι τους οργανισμούς που πωλούν επενδυτικά κεφάλαια σε ιδιώτες πελάτες.

09 Η αρχική οδηγία ΟΣΕΚΑ αναθεωρήθηκε αρκετές φορές και, στις 25 Νοεμβρίου 2021, η Επιτροπή υπέβαλε νέα πρόταση τροποποίησης στο πλαίσιο της αναθεώρησης της οδηγίας ΔΟΕΕ. Το 2019, έγιναν τροποποιήσεις στο πλαίσιο που διέπει τους ΟΣΕΚΑ και ΔΟΕΕ, με στόχο την άρση των κανονιστικών φραγμών στη διασυνοριακή διανομή των επενδυτικών κεφαλαίων (δέσμη μέτρων για τη διασυνοριακή διανομή). Επιπλέον, η νομοθεσία της ΕΕ καλύπτει συγκεκριμένες κατηγορίες επενδυτικών κεφαλαίων, παραδείγματος χάριν τα αμοιβαία κεφάλαια της χρηματαγοράς (κανονισμός ΑΚΧΑ).

10 Ένας από τους βασικούς στόχους των οδηγιών ΟΣΕΚΑ και ΔΟΕΕ είναι η διευκόλυνση των διασυνοριακών δραστηριοτήτων των επενδυτικών κεφαλαίων και των διαχειριστών κεφαλαίων. Καθιέρωσαν διαβατήρια διαχείρισης και εμπορικής προώθησης για τα επενδυτικά κεφάλαια και τους διαχειριστές κεφαλαίων που εδρεύουν στην ΕΕ:

- Το **διαβατήριο διαχείρισης** παρέχει τη δυνατότητα σε εταιρεία διαχείρισης ΟΣΕΚΑ ή σε διαχειριστή ΟΕΕ (ΔΟΕΕ) που έχει λάβει άδεια λειτουργίας σε ένα κράτος μέλος να δραστηριοποιείται σε άλλα κράτη μέλη της ΕΕ, είτε στο πλαίσιο της ελευθερίας παροχής υπηρεσιών είτε με την ίδρυση υποκαταστήματος. Η εν λόγω διασυνοριακή δραστηριότητα υπόκειται σε διαδικασία κοινοποίησης μεταξύ των εθνικών αρμόδιων αρχών (ΕΑΑ) των εμπλεκόμενων κρατών μελών, ωστόσο ο διαχειριστής κεφαλαίων δεν χρειάζεται να υποβληθεί σε περαιτέρω διαδικασία χορήγησης άδειας λειτουργίας.
- Το **διαβατήριο εμπορικής προώθησης** παρέχει τη δυνατότητα σε ΟΣΕΚΑ ή ΟΕΕ που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας από την ΕΑΑ κράτους μέλους της ΕΕ να προωθούνται εμπορικά σε άλλα κράτη μέλη της σε διασυνοριακή βάση, χωρίς να απαιτείται η χορήγηση άδειας λειτουργίας από την ΕΑΑ του κράτους μέλους υποδοχής. Ενώ το διαβατήριο εμπορικής προώθησης ΟΣΕΚΑ επιτρέπει την εμπορική προώθηση ΟΣΕΚΑ σε ιδιώτες και θεσμικούς επενδυτές, το διαβατήριο εμπορικής προώθησης ΟΕΕ παρέχει τη δυνατότητα εμπορικής προώθησης μόνο σε επαγγελματίες επενδυτές. Όπως και στην περίπτωση του διαβατηρίου διαχείρισης, η διαδικασία χορήγησης άδειας λειτουργίας αντικαθίσταται από διαδικασία κοινοποίησης μεταξύ των ΕΑΑ των διαφόρων κρατών μελών της ΕΕ.

Οι αρμοδιότητες της ΕΕ και των κρατών μελών

11 Το ευρωπαϊκό σύστημα εποπτείας των επενδυτικών κεφαλαίων απαρτίζεται από διάφορα ενδιαφερόμενα μέρη σε ευρωπαϊκό και σε εθνικό επίπεδο. Τα όργανα της ΕΕ είναι υπεύθυνα για το υποκείμενο νομοθετικό έργο και τον συντονισμό, αλλά κάθε κράτος μέλος είναι υπεύθυνο για τη μεταφορά της νομοθεσίας της ΕΕ στο εθνικό του δίκαιο και για την εποπτεία των επενδυτικών κεφαλαίων στην επικράτειά του:

- Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, και ειδικότερα η Γενική Διεύθυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών και Ένωσης Κεφαλαιαγορών (ΓΔ FISMA), είναι αρμόδια για τις πρωτοβουλίες πολιτικής στον χρηματοπιστωτικό τομέα, συμπεριλαμβανομένης της υποβολής προτάσεων οδηγιών και κανονισμών.
- Η ESMA είναι ανεξάρτητος οργανισμός της ΕΕ, αρμόδιος για την προστασία των επενδυτών και την προώθηση της σταθερής και εύρυθμης λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών αγορών. Οι αρμοδιότητές της περιλαμβάνουν την εποπτική σύγκλιση και τον εντοπισμό κινδύνων για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και τους επενδυτές, και είναι συγκρίσιμες με αυτές των άλλων ΕΕΑ που έχουν παρόμοια εταιρική δομή και αντιμετωπίζουν συναφείς προκλήσεις.
- Το ΕΣΣΚ είναι υπεύθυνο για τη μακροπροληπτική εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην ΕΕ και συνεργάζεται στενά με την ESMA και τις άλλες εποπτικές αρχές.
- Την ευθύνη για την εποπτεία των επενδυτικών κεφαλαίων και των διαχειριστών κεφαλαίων φέρουν οι εθνικές αρμόδιες αρχές βάσει της εθνικής νομοθεσίας, που πρέπει να συμμορφώνεται με τα ελάχιστα πρότυπα που προβλέπονται από το ενωσιακό δίκαιο, ή του άμεσα εφαρμοστέου ενωσιακού δικαίου. Οι ΕΑΑ είναι μέλη με δικαίωμα ψήφου του συμβουλίου εποπτών της ESMA και συμμετέχουν στις εργασίες του ΕΣΣΚ.

Εμβέλεια και τρόπος προσέγγισης του ελέγχου

12 Διενεργήσαμε τον εν προκειμένω έλεγχο ανταποκρινόμενοι στο μεγάλο ενδιαφέρον της κοινής γνώμης για τα επενδυτικά κεφάλαια, τα οποία διαδραματίζουν ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο για την ανάπτυξη της Ένωσης Κεφαλαιαγορών της ΕΕ. Τα εν λόγω κεφάλαια ενέχουν κινδύνους για τους επενδυτές και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Ο έλεγχός μας κάλυψε την περίοδο από το 2016 έως τον Ιούλιο του 2021.

13 Στο πλαίσιο του ελέγχου εξετάσαμε κατά πόσον η ΕΕ έχει δημιουργήσει μια πραγματική ενιαία αγορά επενδυτικών κεφαλαίων που διασφαλίζει την προστασία των επενδυτών και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Επιδιώξαμε επίσης να απαντήσουμε στα ακόλουθα επιμέρους ερωτήματα:

- Οδήγησαν οι δράσεις της ΕΕ στη θέσπιση κατάλληλου κανονιστικού πλαισίου για τη δημιουργία μιας πραγματικής ενιαίας αγοράς επενδυτικών κεφαλαίων;
- Προήγαγαν οι δράσεις της ΕΕ την εποπτική σύγκλιση;
- Παρέχει η ΕΕ αποτελεσματική προστασία στους επενδυτές μέσω των δράσεών της;
- Καθιστούν οι δράσεις της ΕΕ δυνατή την αποτελεσματική αξιολόγηση και τον μετριασμό των κινδύνων για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα;
- Διαθέτουν οι αρχές της ΕΕ αξιόπιστα δεδομένα για τον εντοπισμό των κινδύνων για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και τους επενδυτές;

14 Τα κριτήρια ελέγχου μας βασίζονται στα διεθνή πρότυπα της IOSCO και στο δίκαιο της ΕΕ (ιδίως στις οδηγίες ΟΣΕΚΑ και ΔΟΕΕ, στον κανονισμό ΑΚΧΑ και στον κανονισμό για την ESMA). Σε ορισμένες περιπτώσεις, συγκρίνουμε την αγορά της ΕΕ με εκείνη των Ηνωμένων Πολιτειών, την πλέον ανεπτυγμένη κεφαλαιαγορά.

15 Ο έλεγχος εστίασε στις δράσεις των τριών ελεγχόμενων: της Επιτροπής, της ESMA και του ΕΣΣΚ. Συνομιλήσαμε με υπαλλήλους των εν λόγω φορέων και εξετάσαμε τα σχετικά έγγραφα τεκμηρίωσης. Προκειμένου να συλλέξουμε περαιτέρω διαφωτιστικά στοιχεία, συνομιλήσαμε με εκπροσώπους πέντε ΕΑΑ, διαφόρων εθνικών ενώσεων διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων και τριών οργανώσεων καταναλωτών. Πραγματοποιήσαμε επίσης συναντήσεις με την EAT και την EIOPA.

Συμπληρωματικά, συλλέξαμε πρόσθετες πληροφορίες με τη διενέργεια ηλεκτρονικής έρευνας μεταξύ των ΕΑΑ, των Υπουργείων Οικονομικών και των ενώσεων επενδυτικών κεφαλαίων και στα 27 κράτη μέλη, προκειμένου να συγκεντρώσουμε τις απόψεις των βασικών αυτών ενδιαφερόμενων μερών. Δεν υποβάλαμε άμεσα σε έλεγχο τις ΕΑΑ αλλά καλύψαμε τον ρόλο τους ως μελών της ESMA.

Παρατηρήσεις

Οι στόχοι των νομοθετών της ΕΕ έχουν επιτευχθεί σε περιορισμένο μόνο βαθμό

Οι νομοθέτες της ΕΕ έθεσαν φιλόδοξους στόχους για μια ενιαία αγορά επενδυτικών κεφαλαίων

16 Η Επιτροπή και οι συννομοθέτες της ΕΕ έχουν θέσει φιλόδοξους στόχους για τη δημιουργία μιας ενιαίας αγοράς επενδυτικών κεφαλαίων. Το 1985 εγκρίθηκε η πρώτη οδηγία ΟΣΕΚΑ προκειμένου να δημιουργηθούν οι προϋποθέσεις ώστε επενδυτικά κεφάλαια και διαχειριστές κεφαλαίων που εδρεύουν σε ένα κράτος μέλος να μπορούν να προωθούν εμπορικά τα επενδυτικά προϊόντα τους σε ολόκληρη την ΕΕ χωρίς να υπόκεινται σε εποπτεία σε άλλα κράτη μέλη. Επιδίωξη των συννομοθετών ήταν:

- ο η διευκόλυνση της εμπορικής προώθησης των επενδυτικών κεφαλαίων σε άλλα κράτη μέλη·
- ο η εξασφάλιση αποτελεσματικότερης και περισσότερο ομοιόμορφης προστασίας των επενδυτών· και
- ο η προσέγγιση των όρων ανταγωνισμού.

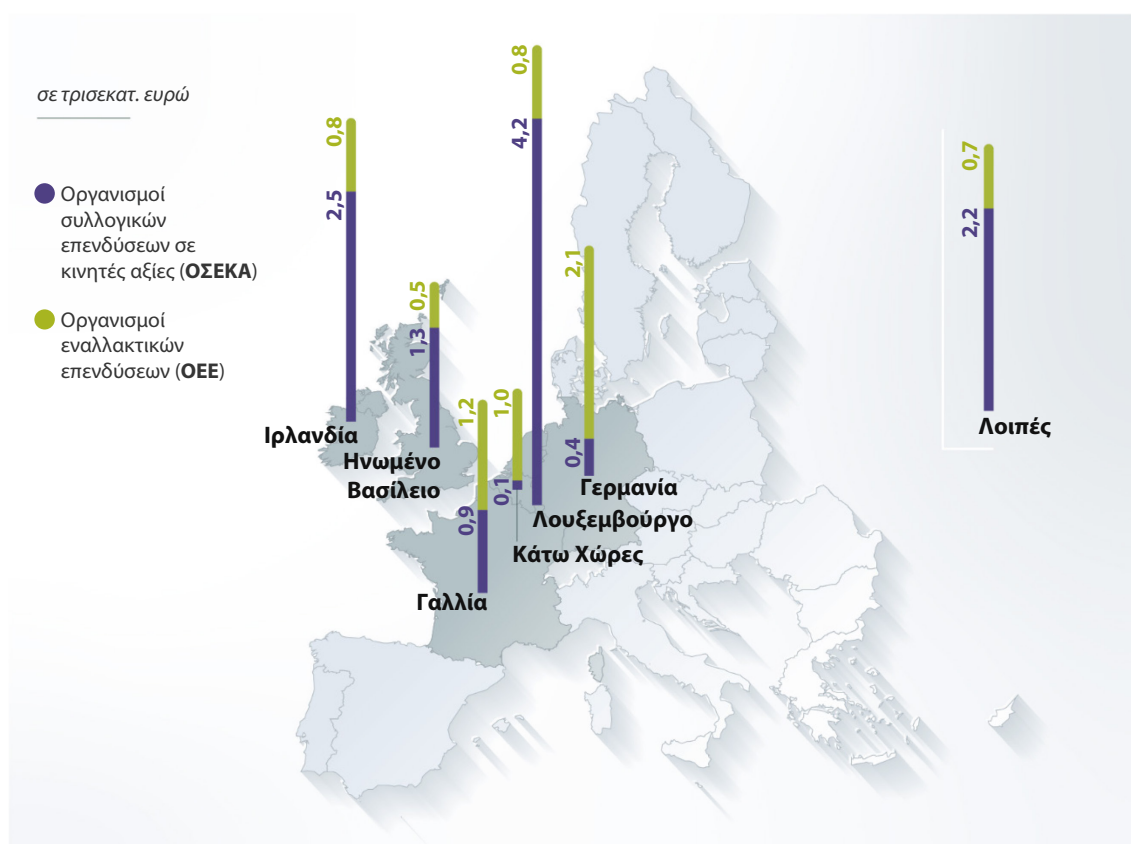
17 Η προσδοκία ήταν ότι μια περισσότερο ολοκληρωμένη αγορά επενδυτικών κεφαλαίων θα προσέφερε στους επενδυτές της ΕΕ περισσότερες επιλογές και θα δημιουργούσε νέες επιχειρηματικές ευκαιρίες για τον κλάδο των επενδυτικών κεφαλαίων. Η συνάφεια αυτών των γενικών αρχών και η σημασία της διασφάλισης ισότιμων όρων ανταγωνισμού επιβεβαιώθηκαν κατά την έκδοση της οδηγίας ΔΟΕΕ το 2013³.

³ Οδηγία 2011/61/EU, της 8ης Ιουνίου 2011, σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων, αιτιολογικές σκέψεις.

Το καθεστώς διαβατηρίου δεν έχει δημιουργήσει μια πραγματική ενιαία αγορά

18 Το καθεστώς διαβατηρίου συνέβαλε στη συγκέντρωση των εδρών των επενδυτικών κεφαλαίων. Η ΕΕ καθιέρωσε τα διαβατήρια εμπορικής προώθησης και διαχείρισης των επενδυτικών κεφαλαίων (βλέπε σημείο **10**). Ωστόσο, η ευρωπαϊκή αγορά επενδυτικών κεφαλαίων παραμένει κατακερματισμένη και η πλειονότητα των επενδυτικών κεφαλαίων εδρεύει σε μικρό αριθμό χωρών (βλέπε [γράφημα 4](#)).

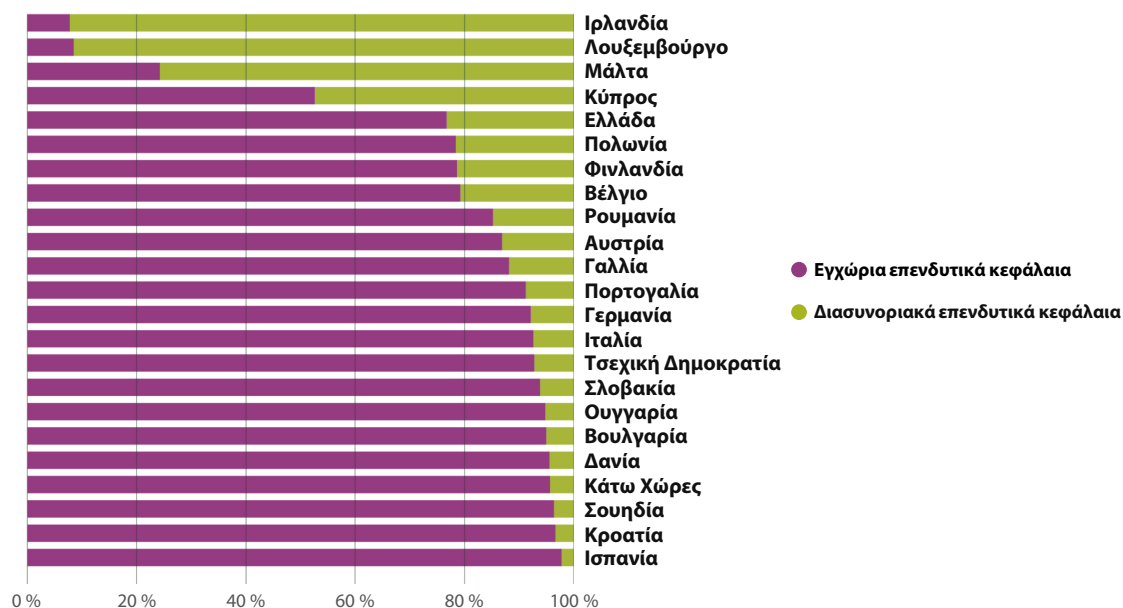
Γράφημα 4 – Η ΚΑΕ των ΟΣΕΚΑ και των ΟΕΕ ανά χώρα έδρας (σε τρισεκατομμύρια ευρώ)



Πηγή: ΕΕΣ, βάσει αριθμητικών στοιχείων της EFAMA.

19 Στα περισσότερα κράτη μέλη, τα επενδυτικά κεφάλαια διανέμονται κατά κύριο λόγο στην εγχώρια αγορά. Αντίθετα, τα επενδυτικά κεφάλαια που εδρεύουν σε έναν μικρό αριθμό χωρών πωλούνται κατά κύριο λόγο στο εξωτερικό (βλέπε [γράφημα 5](#)). Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Ένωση Διαχείρισης Κεφαλαίων και Περιουσιακών Στοιχείων (EFAMA), τα τοπικά επενδυτικά κεφάλαια αντιπροσωπεύουν το 67 % των δικαιωμάτων κυριότητας επί επενδυτικών κεφαλαίων στην Ευρώπη, έναντι 73 % πριν από μία δεκαετία.

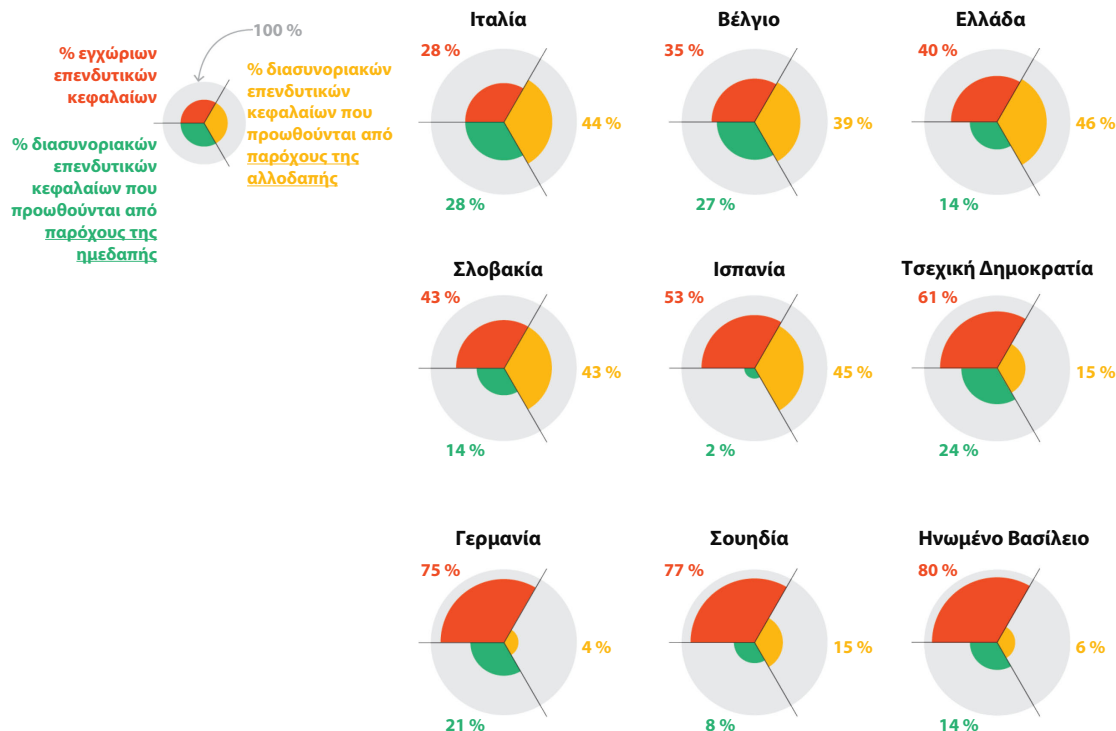
Γράφημα 5 – Εγχώρια επενδυτικά κεφάλαια έναντι διασυνοριακών



Πηγή: EFAMA, Factbook 2021, γράφημα 3.16, σ. 50.

20 Σε αρκετά κράτη μέλη της ΕΕ, τα περισσότερα διασυνοριακά επενδυτικά κεφάλαια πωλούνται από διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων της ημεδαπής και όχι από αντίστοιχους διαχειριστές της αλλοδαπής. Στο [γράφημα 6](#) παρουσιάζεται η αναλυτική κατανομή των δικαιωμάτων κυριότητας επί επενδυτικών κεφαλαίων, συμπεριλαμβανομένων των διασυνοριακών επενδυτικών κεφαλαίων που προωθούνται από εθνικούς παρόχους.

Γράφημα 6 – Δικαιώματα κυριότητας επί επενδυτικών κεφαλαίων και «πραγματικά» διασυνοριακά επενδυτικά κεφάλαια



Πηγή: EFAMA Fact Book 2021, σ. 45.

21 Η Επιτροπή αποκαλεί το φαινόμενο αυτό «επενδυτικά κεφάλαια κυκλικής διαδρομής». Πρόκειται για μια κατηγορία επενδυτικών κεφαλαίων που δεν θεωρεί ότι εμπίπτει στα «πραγματικά» διασυνοριακά επενδυτικά κεφάλαια. Σύμφωνα με την ESMA, συχνά γίνεται κοινοποίηση για διασυνοριακή εμπορική προώθηση επενδυτικών κεφαλαίων, χωρίς ωστόσο αυτά να διατίθενται απαραίτητως στην αγορά. Ως εκ τούτου, η πραγματική διασυνοριακή εμπορική προώθηση είναι περισσότερο περιορισμένη από ό,τι υποδηλώνουν τα αριθμητικά στοιχεία. Στην εκτίμηση επιπτώσεων που συνόδευε τις προτάσεις σχετικά με τη δέσμη μέτρων για τη διασυνοριακή διανομή το 2018, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι τα επενδυτικά κεφάλαια κυκλικής διαδρομής δεν συνιστούν πραγματική εμβάθυνση της ενιαίας αγοράς, ούτε διεύρυνση των επιλογών των επενδυτών, και θεώρησε ότι οι περιπτώσεις στις οποίες ένα επενδυτικό κεφάλαιο διατίθεται στην αγορά τουλάχιστον σε ένα κράτος μέλος πέραν της εγχώριας αγοράς του διαχειριστή του και της έδρας του αποτελούν καλύτερη ένδειξη διασυνοριακής δραστηριότητας⁴.

⁴ SWD/2018/054 final της 12.3.2018, σ. 12.

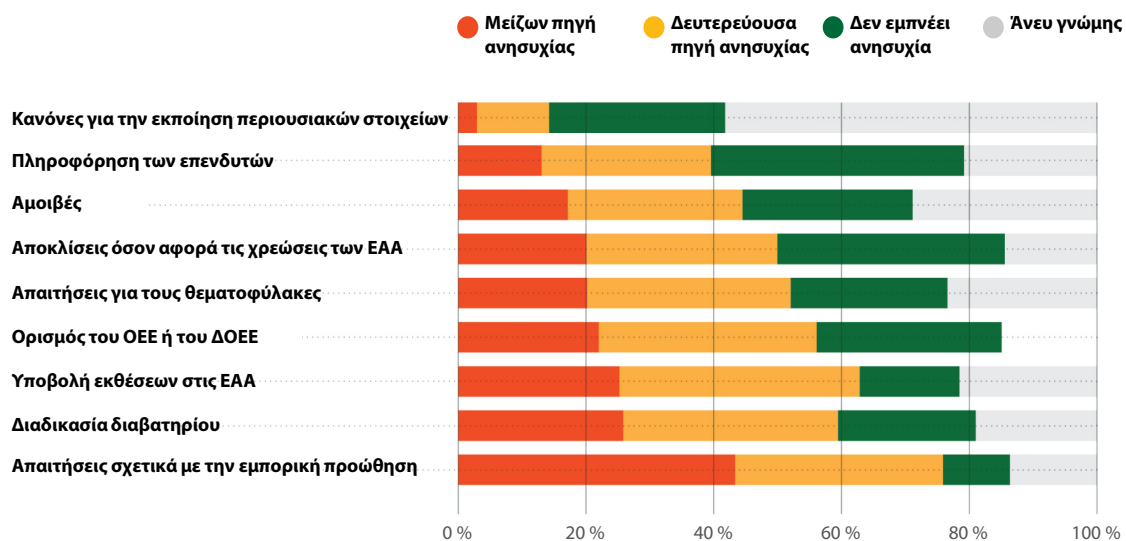
22 Βάσει της εκτίμησης επιπτώσεων της Επιτροπής που συνόδευε τη δέσμη μέτρων για τη διασυνοριακή διανομή⁵, οι συννομοθέτες προσδιόρισαν ως μία από τις αιτίες κατακερματισμού των αγορών επενδυτικών κεφαλαίων της ΕΕ τις αποκλίνουσες κανονιστικές και εποπτικές προσεγγίσεις. Παρατήρησαν επίσης ότι η παρακώλυση της διασυνοριακής εμπορικής προώθησης παρεμπόδιζε την εμπορική προώθηση επενδυτικών κεφαλαίων σε άλλα κράτη μέλη⁶. Ως εκ τούτου, η νομοθετική δέσμη επικεντρώθηκε στην αντιμετώπιση των αποκλινουσών εθνικών απαιτήσεων και κανονιστικών πρακτικών όσον αφορά τη χρήση των διαβατηρίων της ΕΕ, συμπεριλαμβανομένων των απαιτήσεων σχετικά με την εμπορική προώθηση, των ρυθμιστικών τελών, καθώς και των διοικητικών απαιτήσεων και των απαιτήσεων κοινοποίησης.

23 Μολονότι εξακολουθούν να υπάρχουν αποκλίνουσες προσεγγίσεις, διαπιστώσαμε ότι η Επιτροπή δεν απέδειξε ότι οι συνακόλουθοι φραγμοί εισόδου στην αγορά είναι πράγματι η κύρια αιτία του κατακερματισμού της αγοράς και του μικρού αριθμού των πραγματικά διασυνοριακών επενδυτικών κεφαλαίων. Σημειώνουμε ότι σε έκθεση του 2018 σχετικά με τη λειτουργία της οδηγίας ΔΟΕΕ, σχεδόν οι μισοί από όσους απάντησαν σε έρευνα δήλωσαν ότι η εν λόγω οδηγία δεν εφαρμόζεται με συνέπεια στα κράτη μέλη της ΕΕ. Συνεπώς, το πρόβλημα δεν έγκειται στη νομοθεσία αλλά στην εφαρμογή της στα κράτη μέλη. Ωστόσο, η ασυνέπεια αυτή δεν αποτελούσε μείζονα πηγή ανησυχίας για τους περισσότερους από όσους απάντησαν (βλέπε [γράφημα 7](#)).

⁵ SWD/2018/054 final της 12.3.2018, σ. 7 και 14.

⁶ Κανονισμός (ΕΕ) 2019/1156, της 20ής Ιουνίου 2019, για τη διευκόλυνση της διασυνοριακής διανομής οργανισμών συλλογικών επενδύσεων, αιτιολογική σκέψη 1.

Γράφημα 7 – Ανησυχίες σχετικά με την ασυνεπή εφαρμογή της οδηγίας ΔΟΕΕ



Πηγή: Report on the Operation of the Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD)⁷.

24 Οι οδηγίες, που αποτελούν τις νομοθετικές πράξεις που χρησιμοποιούνται από τους συννομοθέτες, θεσπίζουν ελάχιστα πρότυπα. Οι σχετικές οδηγίες της ΕΕ ορίζουν ρητά ότι, κατά γενικό κανόνα, το κράτος μέλος καταγωγής μπορεί να θεσπίζει αυστηρότερους κανόνες από εκείνους που ορίζονται στη συγκεκριμένη οδηγία⁸. Στην έκθεση de Larosière επισημάνθηκε ότι οι οδηγίες δεν επιτυγχάνουν το αναγκαίο επίπεδο εναρμόνισης και διατυπώθηκε η σύσταση να αποφεύγεται μελλοντικά νομοθεσία που επιτρέπει την ασυνεπή μεταφορά στο εθνικό δίκαιο των κρατών μελών και την ασυνεπή εφαρμογή⁹. Οι μισές από τις ΕΑΑ που απάντησαν στην έρευνά μας δήλωσαν ότι η νομοθεσία στα κράτη μέλη τους επιβάλλει πράγματι αυστηρότερους κανόνες. Σημειώνουμε ότι οι ενιαίοι κανόνες με τη μορφή κανονισμών ενδέχεται να είναι καταλληλότεροι για τη δημιουργία ισότιμων όρων ανταγωνισμού σε ολόκληρη την ΕΕ.

25 Επιπλέον, παρατηρούμε ότι οι οδηγίες πυροδότησαν ανταγωνισμό προς τα κάτω. Η πρακτική του «κανονιστικού υπερθεματισμού» (δηλαδή ο καθορισμός προτύπων υψηλότερων των αναγκαιών) και οι συζητήσεις μας με τα ενδιαφερόμενα μέρη δείχνουν ότι οι χώρες που απλώς μεταφέρουν στο εθνικό τους δίκαιο τις

⁷ FISMA/2016/105(02)/C, 10 Δεκεμβρίου 2018.

⁸ Οδηγία ΟΣΕΚΑ αιτιολογική σκέψη 15· οδηγία ΔΟΕΕ αιτιολογική σκέψη 17.

⁹ The High-Level Group on Financial Supervision in the EU, 25 Φεβρουαρίου 2009, αιτιολογικές σκέψεις 100-109 και σύσταση 10.

ελάχιστες απαιτήσεις που ορίζονται στις οδηγίες έχουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα ως χώρες έδρας σε σύγκριση με τις χώρες με υψηλότερα πρότυπα. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με ένα ευνοϊκό φορολογικό καθεστώς και τη δυνατότητα μεταφοράς των κερδών, παρέχει στον κλάδο των επενδυτικών κεφαλαίων ισχυρά κίνητρα προκειμένου να επιδοθεί σε αναζήτηση του κράτους μέλους με τις ευνοϊκότερες συνθήκες (forum-shopping), η οποία οδηγεί σε στρεβλώσεις του ανταγωνισμού.

Ο αντίκτυπος των νομοθετικών πρωτοβουλιών είναι περιορισμένος

26 Διαπιστώσαμε ότι η ίδια η Επιτροπή αναγνωρίζει στην ανάλυσή της ότι ο αντίκτυπος των νομοθετικών προτάσεων της είναι περιορισμένος. Εντόπισε σημαντικούς παράγοντες, όπως η φορολογία, η τοπική ζήτηση και το δίκτυο διανομής, οι οποίοι επηρεάζουν το πού οι διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων επιλέγουν να διανείμουν τα επενδυτικά κεφάλαια τους. Ωστόσο αυτοί οι παράγοντες δεν μπορούν να καλυφθούν από το ενωσιακό δίκαιο.

27 Επιπλέον, επισημαίνουμε ότι ένα βασικό πρόβλημα που εντόπισε η ίδια η Επιτροπή δεν είναι αυτό καθαυτό το νομικό πλαίσιο, αλλά το γεγονός ότι οι χώρες υποδοχής δημιουργούν φραγμούς εισόδου στην αγορά. Η Επιτροπή διαθέτει εργαλεία για την αντιμετώπιση των περιπτώσεων στις οποίες τα κράτη μέλη δημιουργούν φραγμούς εισόδου στην αγορά ή στις οποίες οι ΕΑΑ ενδέχεται να παραβιάζουν το δίκαιο της ΕΕ. Πρόκειται συγκεκριμένα για την εξουσία της ως θεματοφύλακα των Συνθηκών να κινεί διαδικασίες επί παραβάσει ή να ζητεί από την ESMA να κινήσει διαδικασία λόγω «παραβίασης του δικαίου της Ένωσης». Ωστόσο, κατέληξε στο συμπέρασμα ότι τα εναπομένοντα εμπόδια μπορούν να αντιμετωπιστούν αποτελεσματικότερα (μέσω της νομοθεσίας) σε επίπεδο ΕΕ¹⁰.

28 Οι εκτιμήσεις επιπτώσεων, όπως αυτή που αφορά τη δέσμη μέτρων για τη διασυνοριακή διανομή, συχνά περιλαμβάνουν εκ των υστέρων αξιολόγηση των διατάξεων που επηρεάζονται από την εκάστοτε πρωτοβουλία. Ωστόσο, η αναθεώρηση της οδηγίας ΟΣΕΚΑ, που αναμενόταν αρχικά να γίνει έως τον Σεπτέμβριο του 2017, έχει καθυστερήσει.

29 Η Επιτροπή δεν διενήργησε ποτέ ολοκληρωμένο έλεγχο καταλληλότητας του συνολικού νομικού πλαισίου που διέπει τα επενδυτικά κεφάλαια και δεν προβλέπεται τέτοιος έλεγχος στο εγγύς μέλλον. Ο μόνος έλεγχος καταλληλότητας που κάλυψε εν

¹⁰ SWD/2018/054 final της 12.3.2018, σ. 14.

μέρει τα επενδυτικά κεφάλαια ήταν ο έλεγχος καταλληλότητας των εποπτικών απαιτήσεων της ΕΕ που διενήργησε η Επιτροπή την περίοδο 2017-2019¹¹.

30 Η Επιτροπή καταρτίζει πολυετή στρατηγικά σχέδια και ετήσια σχέδια διαχείρισης, και υποβάλλει εκθέσεις σχετικά με την επίτευξη των στόχων της. Εντοπίσαμε αδυναμίες στη μέτρηση των επιδόσεων. Παραδείγματος χάριν, ο κύριος δείκτης αποτελέσματος για τους ΟΣΕΚΑ στο στρατηγικό σχέδιο 2016-2020 ήταν το μερίδιο των διασυνοριακών ΟΣΕΚΑ σε σχέση με τον συνολικό αριθμό τέτοιων κεφαλαίων που πωλούνται στην ΕΕ. Σημειώνουμε ότι στη συνέχεια η Επιτροπή μείωσε από πέντε σε τρία τον ελάχιστο αριθμό των κρατών μελών στα οποία πρέπει να πωλούνται τα επενδυτικά κεφάλαια, προκειμένου να χαρακτηρίζονται ως διασυνοριακά.

31 Το στρατηγικό σχέδιο 2020-24 περιλαμβάνει κυρίως συγκεκριμένους οριζόντιους στόχους και σχετικούς δείκτες αποτελέσματος. Διαπιστώσαμε ότι τα περισσότερα ενδιαμέσα ορόσημα και οι τιμές-στόχος που έχουν τεθεί για τους δείκτες αποτελέσματος στο στρατηγικό σχέδιο 2020-24 δεν είναι συγκεκριμένα/-ες. Σύμφωνα με το πλαίσιο εσωτερικών δικλίδων ελέγχου της Επιτροπής, οι δείκτες πρέπει να είναι κατάλληλοι, αποδεκτοί, αξιόπιστοι, εύκολοι στην παρακολούθηση και εμπεριστατωμένοι. Χρησιμοποιούνται όροι όπως «αύξηση», «θετική τάση» και «μείωση», χωρίς όμως να προσδιορίζεται το ποσοστό αύξησης ή μείωσης που θα θεωρούνταν ικανοποιητικό. Επιπλέον, οι τιμές-στόχος για ορισμένους δείκτες αποτελέσματος δεν είναι αρκούντως φιλόδοξες. Παραδείγματος χάριν, η μείωση του κόστους για τους ιδιώτες επενδυτές είχε ήδη επιτευχθεί κατά τον καθορισμό της τιμής-στόχου.

Η μεταφορά στο εθνικό δίκαιο δεν ήταν πάντοτε εμπρόθεσμη

32 Η Επιτροπή ελέγχει τον έγκαιρο χαρακτήρα και την πληρότητα της μεταφοράς των οδηγιών από τα κράτη μέλη στο εθνικό δίκαιο, καθώς και τη συμμόρφωση των εθνικών μέτρων μεταφοράς. Η καθυστερημένη ή/και εσφαλμένη μεταφορά στο εθνικό δίκαιο μπορεί να εμποδίσει τη δημιουργία ισότιμων όρων ανταγωνισμού και την εύρυθμη λειτουργία της ενιαίας αγοράς. Προκειμένου να παροτρύνει τα κράτη μέλη να αναλάβουν δράση σε περίπτωση που καθυστερούν να εγκρίνουν τα απαιτούμενα μέτρα, η Επιτροπή μπορεί να κινεί διαδικασίες επί παραβάσει.

¹¹ Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Έλεγχος καταλληλότητας των εποπτικών απαιτήσεων της ΕΕ, SWD(2019) 402 και 403.

33 Όσον αφορά τις οδηγίες ΟΣΕΚΑ και ΔΟΕΕ, μόνο 12 κράτη μέλη κοινοποίησαν τη μεταφορά τους στο εθνικό δίκαιο εντός των προθεσμιών. Επιπλέον, χρειάστηκαν οκτώ ακόμη χρόνια προτού η Επιτροπή θεωρήσει ότι η μεταφορά της οδηγίας ΔΟΕΕ στο εθνικό δίκαιο είχε ολοκληρωθεί.

Η ESMA έχει εντείνει τις προσπάθειές της για την προώθηση της εποπτικής σύγκλισης και της αποτελεσματικής εποπτείας, όμως η πρόοδος είναι περιορισμένη

34 Όπως περιγράφεται ανωτέρω (βλέπε σημείο 08), οι ΕΑΑ εποπτεύουν τα επενδυτικά κεφάλαια και τους διαχειριστές τους, καθώς και τις επιχειρήσεις επενδύσεων και άλλους χρηματοπιστωτικούς διαμεσολαβητές, βάσει εναρμονισμένων εθνικών νομοθεσιών, αλλά όχι βάσει ομοιόμορφων προτύπων. Ως εκ τούτου, οι νομικές απαιτήσεις και οι κανονιστικές πρακτικές μπορεί να εξακολουθούν να διαφέρουν μεταξύ των κρατών μελών.

35 Στο πλαίσιο αυτό, οι νομοθέτες της ΕΕ ανέθεσαν στην ESMA:

- ο να συμβάλλει στη διασφάλιση της συνεπούς, αποδοτικής και αποτελεσματικής εφαρμογής της ισχύουσας ενωσιακής νομοθεσίας¹² και
- ο να προωθεί τη σύγκλιση των εποπτικών πρακτικών για την περαιτέρω βελτίωση της συνέπειας των εποπτικών αποτελεσμάτων όλων των ΕΑΑ, με στόχο τη διαμόρφωση κοινής εποπτικής νοοτροπίας¹².

36 Η εποπτική σύγκλιση δεν σημαίνει ενιαία προσέγγιση, αλλά συνεπή και αποτελεσματική εφαρμογή των ίδιων κανόνων, και επαρκώς ομοιόμορφες προσεγγίσεις όσον αφορά παρεμφερείς κινδύνους. Γενικός στόχος είναι η επιδίωξη συγκρίσιμων κανονιστικών και εποπτικών αποτελεσμάτων. Ωστόσο, αυτό δεν σημαίνει ότι αρκεί η επίτευξη συγκρίσιμων αποτελεσμάτων, ανεξάρτητα από τις εποπτικές προσεγγίσεις που εφαρμόζονται.

37 Η έκθεση de Larosière τόνισε τη σημασία της σύγκλισης για τις χρηματοπιστωτικές αγορές της ΕΕ¹³. Το 2014, το ΔΝΤ, η Επιτροπή και το Κοινοβούλιο δημοσίευσαν εκθέσεις σχετικά με τη λειτουργία του Ευρωπαϊκού Συστήματος

¹² Άρθρο 1 του κανονισμού για την ESMA.

¹³ The High-Level Group on Financial Supervision in the EU, 25 Φεβρουαρίου 2009.

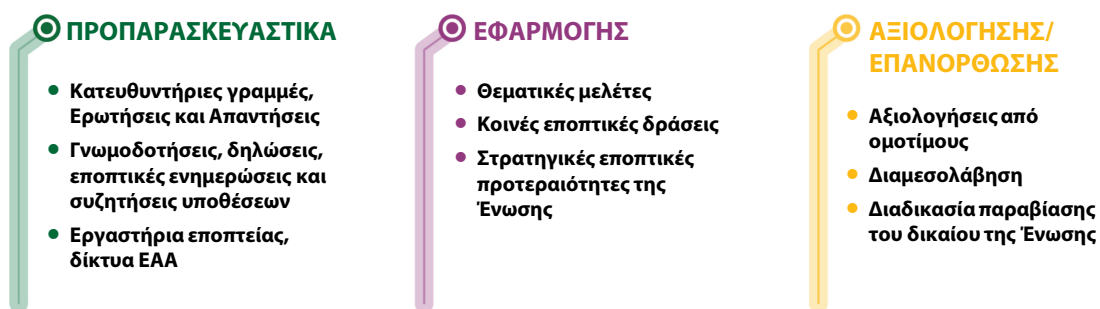
Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας. Σε αυτές, αναγνώριζαν τη συμβολή της ESMA στη δημιουργία ενός ενιαίου εγχειριδίου κανόνων, πρότειναν ωστόσο να δοθεί μεγαλύτερη έμφαση στην εποπτική σύγκλιση¹⁴.

38 Η Επιτροπή τόνισε επίσης ότι η ενίσχυση της αποτελεσματικότητας και της συνέπειας της εποπτείας είναι απαραίτητη για την εξάλειψη των πιθανοτήτων ρυθμιστικού αρμπιτράζ, και ότι η ESMA διαδραματίζει καίριο ρόλο στην ενίσχυση της ολοκλήρωσης των κεφαλαιαγορών¹⁵. Η δήλωση αυτή επαναλήφθηκε στο πλαίσιο των αναθεωρήσεων των κανονισμών για τις ΕΕΑ του 2019. Οι νομοθέτες της ΕΕ επισήμαναν ότι «η περαιτέρω πρόοδος στην εποπτική σύγκλιση είναι επομένως ιδιαίτερα επείγουσα για την ολοκλήρωση της Ένωσης Κεφαλαιαγορών»¹⁶.

Η ESMA διαθέτει εργαλεία για την προώθηση της εποπτικής σύγκλισης

39 Για την προώθηση της εποπτικής σύγκλισης, η ESMA έχει στη διάθεσή της πλήθος εργαλείων, τα οποία μπορούν να ομαδοποιηθούν σε τρεις κατηγορίες: προπαρασκευαστικά, εφαρμογής και αξιολόγησης/επανόρθωσης. Στο [γράφημα 8](#) παρέχεται επισκόπησή τους. Η ESMA έχει δημιουργήσει επιπλέον εργαλεία, όπως οι συζητήσεις επί υποθέσεων και οι κοινές εποπτικές δράσεις (ΚΕΔ).

Γράφημα 8 – Επισκόπηση των εργαλείων εποπτικής σύγκλισης της ESMA



Πηγή: ΕΕΣ, βάσει του κανονισμού για την ESMA.

¹⁴ ESMA Strategic Orientation 2016-2020, ESMA/2015/935, σ. 3.

¹⁵ COM(2017) 292 final, 8.6.2017, κεφάλαιο 4.1.

¹⁶ Αιτιολογική σκέψη 7 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 2019/2175, της 18ης Δεκεμβρίου 2019.

Η ESMA έχει εντείνει τις εργασίες της για τη σύγκλιση

40 Η ESMA έχει εντείνει τις προσπάθειές της στον τομέα της εποπτικής σύγκλισης. Στο πλαίσιο του στρατηγικού προσανατολισμού της για την περίοδο 2016-2020, είχε δεσμευθεί να διαθέσει περισσότερους πόρους για την προώθηση της εποπτικής σύγκλισης, είχε αποσαφηνίσει τους στόχους της και είχε εστιάσει τις εργασίες της για τη σύγκλιση σε συγκεκριμένους τομείς. Έκτοτε, αύξησε τον αριθμό των υπαλλήλων της που ασχολούνται με τις εργασίες αυτές από 5 (5,7 ΙΠΑ) σε 8 το 2020 (8,7 ΙΠΑ).

41 Το 2020, δημιούργησε ένα πλαίσιο για μια προσέγγιση βασιζόμενη περισσότερο στον κίνδυνο όσον αφορά τις δραστηριότητές της στον τομέα της εποπτικής σύγκλισης. Ένας χάρτης θερμότητας προσδιορίζει τους σχετικούς κινδύνους, παρέχει όμως ελάχιστες πληροφορίες σχετικά με την άνιση εφαρμογή των κανόνων και τις αποκλίνουσες πρακτικές. Παρ' όλα αυτά, αποτελεί θετικό βήμα. Χρησίμευσε στον προσδιορισμό των τομέων στους οποίους πρέπει να ασκείται εποπτεία βάσει κινδύνου σε ολόκληρη την ΕΕ, αλλά λιγότερο στον προσδιορισμό των θεμάτων που πρέπει να αποτελέσουν αντικείμενο περαιτέρω εργασιών σύγκλισης. Διαπιστώσαμε επίσης ότι η ESMA εφάρμοσε με επιτυχία μια περισσότερο συστηματική και τεκμηριωμένη προσέγγιση σχετικά με τις εργασίες σύγκλισης.

Τα στοιχεία που αποδεικνύουν τον αντίκτυπο είναι περιορισμένα και δεν υπάρχει μηχανισμός για τη μέτρηση της αποτελεσματικότητας

Η αποτελεσματικότητα των κατευθυντήριων γραμμών δεν καταδεικνύεται

42 Στο παρελθόν, τα σημαντικότερα εργαλεία της ESMA στον τομέα της σύγκλισης ήταν προπαρασκευαστικά εργαλεία, όπως οι κατευθυντήριες γραμμές. Οι κατευθυντήριες γραμμές υπόκεινται στον «μηχανισμό συμμόρφωσης ή αιτιολόγησης»: οι ΕΑΑ οφείλουν να την ενημερώνουν για την πρόθεσή τους να τις εφαρμόσουν ή όχι. Η ESMA δημοσιεύει πίνακες συμμόρφωσης για κάθε κατευθυντήρια γραμμή, οι οποίοι επικαιροποιούνται σε τακτική βάση¹⁷.

43 Διαπιστώσαμε ότι η συμμόρφωση των ΕΑΑ δεν διασφαλίζεται πάντοτε. Σύμφωνα με τις εσωτερικές οδηγίες της ESMA¹⁸, αυτή πρέπει να επαληθεύει και να αξιολογεί την εφαρμογή των κατευθυντήριων γραμμών. Μολονότι καλεί ετησίως τις ΕΑΑ να την ενημερώσουν για τη συμμόρφωσή τους με τις κατευθυντήριες γραμμές,

¹⁷ [ESMA Notifications of Compliance with Guidelines - Overview Table](#).

¹⁸ Internal Guidance - Guidelines compliance notification process, ESMA42-110-888, σημεία 35 και 38.

προέβη μόνο μία φορά σε έλεγχο της πραγματικής συμμόρφωσής τους, μέσω αξιολόγησης από ομοτίμους. Η αξιολόγηση αυτή αποκάλυψε ότι οι κατευθυντήριες γραμμές ήταν αναποτελεσματικές όσον αφορά την προώθηση της εποπτικής σύγκλισης και ότι, εν γένει, οι ΕΑΑ είχαν συμμορφωθεί με αυτές σε περιορισμένο μόνο βαθμό, σύμφωνα με τις σχετικές κοινοποιήσεις (βλέπε [πλαίσιο 1](#))

Πλαίσιο 1

Διαπιστώσεις της αξιολόγησης από ομοτίμους σχετικά με τις κατευθυντήριες γραμμές για τα ΔΑΚ και άλλους ΟΣΕΚΑ

Η αξιολόγηση από ομοτίμους κάλυψε τις έξι έδρες όπου συγκεντρώνεται η πλειονότητα των επενδυτικών κεφαλαίων στην ΕΕ και αποκάλυψε ότι καμία από αυτές δεν είχε εφαρμόσει πλήρως τις κατευθυντήριες γραμμές. Η συμμόρφωση δύο ΕΑΑ ήταν μερική ή ανεπαρκής. Όσον αφορά τις εν λόγω χώρες, η ESMA χαρακτήρισε μάλιστα τις εποπτικές πρακτικές ως αντιβαίνουσες στις κατευθυντήριες γραμμές και μη συνεπείς με τον στόχο της διασφάλισης ισότιμων όρων ανταγωνισμού για τους ΟΣΕΚΑ στην ενιαία αγορά. Συνολικά, εντόπισε σημαντικές αποκλίσεις στην εφαρμογή των κατευθυντήριων γραμμών και αρκετούς τομείς στους οποίους ο στόχος της εποπτικής σύγκλισης δεν είχε επιτευχθεί.

Οι κοινές εποπτικές δράσεις προήγαγαν τις τακτικές ανταλλαγές μεταξύ των εποπτικών αρχών και έδωσαν στην ESMA τη δυνατότητα να συντονίζει τις εποπτικές δραστηριότητες των ΕΑΑ

44 Οι κοινές εποπτικές δράσεις (ΚΕΔ) είναι ένα εργαλείο σύγκλισης που ανέπτυξε η ESMA, όπως και τα δίκτυα εποπτικού συντονισμού και οι ανταλλαγές με τις ΕΑΑ έπειτα από καταγγελίες. Η ESMA θεωρεί τα εργαλεία αυτά πολύτιμα λόγω του μελλοντοστραφούς χαρακτήρα τους, καθώς και επειδή συμβάλλουν στον εντοπισμό προβλημάτων σύγκλισης. Έχει ήδη δρομολογήσει αρκετές ΚΕΔ σε σχέση με τους ΟΣΕΚΑ και τη MiFID II.

45 Οι ΚΕΔ και τα δίκτυα συντονισμού είναι εργαλεία που παρέχουν στις εποπτικές αρχές τη δυνατότητα να ανταλλάσσουν εμπειρίες και διδάγματα, γεγονός που οδηγεί στο συμπέρασμα ότι, με την πάροδο του χρόνου, θα συμβάλουν στη διαμόρφωση μιας κοινής εποπτικής νοοτροπίας. Οι ΚΕΔ βοηθούν επίσης την ESMA να εντοπίζει αποκλίσεις στις εποπτικές πρακτικές και πιθανές αδυναμίες στην εκ μέρους των ΕΑΑ εποπτεία, και να παρέχει καθοδήγηση όσον αφορά την εφαρμογή στην πράξη του δικαίου της ΕΕ, παραδείγματος χάριν στην περίπτωση που κάποιες αρχές εξακολουθούν να μην διαθέτουν ορθή μεθοδολογία.

46 Ακόμη, επιτρέπουν στην ESMA να εστιάζει την εποπτεία σε συγκεκριμένους κινδύνους, καθώς και να προωθεί και να συντονίζει τις εποπτικές δραστηριότητες. Αυτό ενδέχεται να οδηγήσει σε μεγάλο φόρτο εργασίας, ανησυχία την οποία εξέφρασαν αρκετές ΕΑΑ στο πλαίσιο της έρευνάς μας.

Τα εργαλεία αξιολόγησης και επανόρθωσης χρησιμοποιήθηκαν πολύ σπάνια, παρά τον δυνητικά μεγαλύτερο αντίκτυπό τους

47 Οι αξιολογήσεις από ομοτίμους αποτελούν ένα δυνητικά ισχυρό εργαλείο, ωστόσο χρησιμοποιούνται σπάνια στον τομέα των επενδυτικών κεφαλαίων. Η ESMA σκοπεύει να τις χρησιμοποιήσει περισσότερο στο εγγύς μέλλον, επισήμανε ωστόσο τους περιορισμούς σε επίπεδο πόρων και την ανάγκη διατήρησης ισορροπίας σε όλους τους τομείς που εμπίπτουν στην εντολή της. Αυτό που διακρίνει την αξιολόγηση από ομοτίμους από άλλα εργαλεία σύγκλισης είναι ότι απαιτεί από την ESMA να διενεργεί και να δημοσιεύει επίσημη αξιολόγηση όχι μόνο του επιτευχθέντος επιπέδου σύγκλισης σχετικά με τις εποπτικές πρακτικές και την επιβολή, αλλά και της εποπτικής ικανότητας. Της δίνει τη δυνατότητα να εκδίδει κατευθυντήριες γραμμές και συστάσεις για την αντιμετώπιση τυχόν αδυναμιών που εντοπίζονται. Από τη σύστασή της το 2011, η ESMA έχει πραγματοποιήσει μόνο δύο αξιολογήσεις από ομοτίμους όσον αφορά τα επενδυτικά κεφάλαια: η πρώτη, το 2013, αφορούσε τις κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τα αμοιβαία κεφάλαια της χρηματαγοράς (ΑΚΧΑ) και η δεύτερη, το 2018, τις κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τα ΔΑΚ και άλλα θέματα που αφορούν τους ΟΣΕΚΑ¹⁹.

48 Η ESMA έχει επίσης στη διάθεσή της δύο εργαλεία επανόρθωσης: τη διαδικασία διαμεσολάβησης και τη διαδικασία «παραβίασης του δικαίου της Ένωσης», οι οποίες της παρέχουν τη δυνατότητα να διερευνά και να προβαίνει στην αποκατάσταση εικαζόμενων παραβιάσεων του δικαίου της Ένωσης ή να επιλύει διαφωνίες μεταξύ ΕΑΑ. Σε μία υπόθεση, η ESMA βοήθησε με επιτυχία δύο ΕΑΑ να επιλύσουν τη μεταξύ τους διαφορά και σε κάποιες λίγες περιπτώσεις παραβίασης του δικαίου της Ένωσης, κίνησε ανεπίσημα έρευνες. Επίσημα κινήθηκε μία διαδικασία «παραβίασης του δικαίου της Ένωσης», η οποία οδήγησε στην τροποποίηση των πρακτικών των ΕΑΑ.

Η ESMA αντιμετωπίζει προκλήσεις όσον αφορά την αποτελεσματική χρήση των εργαλείων της

49 Η ESMA βρίσκεται αντιμέτωπη με μια σειρά προκλήσεων όσον αφορά την αποδοτική και αποτελεσματική χρήση των εξουσιών της και εξαρτάται από την προθυμία των ΕΑΑ να παρέχουν στοιχεία, τεχνική εμπειρογνώσια και προσωπικό που

¹⁹ ESMA/2013/476, της 15ης Απριλίου 2013, και ESMA42-111-4479, της 30ής Ιουλίου 2018.

συμμετέχει στις εργασίες της στον τομέα της σύγκλισης. Το ίδιο ισχύει για την EAT και την EIOPA, όπως προκύπτει από τους ελέγχους μας σχετικά με τους συγκεκριμένους οργανισμούς²⁰. Η ESMA έχει λάβει μέτρα προκειμένου να διασφαλίσει ότι οι συμμετέχοντες από τις EAA διαθέτουν την απαραίτητη εμπειρογνώσια. Ωστόσο, η συμμετοχή των EAA στις δραστηριότητες σύγκλισης της ESMA είναι σε μεγάλο βαθμό εθελοντική – εξαιρουμένων των διαδικασιών αξιολόγησης από ομοτίμους, διαμεσολάβησης και «παραβίασης του δικαίου της Ένωσης» – γεγονός που ορισμένες φορές επηρεάζει αρνητικά την αποτελεσματικότητα του έργου της.

50 Διαπιστώσαμε ότι οι περισσότερες EAA συμμετέχουν και συμβάλλουν στο έργο της ESMA, ορισμένες ωστόσο επιδεικνύουν μικρότερη προθυμία. Παραδείγματος χάριν, στην περίπτωση των ΚΕΔ, οι μικρότερες EAA τείνουν να είναι περισσότερο δραστήριες στην υποβολή υποθέσεων, ενώ ορισμένες μεγαλύτερες ακολουθούν μια περισσότερο παθητική προσέγγιση. Ορισμένες δεν ανταποκρίθηκαν στις εκκλήσεις του προσωπικού της ESMA για ενεργό συμμετοχή και υποβολή υποθέσεων. Παραδείγματος χάριν, οι EAA που δεν είχαν ποτέ κάνει χρήση των εξουσιών επιβολής κυρώσεων που διαθέτουν, δεν συνεισέφεραν σε σχετικό εργαστήριο της ESMA το 2020.

51 Το όργανο λήψης αποφάσεων της ESMA απαρτίζεται από εκπροσώπους των EAA. Οι τελευταίοι υποχρεούνται να ενεργούν αποκλειστικά προς το συμφέρον της ΕΕ στο σύνολό της, ωστόσο αυτό δεν διασφαλίζεται πάντοτε. Η πρόταση της Επιτροπής για την αντιμετώπιση αυτού του ζητήματος εταιρικής διακυβέρνησης στο πλαίσιο της επανεξέτασης των ΕΕΑ απορρίφθηκε. Διευθετήθηκε η πλέον προφανής σύγκρουση συμφερόντων: οι EAA δεν δύνανται πλέον να συμμετέχουν στη συζήτηση περί συστάσεων για «παραβίαση του δικαίου της Ένωσης» που τις αφορούν, ούτε να τις ψηφίζουν. Οι κανόνες διαμεσολάβησης της ESMA διευθετούν με παρεμφερή τρόπο τη σύγκρουση συμφερόντων. Ωστόσο, όλες οι εργασίες σύγκλισης αφορούν τις EAA, δεδομένου ότι επικεντρώνονται στις εποπτικές πρακτικές και τα εποπτικά αποτελέσματά τους. Το ίδιο ισχύει και για τις προσπάθειες που καταβάλλει η ESMA προκειμένου να ενισχύσει την αποδοτικότητα και την αποτελεσματικότητα της εποπτείας.

52 Η ESMA εξαρτάται από την καλή θέληση των EAA. Ένα σχετικό παράδειγμα είναι οι αρμοδιότητες των αρχών της χώρας καταγωγής και της χώρας υποδοχής σε διασυνοριακό πλαίσιο, εξέχον και επαναλαμβανόμενο θέμα στο θεματολόγιο σύγκλισης της ESMA (βλέπε [πλαίσιο 2](#)). Η ESMA υπήρξε μόνο εν μέρει αποτελεσματική όσον αφορά την προώθηση της ομαλής λειτουργίας των

²⁰ Ειδική έκθεση 29/2018 και ειδική έκθεση 10/2019 του ΕΕΣ.

διαβατηρίων της ΕΕ για την εμπορική προώθηση και τη διαχείριση και, ως εκ τούτου, δεν κατάφερε να εξαλείψει τις εποπτικές πρακτικές που δημιουργούν φραγμούς εισόδου στην αγορά.

Πλαίσιο 2

Οι αρμοδιότητες των χωρών καταγωγής και υποδοχής είναι ακόμη υπό συζήτηση

Το 2017 η ESMA και το 2019 η Μικτή Επιτροπή των ΕΕΑ αποσαφήνισαν τους ισχύοντες κανόνες και τους αντίστοιχους ρόλους. Το 2020, πραγματοποιήθηκαν πρόσθετες συζητήσεις στο πλαίσιο διαφόρων εργασιών και ενός εργαστηρίου. Παρ' όλα αυτά, δεν τηρείται πλήρως το καθεστώς διαβατηρίου, το οποίο ορίζει ότι οι αρχές της χώρας καταγωγής είναι αποκλειστικά υπεύθυνες για την εποπτεία των επενδυτικών κεφαλαίων και των διαχειριστών, και ο ρόλος των αρχών υποδοχής περιορίζεται στη διασφάλιση της συμμόρφωσης με τους κανόνες δεοντολογίας που ισχύουν στην εγχώρια αγορά.

53 Σημειώνουμε επίσης ότι όλα τα ζητήματα σύγκλισης που επισήμανε η ESMA στην επιστολή της προς την Επιτροπή σχετικά με την αναθεώρηση της οδηγίας ΔΟΕΕ²¹ είχαν καλυφθεί εκτενώς από τις εργασίες σύγκλισης, γεγονός που μαρτυρά ότι οι προσπάθειές της υπήρξαν αποτελεσματικές σε περιορισμένο μόνο βαθμό.

54 Ένα άλλο παράδειγμα είναι η μεταβίβαση αρμοδιοτήτων. Τόσο η οδηγία ΟΣΕΚΑ όσο και η οδηγία ΔΟΕΕ επιτρέπουν στις εταιρείες διαχείρισης να μεταβιβάζουν αρμοδιότητες σε τρίτους. Ωστόσο, σύμφωνα με την ESMA, οι εποπτικές προσεγγίσεις και τα εποπτικά αποτελέσματα εξακολουθούν να διαφέρουν όσον αφορά τον βαθμό της επιτρεπόμενης μεταβίβασης αρμοδιοτήτων, καθώς και τα καθήκοντα που μπορούν να μεταβιβαστούν (βλέπε [πλαίσιο 3](#)).

²¹ ESMA Letter on AIFMD Review, ESMA34-32-550, 18 Αυγούστου 2020.

Πλαίσιο 3

Βαθμός μεταβίβασης αρμοδιοτήτων

Η ESMA επισήμανε ότι η αρμοδιότητα της διαχείρισης χαρτοφυλακίου σε ορισμένα κράτη μέλη μεταβιβάζεται σε μεγάλο βαθμό ή ακόμη και εξ ολοκλήρου σε τρίτους, εντός ή εκτός του ομίλου στον οποίο ανήκει ο ΔΟΕΕ ή της εταιρείας διαχείρισης ΟΣΕΚΑ, οι οποίοι ενδέχεται να εδρεύουν εκτός της ΕΕ. Στις περιπτώσεις αυτές, σύμφωνα με την ESMA, το μεγαλύτερο μέρος του επιχειρησιακού προσωπικού που εκτελεί καθήκοντα διαχείρισης χαρτοφυλακίου/κινδύνων, διοικητικά και άλλα καθήκοντα, εργάζεται για τα σχετικά επενδυτικά κεφάλαια βάσει μεταβίβασης αρμοδιοτήτων και, ως εκ τούτου, δεν απασχολείται άμεσα από τον ΔΟΕΕ ή την εταιρεία διαχείρισης ΟΣΕΚΑ που έχει λάβει άδεια λειτουργίας. Μεγάλο μέρος των προμηθειών διαχείρισης καταβάλλεται στους φορείς στους οποίους μεταβιβάζονται οι αρμοδιότητες. Για την ESMA, οι εν λόγω πρακτικές (της αγοράς) σε ορισμένα κράτη μέλη εγείρουν το ερώτημα κατά πόσον οι εν λόγω ΟΕΕ και ΟΣΕΚΑ τελούν υπό αποτελεσματική διαχείριση από τους αδειοδοτημένους ΔΟΕΕ ή τις αδειοδοτημένες εταιρείες διαχείρισης ΟΣΕΚΑ.

Πηγή: [ESMA Letter on AIFMD Review, ESMA34-32-550, 18 Αυγούστου 2020.](#)

55 Παρατηρήσαμε επίσης ότι οι ΕΑΑ προβάλλουν αντίσταση στις προσπάθειες της ESMA να ενισχύσει τη διαφάνεια. Υποχρεωτικές δημοσιεύσεις, όπως η ετήσια έκθεση σχετικά με τις κυρώσεις ή η ετήσια έκθεση στατιστικών στοιχείων σχετικά με τις επιδόσεις και το κόστος των επενδυτικών προϊόντων της ΕΕ για ιδιώτες επενδυτές, παρέχουν πολύτιμες πληροφορίες, συμπεριλαμβανομένων διαφωτιστικών στοιχείων σχετικά με τις διαφορές μεταξύ των κρατών μελών όσον αφορά τις πραγματικές συνθήκες της αγοράς και τον βαθμό παρεμβατικότητας της εποπτείας. Ωστόσο, υπάρχει σημαντική αντίσταση από τις ΕΑΑ όσον αφορά τη δημοσίευση των αποτελεσμάτων των ΚΕΔ. Οι τελικές εκθέσεις σχετικά με τις ΚΕΔ ουδέποτε έχουν δημοσιευθεί.

Οι ΕΑΑ προτιμούν τα λιγότερο παρεμβατικά προπαρασκευαστικά εργαλεία, που είναι όμως και λιγότερο αποτελεσματικά

56 Στο παρελθόν, η ESMA χρησιμοποιούσε πρωτίστως τις κατευθυντήριες γραμμές, τις γνωμοδοτήσεις και τις ερωτήσεις και απαντήσεις (έγγραφα E&A). Εντοπίσαμε στοιχεία που αποδεικνύουν ότι τα προπαρασκευαστικά εργαλεία αυτά δεν είναι ιδιαιτέρως αποτελεσματικά για την προώθηση της εποπτικής σύγκλισης. Πρόσφατα η ESMA εστίασε περισσότερο στα εργαλεία εφαρμογής, όπως τα δίκτυα συντονισμού και οι ΚΕΔ.

57 Περίπου οι μισές ΕΑΑ έκριναν ότι τα περισσότερο παρεμβατικά εργαλεία, όπως η διαδικασία «παραβίασης του δικαίου της Ένωσης» και η διαμεσολάβηση, δεν ήταν χρήσιμα και εξέφρασαν τη σαφή προτίμησή τους για τα προπαρασκευαστικά εργαλεία. Οι πρώτες δύο διαδικασίες δεν χρησιμοποιήθηκαν σχεδόν ποτέ από την ESMA. Ωστόσο, οι εν λόγω εξουσίες θα της έδιναν τη δυνατότητα να επηρεάζει άμεσα τις εποπτικές δράσεις και τα εποπτικά αποτελέσματα σε μεμονωμένες περιπτώσεις ή να αντιμετωπίζει περιπτώσεις μη εφαρμογής ή εσφαλμένης εφαρμογής του δικαίου της ΕΕ.

Η ESMA δεν διαθέτει μηχανισμό για τη μέτρηση της αποτελεσματικότητας

58 Τα ετήσια προγράμματα εργασιών της ESMA θέτουν στόχους αλλά κυρίως περιγράφουν τις προγραμματισμένες δραστηριότητες αντί να καθορίζουν συγκεκριμένες εκροές ή επαληθεύσιμους στόχους. Όσον αφορά τα εργαλεία, προτιμάται η προώθηση των ανταλλαγών μεταξύ επαγγελματιών στον τομέα της εποπτείας σχετικά με τις εποπτικές πρακτικές μέσω συζητήσεων επί συγκεκριμένων πραγματικών υποθέσεων ή των προσφάτως θεσπισθεισών ΚΕΔ. Πρόκειται για μια χρήσιμη προσέγγιση για την καλύτερη κατανόηση των εποπτικών πρακτικών που μπορούν να συμβάλουν με την πάροδο του χρόνου στην ανάπτυξη μιας κοινής εποπτικής νοοτροπίας.

59 Το γεγονός ότι εποπτικές αρχές που υπάγονται σε διαφορετικές ΕΑΑ συνομιλούν μεταξύ τους, ανταλλάσσουν εμπειρίες και, ενδεχομένως, μαθαίνουν η μία από την άλλη, αποτελεί από μόνο του σημαντικό επίτευγμα. Διαπιστώσαμε ότι η ESMA σημείωσε κάποια επιτυχία όσον αφορά την προώθηση κοινών προσεγγίσεων και τη βελτίωση της ποιότητας της εποπτείας στις περιπτώσεις που δρομολόγησε, συντόνισε και υποστήριξε συγκεκριμένες εποπτικές δραστηριότητες για την αντιμετώπιση μεμονωμένων κινδύνων σε ολόκληρη την ΕΕ, παραδείγματος χάριν μέσω ΚΕΔ. Ωστόσο, έχει ελάχιστα στοιχεία στη διάθεσή της που να αποδεικνύουν ότι οι δραστηριότητές της έχουν μειώσει σημαντικά τις υφιστάμενες αποκλίσεις.

60 Αναγνωρίζουμε ότι η μέτρηση του αντικτύπου των εργασιών σύγκλισης της ESMA αποτελεί πολύπλοκο εγχείρημα. Εντούτοις, η μέτρηση των επιδόσεών της που εστιάζει στις εκροές (συμπεριλαμβανομένων των νέων βασικών δεικτών επιδόσεων οι οποίοι θεσπίστηκαν το 2019 και εστιάζουν στα αποτελέσματα) δεν καθιστά δυνατή την εκτίμηση του βαθμού στον οποίο έχει συμβάλει στη μείωση των υφιστάμενων αποκλίσεων στις εποπτικές πρακτικές και στα εποπτικά αποτελέσματα. Η ESMA δεν είναι σε θέση να αξιολογήσει το επίπεδο απόκλισης, με εξαίρεση ορισμένους τομείς στους οποίους έχει διενεργήσει αξιολογήσεις από ομοτίμους ή συζητήσεις υποθέσεων και ΚΕΔ. Επιπλέον, δεν έχει ολοκληρωμένη εικόνα του τρόπου με τον

οποίο οι ΕΑΑ εφαρμόζουν το δίκαιο της ΕΕ στην πράξη· η εικόνα αυτή βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στα στοιχεία τα οποία γνωστοποιούν οι ΕΑΑ. Ακόμη, δεν διαθέτει πληροφορίες από πρώτο χέρι σχετικά με τις εποπτικές δραστηριότητες των ΕΑΑ, ούτε έχει πρόσβαση σε συγκεκριμένα αποδεικτικά στοιχεία, παραδείγματος χάριν στους φακέλους εποπτείας.

Οι εργασίες της ESMA αποκάλυψαν αδυναμίες στην εποπτεία και δυνητικές στρεβλώσεις του ανταγωνισμού

61 Η αυστηρή επιβολή της νομοθεσίας περί κινητών αξιών είναι θεμελιώδους σημασίας για την ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών, σύμφωνα με τις βασικές αρχές της IOSCO²², που αποτελούν τα παγκόσμια πρότυπα για τη ρύθμιση των κινητών αξιών. Οι οδηγίες ΟΣΕΚΑ και ΔΟΕΕ προβλέπουν ένα ολοκληρωμένο σύνολο κανονιστικών εξουσιών για την αντιμετώπιση των παραβάσεων των κανονιστικών απαιτήσεων από τα επενδυτικά κεφάλαια και τους διαχειριστές κεφαλαίων. Οι εξουσίες αυτές κυμαίνονται από την επιβολή διοικητικών κυρώσεων έως την έκδοση διαταγών για την παύση παράνομης συμπεριφοράς και παράλειψής της στο μέλλον, αλλά και την ανάκληση αδειών, και καθιστούν δυνατή την αποτελεσματική επιβολή του νόμου.

62 Από τις εργασίες της ESMA προκύπτει ότι η ποιότητα της εποπτείας διαφέρει μεταξύ των κρατών μελών. Η ESMA λειτουργεί αποτελεσματικά όσον αφορά την ενίσχυση της επικέντρωσης των ΕΑΑ στην παρακολούθηση, και έχει διασφαλίσει την ύπαρξη κοινών προσεγγίσεων για τη συλλογή πληροφοριών (συμπεριλαμβανομένου του εντοπισμού περιπτώσεων μη συμμόρφωσης του κλάδου με τις κανονιστικές απαιτήσεις). Στα καλά παραδείγματα συγκαταλέγονται οι εργασίες της ESMA σχετικά με τη συγκαλυμμένη δεικτοποίηση και με τα έξοδα και τις αμοιβές, καθώς και η ΚΕΔ σχετικά με τη διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας.

63 Επιπλέον, διαπιστώσαμε ότι η ESMA είχε σημαντικά μικρότερο αντίκτυπο στις εποπτικές πρακτικές και στα εποπτικά αποτελέσματα όσον αφορά τη μεταπαρακολούθηση από τις ΕΑΑ στις περιπτώσεις όπου οι δραστηριότητές της κατέδειξαν μη συμμόρφωση με τις κανονιστικές απαιτήσεις. Τα στοιχεία που αποκόμισε η ESMA από τις εργασίες της για τη σύγκλιση καταδεικνύουν γενική

²² Methodology For Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation, Μάιος 2017, Section C, Principles relating to enforcement, σημείο 1. Preamble, σ. 63.

έλλειψη δραστηριοτήτων επιβολής όσον αφορά όλες τις ΕΑΑ στην ΕΕ, αν και σε διαφορετικό βαθμό.

64 Διαπιστώσαμε ότι οι ΕΑΑ είναι γενικά απρόθυμες να κάνουν χρήση των επίσημων εποπτικών εξουσιών, παρά τις προσπάθειες της ESMA να προωθήσει τη χρήση τους. Από την ανάλυση εσωτερικών εγγράφων της που πραγματοποιήσαμε, προκύπτει ότι οι διαχειριστές κεφαλαίων που παραβιάζουν τις κανονιστικές απαιτήσεις διατρέχουν απλώς τον κίνδυνο να λάβουν αίτημα για συμμόρφωση από την εκάστοτε ΕΑΑ, να τους ζητηθεί να επιστρέψουν τις αμοιβές που εισπράχθηκαν παράνομα ή, στη χειρότερη περίπτωση, να τους επιβληθεί χαμηλό πρόστιμο.

65 Παραδείγματος χάριν, οι ετήσιες εκθέσεις της ESMA σχετικά με τη χρήση των κυρώσεων για τους ΟΣΕΚΑ δείχνουν ότι οι εξουσίες επιβολής κυρώσεων δεν χρησιμοποιούνται με τον ίδιο τρόπο από τις ΕΑΑ και ότι, εξαιρουμένων ορισμένων ΕΑΑ, ο αριθμός και το ύψος των κυρώσεων που επιβάλλονται σε εθνικό επίπεδο είναι σχετικά χαμηλός/-ό²³. Το 2020, 13 ΕΑΑ δεν επέβαλαν καμία κύρωση. Οι δραστηριότητες της ESMA που αναφέρονται ανωτέρω, αποκαλύπτουν παρόμοιες αδυναμίες στην επιβολή.

66 Από την εξέταση των εσωτερικών εκθέσεων της ESMA προκύπτει ότι υπήρξαν περιπτώσεις ανεπαρκούς επιβολής από πλευράς των ΕΑΑ, γεγονός που σημαίνει ότι δεν εκπλήρωσαν τις υποχρεώσεις τους. Διαπιστώσαμε ότι η ESMA, παρά τις προσπάθειές της, δεν έχει επιτύχει να προωθήσει την αποτελεσματική επιβολή του δικαίου της Ένωσης. Σε ορισμένες περιπτώσεις, οι ΕΑΑ εξήγησαν ότι οι νομικές απαιτήσεις στη χώρα τους δεν είναι αρκετά σαφείς, γεγονός που υποδεικνύει προβλήματα είτε στη μεταφορά των οδηγιών στο εθνικό δίκαιο είτε στην εφαρμογή τους στα αντίστοιχα κράτη μέλη. Κατά την άποψή μας, ορισμένες περιπτώσεις θα μπορούσαν ενδεχομένως να είχαν διευθετηθεί μέσω της διαδικασίας «παραβίασης του δικαίου της Ένωσης», αξιοποιώντας τον ρόλο της αστυνόμευσης της ESMA.

67 Ένας από τους στόχους της προώθησης της εποπτικής σύγκλισης είναι η πρόληψη των στρεβλώσεων του ανταγωνισμού και του ρυθμιστικού αρμπιτράζ, που απορρέουν από την ύπαρξη διαφορετικών εποπτικών πρακτικών, καθώς και η διασφάλιση της μη μετατόπισης της χρηματοοικονομικής δραστηριότητας σε χώρες με χαλαρή εποπτεία. Η ESMA εντόπισε αποκλίνουσες πρακτικές σε τομείς όπως η μεταβίβαση αρμοδιοτήτων, που μπορούν να οδηγήσουν σε τέτοιες στρεβλώσεις.

²³ Δελτίο Τύπου της ESMA.

68 Αυτή η ανησυχία βρέθηκε στο επίκεντρο των εργασιών της ESMA σχετικά με το Brexit. Στο πλαίσιο αυτό, διαπιστώσαμε ότι μπόρεσε να καθορίσει κοινά εποπτικά πρότυπα για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας (μεταξύ άλλων και στον τομέα της μεταβίβασης αρμοδιοτήτων) σε επενδυτικά κεφάλαια και διαχειριστές κεφαλαίων που δεν είχαν πλέον πρόσβαση στην ενιαία αγορά. Είχε δημιουργήσει ένα δίκτυο εποπτικού συντονισμού, στο πλαίσιο του οποίου συζητήθηκαν 250 μεμονωμένες υποθέσεις σε διάφορους τομείς, συμπεριλαμβανομένης της διαχείρισης των επενδύσεων. Διαπιστώσαμε ότι, μέσω εκτενών επαφών πριν από τη λήψη των εποπτικών αποφάσεων, συνέβαλε στην πρόληψη τέτοιων στρεβλώσεων του ανταγωνισμού.

Η Επιτροπή και η ESMA έχουν λάβει μέτρα για την καλύτερη προστασία των επενδυτών, ωστόσο το κόστος παραμένει υψηλό

69 Τα επενδυτικά προϊόντα είναι σύνθετα και μπορεί να είναι δύσκολο να συγκριθούν ή να κατανοηθούν πλήρως οι κίνδυνοι που ενέχουν, ιδίως για τους μη επαγγελματίες (ιδιώτες) επενδυτές. Ως εκ τούτου, οι ιδιώτες επενδυτές θα πρέπει να ενημερώνονται επαρκώς σχετικά με τους πιθανούς κινδύνους. Το νομικό πλαίσιο της ΕΕ αποσκοπεί στη μείωση του κινδύνου καταχρηστικών πωλήσεων, ήτοι των περιπτώσεων στις οποίες πωλούνται στους ιδιώτες επενδυτές χρηματοοικονομικά προϊόντα που δεν ανταποκρίνονται στις ανάγκες ή τις προσδοκίες τους²⁴.

Η νομοθεσία της ΕΕ περιλαμβάνει πληθώρα μέτρων για την προστασία των επενδυτών

70 Η νομοθεσία της ΕΕ για την προστασία των επενδυτών απαρτίζεται από μεγάλο αριθμό κανονισμών, οδηγιών, κατ' εξουσιοδότηση πράξεων της Επιτροπής και κατευθυντήριων γραμμών της ESMA. Ορισμένα από τα μέτρα αυτά περιλαμβάνονται στις οδηγίες ΟΣΕΚΑ και ΔΟΕΕ και άλλα στην οδηγία / στον κανονισμό για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (MiFID/MiFIR) και στον κανονισμό PRIIP.

71 Το πλαίσιο της ΕΕ παρέχει ένα σχετικά υψηλό επίπεδο προστασίας στους ιδιώτες επενδυτές, περιορίζοντας παράλληλα εγγενώς την ικανότητα των επενδυτών να επενδύουν σε κεφάλαια εκτός ΕΕ, τα οποία συχνά έχουν χαμηλότερο κόστος.

²⁴ Σημείο 48 του ψηφίσματος του ΕΚ της 8ης Οκτωβρίου 2020.

72 Όλες οι ΕΑΑ και οι ενώσεις διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων που συμμετείχαν στην έρευνά μας συμφώνησαν, ή συμφώνησαν απολύτως, ότι το κανονιστικό πλαίσιο της ΕΕ λειτουργεί αποτελεσματικά όσον αφορά την προώθηση υψηλών προτύπων προστασίας των επενδυτών. Ωστόσο, μια μη αμελητέα μειοψηφία των ΕΑΑ, συμπεριλαμβανομένων εκείνων ορισμένων από τις κύριες έδρες ΟΣΕΚΑ, ήταν της γνώμης ότι οι ιδιώτες επενδυτές σε τέτοιου είδους οργανισμούς εξακολουθούν να μην προστατεύονται επαρκώς έναντι των κινδύνων

- ανεπαρκούς ή εσφαλμένης γνωστοποίησης των φορολογικών επιπτώσεων (39 %)
- υπερβολικών εξόδων και αμοιβών (34 %)
- εσφαλμένης αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων (26 %)
- ανεπαρκούς ή εσφαλμένης γνωστοποίησης της κατανομής των περιουσιακών στοιχείων (18 %).

Παρά τις διάφορες δράσεις της ΕΕ, η διαφάνεια εξακολουθεί να αποτελεί πρόβλημα

Οι επενδυτές έχουν πλέον πρόσβαση σε περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τους ΟΣΕΚΑ

73 Η οδηγία ΟΣΕΚΑ προβλέπει ότι αυτοί οι οργανισμοί επενδύσεων οφείλουν να δημοσιεύουν τις εξής τρεις εκθέσεις: ενημερωτικό δελτίο, ετήσια έκθεση και εξαμηνιαία έκθεση²⁵. Κατά τον έλεγχο καταλληλότητας των εποπτικών αναφορών στοιχείων του 2019²⁶, η Επιτροπή διαπίστωσε πως, μολοντί η οδηγία ΟΣΕΚΑ προβλέπει τα στοιχεία που πρέπει κατ' ελάχιστον να περιέχουν τα εν λόγω έγγραφα, πολλά εναπόκεινται στη διακριτική ευχέρεια των ΕΑΑ. Αυτό σημαίνει ότι τα στοιχεία που παρουσιάζονται μπορεί να διαφέρουν μεταξύ των επιμέρους κρατών μελών.

74 Το έγγραφο βασικών πληροφοριών για τους επενδυτές (Key Investor Information Document, KIID), το οποίο καθιερώθηκε το 2011, έχει ως στόχο να παρέχει στους ιδιώτες επενδυτές καλύτερη πληροφόρηση και περισσότερο εύληπτο περιεχόμενο και να διευκολύνει την πραγματοποίηση συγκρίσεων μεταξύ προϊόντων. Ο κανονισμός

²⁵ Άρθρα 68-74, της οδηγίας 2009/65/ΕΚ.

²⁶ SWD(2019) 402 final.

KIID²⁷ προβλέπει ότι το έγγραφο αυτό πρέπει να καλύπτει τα ουσιώδη χαρακτηριστικά του ΟΣΕΚΑ, για τα οποία θα πρέπει να είναι ενήμερος κάθε επενδυτής, και να παρέχει στους (δυνητικούς) επενδυτές ακριβείς, δίκαιες, σαφείς και μη παραπλανητικές προσυμβατικές πληροφορίες.

75 Η ακρίβεια και η αξιοπιστία των πληροφοριών που γνωστοποιούνται στο KIID αμφισβητούνται. Η Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας²⁸ εντόπισε περιπτώσεις στις οποίες η ενότητα του KIID σχετικά με τις προηγούμενες επιδόσεις δεν περιλάμβανε γνωστοποίηση σχετικών δεικτών αναφοράς. Το 2019, η ESMA εξέδωσε έγγραφο E&A σχετικά με τη δημοσιοποίηση πληροφοριών αναφοράς, για την αποσαφήνιση των εν λόγω ζητημάτων.

76 Όπως επισήμαναν ορισμένοι από τους αποκριθέντες στην έρευνα του ΕΕΣ, οι πληροφορίες σχετικά με το κόστος στο τρέχον KIID για τους ΟΣΕΚΑ είναι ελλιπείς και ενδέχεται να παραπλανήσουν τους επενδυτές, δημιουργώντας τους την εντύπωση ότι το κόστος είναι χαμηλότερο από ό,τι στην πραγματικότητα. Ειδικότερα, τα έξοδα συναλλαγών δεν περιλαμβάνονται στον δείκτη συνολικών εξόδων.

77 Ο κανονισμός PRIIP²⁹, ο οποίος τέθηκε σε ισχύ το 2018, εισήγαγε ένα ενιαίο έγγραφο βασικών πληροφοριών (Key Information Document, KID) που χρησιμοποιείται για ευρύ φάσμα επενδυτικών προϊόντων για ιδιώτες επενδυτές. Ωστόσο, οι ΟΣΕΚΑ και οι ΟΕΕ εξαιρέθηκαν προσωρινά από την απαίτηση αυτή. Έπειτα από μακρές διαβουλεύσεις με τα ενδιαφερόμενα μέρη, η Μικτή Επιτροπή των ΕΕΑ κατέληξε σε συμβιβασμό τον Ιανουάριο του 2021 σχετικά με τη συμπερίληψη των προηγούμενων επιδόσεων στο KID, και η Επιτροπή εξέδωσε κατ' εξουσιοδότηση κανονισμό τον Σεπτέμβριο του 2021.

²⁷ Κανονισμός (ΕΕ) της Επιτροπής αριθ. 583/2010, της 1ης Ιουλίου 2010, για την εφαρμογή της οδηγίας 2009/65/ΕΚ όσον αφορά βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές.

²⁸ Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας, «[Thematic review of closet indexing](#)» (επιστολή κλάδου της 18ης Ιουλίου 2019).

²⁹ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1286/2014 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 26ης Νοεμβρίου 2014, σχετικά με τα έγγραφα βασικών πληροφοριών που αφορούν συσκευασμένα επενδυτικά προϊόντα για ιδιώτες επενδυτές και επενδυτικά προϊόντα βασιζόμενα σε ασφάλιση (PRIIP).

Η ESMA έχει ενισχύσει τη διαφάνεια σε σχέση με τα έξοδα και τις αμοιβές, αλλά εξακολουθούν να υπάρχουν προβλήματα όσον αφορά τα δεδομένα

78 Από το 2019, η ESMA δημοσιεύει ετήσια έκθεση σχετικά με τις επιδόσεις και το κόστος των επενδυτικών προϊόντων της ΕΕ που απευθύνονται σε ιδιώτες επενδυτές. Στόχος της έκθεσης αυτής είναι η ενημέρωση των επενδυτών σχετικά με τον σημαντικό αντίκτυπο του κόστους στις τελικές αποδόσεις των επενδύσεών τους. Παρέχει μια ικανοποιητική συνολική εικόνα των επιδόσεων και του κόστους των διαφόρων ειδών επενδυτικών κεφαλαίων, αλλά εμφανίζει ορισμένες αδυναμίες:

- Αναφέρει το κόστος ανά κατηγορία περιουσιακών στοιχείων (μετοχές/ομόλογα/μικτά/εναλλακτικά), ανά είδος διαχείρισης (ενεργητική ή παθητική) και ανά έδρα επενδυτικών κεφαλαίων, αλλά όχι ανά χώρα διανομής, γεγονός που δυσχεραίνει την αξιολόγηση του κατά πόσον η ενιαία αγορά μείωσε τις διαφορές κόστους μεταξύ των εθνικών αγορών.
- Τα διάφορα έξοδα αναλύονται σε περιορισμένο βαθμό (παραδείγματος χάριν προμήθειες διαχείρισης) ή δεν αναλύονται (παραδείγματος χάριν όσον αφορά τη διανομή ή τις αντιπαροχές) ανά κατηγορία. Το γεγονός αυτό οφείλεται στην έλλειψη αναλυτικών δεδομένων και στην εξάρτηση από έρευνες των ΕΑΑ, και δεν βοηθά να γίνουν κατανοητοί οι λόγοι για τους οποίους το κόστος είναι υψηλότερο σε ορισμένες έδρες επενδυτικών κεφαλαίων από ό,τι σε άλλες.
- Η έκθεση βασίζεται σε δεδομένα παλαιότερα του ενός έτους. Το ίδιο ισχύει για την ετήσια έκθεση της ESMA σχετικά με τους ΟΕΕ.

79 Στα παραρτήματά της σχετικά με την εφαρμοσθείσα μεθοδολογία, η ESMA επισημαίνει ότι η αξιολόγηση των επιδόσεων και του κόστους των επενδυτικών προϊόντων που εμπίπτουν στην αρμοδιότητά της παρεμποδίζεται διαρθρωτικά από την απουσία σχετικών δεδομένων από τις κανονιστικές διαδικασίες:

- αφενός, τα δεδομένα των ΟΣΕΚΑ δεν είναι προσβάσιμα σε επίπεδο ΕΕ και, αφετέρου, τα δεδομένα που είναι διαθέσιμα στην αγορά παρέχουν περιορισμένο βαθμό λεπτομέρειας και ακρίβειας,
- τα δεδομένα από τις κανονιστικές διαδικασίες της οδηγίας ΔΟΕΕ δεν καλύπτουν αναλυτικά στοιχεία σχετικά με το κόστος των επενδυτικών κεφαλαίων.

Η ESMA και η Επιτροπή δεν έχουν δημιουργήσει ακόμη εργαλεία σύγκρισης για τους ιδιώτες επενδυτές

80 Παρά την έμφαση που έχει δοθεί στην παροχή επαρκών πληροφοριών στους επενδυτές σχετικά με τα επιμέρους επενδυτικά κεφάλαια, εξακολουθεί να είναι δύσκολο να σχηματιστεί συνολική εικόνα των διαθέσιμων στην αγορά επενδυτικών κεφαλαίων και να γίνει σύγκριση των προϊόντων. Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο³⁰ έχει ζητήσει την ανάληψη «πρωτοβουλι[ών] που στοχεύουν συγκεκριμένα τους μικροεπενδυτές, μεταξύ άλλων διευκολύνοντας την ανάπτυξη ανεξάρτητων διαδικτυακών εργαλείων σύγκρισης της ΕΕ, προκειμένου να βοηθήσουν τους μικροεπενδυτές να προσδιορίσουν τα πιο κατάλληλα προϊόντα από άποψη κινδύνου, απόδοσης της επένδυσης και αξίας για τις ιδιαίτερες ανάγκες και προτιμήσεις τους».

Η προβολή ψευδοοικολογικής ταυτότητας συνιστά εντεινόμενο κίνδυνο

81 Όλο και περισσότεροι ΟΣΕΚΑ προωθούνται στην αγορά ως επενδυτικοί οργανισμοί ΠΚΔ, γεγονός που δημιουργεί τον κίνδυνο προβολής ψευδοοικολογικής ταυτότητας (greenwashing). Ο κανονισμός περί γνωστοποιήσεων αειφορίας στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών εφαρμόζεται στα επενδυτικά κεφάλαια, και στόχος του είναι η ενίσχυση της διαφάνειας και η καταπολέμηση της προβολής ψευδοοικολογικής ταυτότητας. Δεδομένου ότι οι περισσότερες υποχρεώσεις γνωστοποιήσεων τέθηκαν σε ισχύ μόλις στις 10 Μαρτίου 2021, είναι πολύ νωρίς για να αξιολογηθεί ο αντίκτυπός τους. Σε συνέχεια της [απάντησής](#) της στη διαβούλευση της Επιτροπής σχετικά με την ανανεωμένη στρατηγική για τη βιώσιμη χρηματοδότηση, η ESMA ζήτησε πρόσφατα την ανάληψη νομοθετικής δράσης σχετικά με τις αξιολογήσεις ΠΚΔ και τα εργαλεία αξιολόγησης³¹.

82 Επί του παρόντος, η αγορά για αξιολογήσεις ΠΚΔ και άλλα εργαλεία αξιολόγησης δεν υπόκειται σε ρύθμιση, ούτε σε εποπτεία. Σε συνδυασμό με τις αυξανόμενες κανονιστικές απαιτήσεις για τη συνεκτίμηση πληροφοριών ΠΚΔ, αυτό αυξάνει τους κινδύνους προβολής ψευδοοικολογικής ταυτότητας, ανορθολογικής κατανομής κεφαλαίων και καταχρηστικών πωλήσεων προϊόντων.

³⁰ Ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, της 8ης Οκτωβρίου 2020, σχετικά με την περαιτέρω προώθηση της Ένωσης Κεφαλαιαγορών (CMU): βελτίωση της πρόσβασης σε χρηματοδότηση μέσω κεφαλαιαγορών, ιδίως για τις ΜΜΕ, και περαιτέρω διευκόλυνση της συμμετοχής ιδιωτών επενδυτών (2020/2036(INI)).

³¹ Επιστολή του προέδρου της ESMA, Steven Maijoor, στην Επίτροπο Mairead McGuinness, της 28ης Ιανουαρίου 2021, ESMA30-379-423.

Η ESMA, η Επιτροπή και οι ΕΑΑ συνέβαλαν στην έναρξη μιας καθοδικής πορείας του κόστους των ΟΣΕΚΑ

Το κόστος παραμένει σε υψηλά επίπεδα

83 Το κόστος των ΟΣΕΚΑ, που επί σειρά ετών είχε παραμείνει σε σταθερά υψηλά επίπεδα, από το 2017 μειώθηκε ελαφρώς. Ωστόσο, παραμένει πολύ υψηλότερο από το αντίστοιχο του μέσου επενδυτικού κεφαλαίου με έδρα στις ΗΠΑ. Αυτό αποδίδεται συνήθως στο μικρότερο μέγεθος των επενδυτικών κεφαλαίων στην ΕΕ (βλέπε σημείο 04) και στο χαμηλότερο μερίδιο αγοράς των επενδυτικών κεφαλαίων παθητικής διαχείρισης και των ΔΑΚ (8,3 %). Μεταξύ άλλων, τα έξοδα που χρεώνουν τα επενδυτικά κεφάλαια που έχουν την έδρα τους στο Λουξεμβούργο και την Ιρλανδία είναι υψηλότερα του μέσου όρου³².

84 Οι επιδόσεις των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων ενεργητικής διαχείρισης υπερέβαιναν ελάχιστα εκείνες των κεφαλαίων παθητικής διαχείρισης σε ακαθάριστους όρους, αλλά ήταν χαμηλότερες σε καθαρή βάση, λόγω του υψηλότερου κόστους τους. Χάρη στις οικονομίες κλίμακας στη διαχείρισή τους, η ESMA διαπίστωσε ότι τα μεγαλύτερα επενδυτικά κεφάλαια είχαν χαμηλότερο κόστος. Όσον αφορά τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια, το κόστος αντιστοιχούσε κατά μέσο όρο σε 1,4 % για τα μεγαλύτερα και σε 1,8 % για τα μικρότερα.

Η εφαρμογή της πρακτικής της συγκαλυμμένης δεικτοποίησης έχει περιοριστεί, αλλά δεν έχει εξαλειφθεί

85 Έρευνα που πραγματοποίησε η ESMA το 2019 έδειξε ότι εξακολουθούν να υπάρχουν αποκλίσεις στην ερμηνεία της έννοιας του «αδικαιολόγητου κόστους» στην ΕΕ και στην εποπτική προσέγγιση που εφαρμόζεται όσον αφορά τη συμμόρφωση με τις διατάξεις για θέματα κόστους. Σύμφωνα με την ESMA³³, αυτή η έλλειψη σύγκλισης όχι μόνο αφήνει περιθώριο για ρυθμιστικό αρμπιτράζ και ενέχει τον κίνδυνο στρέβλωσης του ανταγωνισμού στην αγορά της ΕΕ, αλλά μπορεί επίσης να έχει ως αποτέλεσμα διαφοροποιήσεις όσον αφορά τον βαθμό προστασίας των επενδυτών, ανάλογα με την έδρα του επενδυτικού κεφαλαίου.

86 Η συγκαλυμμένη δεικτοποίηση είναι μια πρακτική σύμφωνα με την οποία διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων ισχυρίζονται ότι διαχειρίζονται τα επενδυτικά

³² Performance and Costs of EU Retail Investment Products ESMA Annual Statistical Report 2021.

³³ ESMA, Supervisory briefing on the supervision of costs, 2020.

κεφάλαιά τους ενεργητικά, με στόχο να υπερβούν τις επιδόσεις του δείκτη αναφοράς. Ωστόσο, στην πραγματικότητα, μένουν πολύ κοντά σε αυτόν, κάτι που απαιτεί μικρότερη προσπάθεια από πλευράς του διαχειριστή επενδύσεων. Τείνουν να χρεώνουν υψηλότερες προμήθειες διαχείρισης σε σύγκριση με τα επενδυτικά κεφάλαια υπό παθητική διαχείριση³⁴. Από ανάλυση που διενήργησε η ESMA προ πενταετίας προέκυψε ότι ποσοστό μεταξύ 5 % και 15 % των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων της ΕΕ που παρουσιάζονται ως τελούντα υπό ενεργητική διαχείριση μπορεί στην πραγματικότητα να προσκολλώνται σε συγκεκριμένο δείκτη (index trackers, ιχνηλάτες δείκτη) (βλέπε επίσης [πλαίσιο 4](#)). Πιο πρόσφατα στοιχεία του 2020 δείχνουν ότι το ποσοστό αυτό μειώθηκε σε 2 % έως 6 %.

Πλαίσιο 4

Συγκαλυμμένη δεικτοποίηση

Κατά την περίοδο 2018-2019, η Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας διενήργησε θεματική επισκόπηση της συγκαλυμμένης δεικτοποίησης³⁵, η οποία κάλυψε όλους τους ΟΣΕΚΑ που διαθέτουν άδεια λειτουργίας στην Ιρλανδία και οι οποίοι χαρακτηρίζονται ως τελούντες υπό ενεργητική διαχείριση. Βασικές διαπιστώσεις της εν λόγω επισκόπησης ήταν, μεταξύ άλλων, οι εξής:

- Στο ενημερωτικό δελτίο και στο KIID δεν παρέχονταν πάντοτε στους επενδυτές επαρκείς ή ακριβείς πληροφορίες σχετικά με την επενδυτική στρατηγική του επενδυτικού κεφαλαίου.
- Περιπτώσεις κακής διακυβέρνησης και ελλιπών δικλίδων ελέγχου.
- Περιπτώσεις στις οποίες ο στόχος υπέρβασης της απόδοσης δείκτη ήταν χαμηλότερος από την προμήθεια που χρέωνε το επενδυτικό κεφάλαιο, γεγονός που σημαίνει ότι η προμήθεια θα εκμηδένιζε κάθε τυχόν υπέρβαση της απόδοσης.
- Σε ορισμένες περιπτώσεις, στην ενότητα του KIID για τις προηγούμενες επιδόσεις δεν περιλαμβανόταν δείκτης σύγκρισης, με αποτέλεσμα οι επενδυτές να μην είναι σε θέση να προσδιορίσουν την οικονομική αποδοτικότητα του ΟΣΕΚΑ σε σχέση με τον δείκτη αναφοράς του.

³⁴ ESMA Statement, Supervisory work on potential closet index tracking, 2 Φεβρουαρίου 2016, ESMA/2016/165. Βλέπε επίσης ESMA report on trends, risks and vulnerabilities, αριθ. 1/2021.

³⁵ Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας, «Thematic review of closet indexing» (επιστολή κλάδου, της 18ης Ιουλίου 2019).

87 Το 2021 η ESMA δρομολόγησε ΚΕΔ σχετικά με το κόστος, με στόχο να διερευνήσει κατά πόσον οι διαχειριστές κεφαλαίων: 1) συμμορφώνονται με τις διατάξεις για τις σχετικές με το κόστος γνωστοποιήσεις κατά την άσκηση των δραστηριοτήτων τους, επιδεικνύοντας την απαιτούμενη προσοχή και επιμέλεια, προς το συμφέρον των επενδυτικών κεφαλαίων που διαχειρίζονται· 2) ενεργούν εντίμως και νομίμως· και 3) δεν χρεώνουν υπερβολικά έξοδα στους επενδυτές³⁶. Η ΚΕΔ καλύπτει τόσο τους ΟΣΕΚΑ όσο και τους ΟΕΕ που προωθούνται εμπορικά στο ευρύ επενδυτικό κοινό, και στόχος είναι να επαληθεύσει κατά πόσον οι διαχειριστές εφαρμόζουν τιμολογιακές πολιτικές που καθιστούν δυνατό τον σαφή προσδιορισμό και την ποσοτικοποίηση όλων των εξόδων που χρεώνει το επενδυτικό κεφάλαιο, καθώς και κατά πόσον οι πολιτικές εφαρμόζονται ορθά στην πράξη. Τα αποτελέσματα αναμένονται στις αρχές του 2022.

Η ΕΕ δεν έχει λάβει επαρκή μέτρα κατά των αντιπαροχών

88 Ο βαθμός προστασίας των δυνητικών επενδυτών σε επενδυτικά κεφάλαια και η δυνατότητά τους να επιλέξουν την επένδυση που ανταποκρίνεται καλύτερα στις ανάγκες τους δεν εξαρτάται μόνο από τις απαιτήσεις που επιβάλλονται στα επενδυτικά κεφάλαια και τους διαχειριστές κεφαλαίων, αλλά και από τις συμβουλές που λαμβάνουν από τους χρηματοπιστωτικούς διαμεσολαβητές στους οποίους απευθύνονται.

89 Έως και το ήμισυ του κόστους συνίσταται σε αντιπαροχές, οι οποίες εξακολουθούν να επιτρέπονται στα περισσότερα κράτη μέλη. Η νομοθεσία³⁷ ορίζει απλώς ότι οι αντιπαροχές δεν πρέπει να δημιουργούν συγκρούσεις συμφερόντων και πρέπει να γνωστοποιούνται. Πρέπει να σχεδιάζονται κατά τρόπο ώστε να βελτιώνουν την ποιότητα της σχετικής υπηρεσίας προς τον πελάτη και να μην εμποδίζουν τη συμμόρφωση με το καθήκον της επιχείρησης να ενεργεί με εντιμότητα, δικαιοσύνη και επαγγελματισμό ώστε να εξυπηρετεί με τον καλύτερο τρόπο τα συμφέροντα των πελατών της. Ορισμένα κράτη μέλη, όπως οι Κάτω Χώρες, έχουν απαγορεύσει τις αντιπαροχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν περίπου το ήμισυ των επαναλαμβανόμενων εξόδων πολλών ΟΣΕΚΑ.

90 Η Επιτροπή επισήμανε ότι το μοντέλο διανομής στην ηπειρωτική Ευρώπη εξακολουθεί να βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στο μοντέλο αμοιβής βάσει προμήθειας, με τις τράπεζες και τις ασφαλιστικές εταιρείες να αποτελούν τους κύριους διανομείς

³⁶ ESMA 34-45-970, ΚΕΔ σχετικά με τη μεθοδολογία για τα έξοδα και τις αμοιβές.

³⁷ Οδηγία 2014/65/ΕΕ για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων.

στους τελικούς πελάτες³⁸. Η μελέτη δείχνει επίσης ότι, στις χώρες όπου οι αντιπαροχές έχουν απαγορευθεί, οι τρέχουσες επιβαρύνσεις ομολόγων, μετοχών και μικτών κεφαλαίων είναι πολύ χαμηλότερες. Δεδομένου ότι η προμήθεια είναι ο κύριος κινητήριος μοχλός, τα επενδυτικά κεφάλαια παθητικής διαχείρισης (συμπεριλαμβανομένων των ΔΑΚ), τα οποία σπανίως καταβάλλουν προμήθεια, είθισται να παραμελούνται από τις τράπεζες, που δεν είναι πρόθυμες να προωθούν προϊόντα χαμηλών αμοιβών³⁹.

91 Στις τεχνικές συμβουλές της προς την Επιτροπή⁴⁰, του Μαρτίου του 2020, η ESMA δεν έλαβε σαφή θέση ως προς την πλήρη απαγόρευση των αντιπαροχών για όλες τις επενδυτικές υπηρεσίες που καλύπτονται από τη MiFID. Οι οργανώσεις καταναλωτών, με εκπροσώπους των οποίων συνομιλήσαμε, τίθενται υπέρ μιας τέτοιας απαγόρευσης. Η Επιτροπή εξετάζει επί του παρόντος το ζήτημα αυτό στο πλαίσιο της στρατηγικής της ΕΕ για τους ιδιώτες επενδυτές.

92 Το 2017, ιδιώτης ανάδοχος πραγματοποίησε έρευνα αγοράς με τη μέθοδο του «μυστικού πελάτη» (mystery shopping) για λογαριασμό της Επιτροπής και διαπίστωσε ότι, σε όλα τα κράτη μέλη, μη ανεξάρτητοι σύμβουλοι σε τράπεζες και ασφαλιστικές εταιρείες πρότειναν σχεδόν αποκλειστικά προϊόντα της επιχείρησης (ένα ή μικρό αριθμό τέτοιων προϊόντων)⁴¹. Από την άλλη, οι περισσότεροι ρομποτικοί σύμβουλοι τείνουν να προτείνουν ΔΑΚ. Έρευνα αγοράς με τη χρήση «μυστικών πελατών» που διενήργησε η γαλλική ΕΑΑ κατέδειξε ότι προϊόντα όπως τα ΔΑΚ (ή άλλα επενδυτικά κεφάλαια χαμηλού κόστους) δεν προτείνονται σε ιδιώτες επενδυτές, παρά το γεγονός ότι προφανώς ανταποκρίνονται στις επενδυτικές ανάγκες τους⁴².

³⁸ Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Distribution systems of retail investment products across the EU*, τελική έκθεση, 2018, σ. 26.

³⁹ Απόστολος Θωμαδάκης, *The European ETF Market: What can be done better?*, ECMI Commentary, αριθ. 52, 24 Απριλίου 2018.

⁴⁰ ESMA's Technical Advice to the Commission on the impact of the inducements and costs and charges disclosure requirements under MiFID II, 31 Μαρτίου 2020, ESMA35-43-2126.

⁴¹ Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Distribution systems of retail investment products across the EU*, τελική έκθεση, 2018, σ. 22.

⁴² Autorité des Marchés Financiers: *Risk and Trend Mapping No 17*, 2016 Risk Outlook.

Ο εντοπισμός των συστημικών κινδύνων προϋποθέτει περαιτέρω πρόοδο

93 Ως συστημικός κίνδυνος νοείται ο κίνδυνος αποδιοργάνωσης του χρηματοοικονομικού συστήματος με εν δυνάμει σοβαρές αρνητικές συνέπειες για την εσωτερική αγορά και την ευρύτερη οικονομία. Η ESMA οφείλει να αναπτύξει, σε συνεργασία με το ΕΣΣΚ⁴³, κοινή προσέγγιση και κοινά κριτήρια για τον εντοπισμό και τη μέτρηση του συστημικού κινδύνου που εγκυμονούν βασικοί συμμετέχοντες στις χρηματοοικονομικές αγορές, καθώς και κατάλληλο μηχανισμό ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων, που να καθιστά δυνατή την αξιολόγηση του συστημικού κινδύνου. Οι συμμετέχοντες στις χρηματοοικονομικές αγορές που εγκυμονούν συστημικό κίνδυνο υπόκεινται σε ενισχυμένη εποπτεία.

Η αξιολόγηση και η παρακολούθηση των συστημικών κινδύνων βρίσκονται σε πρώιμο στάδιο

94 Ούτε η ESMA ούτε το ΕΣΣΚ έχουν προβεί σε καταγραφή των πρακτικών που εφαρμόζονται στα κράτη μέλη για την παρακολούθηση του συστημικού κινδύνου. Ωστόσο, οι ΕΑΑ εκπροσωπούνται στη διακυβέρνηση τόσο της ESMA όσο και του ΕΣΣΚ, καθώς και στις τεχνικές ομάδες εργασίας.

95 Το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΣΧΣ)⁴⁴ προσδιόρισε τις ακόλουθες κατηγορίες συστημικού κινδύνου:

- αναντιστοιχία μεταξύ της ρευστότητας των περιουσιακών στοιχείων ενός επενδυτικού κεφαλαίου και των όρων εξαγοράς
- μόχλευση εντός επενδυτικών κεφαλαίων
- λειτουργικός κίνδυνος και

⁴³ Το ΕΣΣΚ, το οποίο δημιουργήθηκε το 2009, επιφορτίστηκε με την ευθύνη για τη μακροπροληπτική εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ΕΕ, προκειμένου να συμβάλει στην πρόληψη ή τον μετριασμό των συστημικών κινδύνων για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

⁴⁴ Το ΣΧΣ είναι ένας διεθνής φορέας που παρακολουθεί τις εξελίξεις στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα και διατυπώνει σχετικές συστάσεις.

- ο κίνδυνοι από δραστηριότητες δανειοδοσίας τίτλων⁴⁵.

96 Διαπιστώσαμε ότι η πρώτη κατηγορία καλύπτεται από τις κατευθυντήριες γραμμές της ESMA και ότι έχει αρχίσει η παρακολούθηση στο πλαίσιο της άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (βλέπε σημεία **104-106**). Η δεύτερη κατηγορία καλύπτεται από τις κατευθυντήριες γραμμές για τους ΟΕΕ, ενώ ο κίνδυνος μόχλευσης για τους ΟΣΕΚΑ περιορίζεται από το νομοθετικό πλαίσιο. Η ESMA εκπόνησε επίσης σχέδιο εγχειριδίου ανάλυσης κινδύνων σχετικά με τους ΟΕΕ για τις ΕΑΑ. Επιπλέον, το ΕΣΣΚ εξέδωσε δύο συστάσεις, στις οποίες καλύπτει στοιχεία των δύο πρώτων κατηγοριών κινδύνου⁴⁶, και κατέληξε στο συμπέρασμα ότι, συνολικά, η ESMA συμμορφώνεται πλήρως με αυτές. Οι σχετικές συστάσεις του ΕΣΣΚ του 2017 (προθεσμία υλοποίησης: 31/12/2020) σχετικά με νομοθετικές αλλαγές (παραδείγματος χάριν, εργαλεία διαχείρισης ρευστότητας, αναντιστοιχίες ρευστότητας και αναφορά στοιχείων για τους ΟΣΕΚΑ) δεν έχουν ακόμη ληφθεί υπόψη από την Επιτροπή. Η Επιτροπή μάς ενημέρωσε ότι θα προτείνει νομοθετικές αλλαγές στο πλαίσιο της εν εξελίξει αναθεώρησης της οδηγίας ΔΟΕΕ.

97 Το νομοθετικό πλαίσιο περιλαμβάνει γενικές διατάξεις σχετικά με τη διαχείριση κινδύνων και την επιχειρησιακή συνέχεια⁴⁷. Ωστόσο, ο λειτουργικός κίνδυνος (συμπεριλαμβανομένων του κινδύνου για την επιχειρησιακή συνέχεια, του κινδύνου μεταβίβασης περιουσιακών στοιχείων πελατών υπό ακραίες συνθήκες και του κινδύνου προσβολής της φήμης) δεν καλύπτεται από επικαιροποιημένες κατευθυντήριες γραμμές της ESMA.

98 Το 2017 το ΣΧΣ συνέστησε στις εποπτικές αρχές να παρακολουθούν τις αποζημιώσεις που παρέχονται από φορείς δανεισμού για τον εντοπισμό κινδύνων ή ρυθμιστικού αρμπιτράζ που ενδέχεται να επηρεάσουν αρνητικά τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα⁴⁸. Τέτοιες υπηρεσίες δεν προβλέπονται στο πλαίσιο των οδηγιών ΔΟΕΕ/ΟΣΕΚΑ.

⁴⁵ ΣΧΣ (12 Ιανουαρίου 2017): [Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities](#).

⁴⁶ ΕΣΣΚ/2017/6 και ΕΣΣΚ 2020/4.

⁴⁷ Όπως το άρθρο 57, παράγραφος 3, του κανονισμού επιπέδου 2 για τους ΔΟΕΕ [κατ' εξουσιοδότηση κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 231/2013] και το άρθρο 4, παράγραφος 3, της οδηγίας επιπέδου 2 για τους ΟΣΕΚΑ (οδηγία 2010/43/ΕΕ της Επιτροπής).

⁴⁸ ΣΧΣ (12 Ιανουαρίου 2017): [Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities](#), σύσταση 14.

99 Οι εργασίες αξιολόγησης κινδύνων της ESMA σχετικά με τα επενδυτικά κεφάλαια περιγράφονται κυρίως σε τέσσερις βασικές εκθέσεις:

- στον πίνακα κινδύνου (Risk Dashboard, που δημοσιεύεται δις ετησίως)·
- στην έκθεση σχετικά με τις τάσεις, τους κινδύνους και τα τρωτά σημεία (Trends, Risks and Vulnerabilities, έκθεση TRV)·
- στην ετήσια έκθεση στατιστικών στοιχείων σχετικά με τις επιδόσεις και το κόστος των επενδυτικών προϊόντων της ΕΕ για ιδιώτες επενδυτές·
- στην ετήσια έκθεση στατιστικών στοιχείων σχετικά με τους οργανισμούς εναλλακτικών επενδύσεων της ΕΕ.

100 Μολονότι ο πίνακας κινδύνου της ESMA χρησιμοποιεί ένα ολοκληρωμένο σύνολο δεικτών και παρέχει σύντομη και περιεκτική ανάλυση, διαπιστώσαμε ότι δεν περιγράφει συστηματικά με αναλυτικό τρόπο τους κινδύνους που σχετίζονται με τις επιμέρους χώρες, κάτι που θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί για μακροπροληπτικούς σκοπούς.

101 Διαπιστώσαμε ότι το έγγραφο «παρακολούθηση του κινδύνου μη τραπεζικής χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης» (non-bank financial intermediation risk monitor, NBFIRMI) του ΕΣΣΚ παρέχει μια ικανοποιητική ανάλυση του κλάδου των επενδυτικών κεφαλαίων, εφαρμόζοντας προσεγγίσεις ανά οντότητα, δραστηριότητα και προϊόν, για την ακριβή κατανομή των επενδυτικών κεφαλαίων ανά κατηγορία. Ενώ οι κατηγορίες επενδυτικών κεφαλαίων και τα περιουσιακά στοιχεία αναλύονται ανά χώρα, αυτό δεν συμβαίνει με τους κινδύνους.

102 Ακόμη, διαπιστώσαμε ότι ο σχηματισμός πληρέστερης εικόνας και η αξιοπιστία της ανάλυσης περιορίζονται από τους εξής παράγοντες:

- τη μη διαθεσιμότητα / δυνατότητα χρησιμοποίησης ορισμένων δεδομένων για τους ΟΕΕ (βλέπε σημεία [121](#) και [123](#))·
- τις καθυστερήσεις στη χρήση δεδομένων για τους ΑΚΧΑ / τις δυσκολίες στη χρήση ορισμένων δεδομένων που προβλέπονται στην οδηγία ΔΟΕΕ (βλέπε σημεία [111](#), και [121-122](#)).

Δεν διεξάγονται εποπτικές ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων και, μολονότι οι εργασίες έχουν αρχίσει, η μεταπαρακολούθηση των προσομοιώσεων είναι ανεπαρκής

103 Σκοπός των εποπτικών ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων είναι να εντοπίζονται τα επενδυτικά κεφάλαια που εγκυμονούν συστημικό κίνδυνο και να αναγνωρίζονται χαρακτηριστικά συστημικών κινδύνων προκειμένου να διασφαλίζεται ο μετριασμός τους⁴⁹. Σε συνεργασία με το ΕΣΣΚ, η ESMA εξουσιοδοτείται να δρομολογεί και να συντονίζει ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων σε επίπεδο ΕΕ, προκειμένου να αξιολογεί την ανθεκτικότητα των συμμετεχόντων στις χρηματοοικονομικές αγορές σε αντίξοες εξελίξεις της αγοράς.

104 Η ESMA δεν έχει ακόμη διενεργήσει εποπτική άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων για τα επενδυτικά κεφάλαια, αλλά το 2019 πραγματοποίησε προσομοίωση ακραίων καταστάσεων για να αξιολογήσει την ανθεκτικότητα του κλάδου επενδυτικών κεφαλαίων της ΕΕ και να εντοπίσει πιθανά τρωτά σημεία. Η προσομοίωση εφαρμόστηκε σε 6 600 ΟΣΕΚΑ σταθερού εισοδήματος, συνολικής ΚΑΕ 2 490 δισεκατομμυρίων ευρώ⁵⁰. Εφαρμόστηκε διαταραχή εξαγοράς και προσομοιώθηκε ο αντίκτυπός της στην αγορά. Χρησιμοποιήθηκαν εμπορικά δεδομένα, καθώς η ESMA έκρινε ότι τα δεδομένα των ΕΑΑ ήταν υπερβολικά ανομοιογενή.

105 Το πλαίσιο προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων συνιστά ένα καλό σημείο εκκίνησης. Τα υφιστάμενα εργαλεία, η τεχνική υποδομή και η ποιότητα των δεδομένων εμφανίζουν αδυναμίες. Δεν δόθηκε με συστηματικό τρόπο συνέχεια στα αποτελέσματα της προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων. Κοινοποιήθηκαν σε εθελοντική βάση σε 11 ΕΑΑ, από τις οποίες μόνον πέντε επέλεξαν να τα συζητήσουν με την ESMA. Μία ΕΑΑ με σημαντικό κλάδο επενδυτικών κεφαλαίων δεν θέλησε να συζητήσει τα αποτελέσματα με την ESMA. Στο πλαίσιο των ετήσιων εκθέσεων στατιστικών στοιχείων, η τελευταία απέστειλε επίσης στις ΕΑΑ καταστάσεις των επενδυτικών κεφαλαίων που παρουσίαζαν κινδύνους, αλλά δεν υπήρξε ειδική διαδικασία μεταπαρακολούθησης ή άντλησης διδαγμάτων σχετικά με τις πληροφορίες που παρασχέθηκαν.

⁴⁹ Άρθρο 22, παράγραφος 2, και άρθρο 23 του κανονισμού σχετικά με την ESMA.

⁵⁰ ESMA Economic Report: Stress simulation for investment funds 2019.

106 Τον Μάιο του 2020, το ΕΣΣΚ συνέστησε στην ESMA να ασχοληθεί με τον κίνδυνο ρευστότητας των επενδυτικών κεφαλαίων⁵¹. Εκείνη το έπραξε στην έκθεσή της του Νοεμβρίου 2020, και για τον σκοπό αυτό χρησιμοποιήθηκε το πλαίσιο προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων. Όλα τα αποτελέσματα κοινοποιήθηκαν στις ΕΑΑ τον Δεκέμβριο του 2020, συμπεριλαμβανομένων των στοιχείων των επενδυτικών κεφαλαίων που θεωρήθηκε ότι δυνητικά ενείχαν κινδύνους. Έξι μήνες αργότερα, το προσωπικό της ESMA συμφώνησε με τα μέλη της μόνιμης επιτροπής για τις υπηρεσίες διαχείρισης επενδύσεων (Investment Management Standing Committee, IMSC) να υποβληθεί έκθεση σχετικά με τις ενέργειες στις οποίες προέβησαν οι ΕΑΑ, μεταξύ άλλων σε σχέση με την κατάσταση των επενδυτικών κεφαλαίων που δυνητικά ενέχουν κινδύνους. Οι ΕΑΑ έπρεπε να παρουσιάσουν ολοκληρωμένα στοιχεία στην ESMA τον Οκτώβριο του 2021. Παρά το διάστημα που μεσολάβησε, πρόκειται για σημαντική βελτίωση. Τα στοιχεία των επενδυτικών κεφαλαίων που θεωρήθηκε ότι δυνητικά ενέχουν κινδύνους δεν γνωστοποιήθηκαν στο ΕΣΣΚ.

107 Οι εργασίες σχεδιασμού μιας προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων από πάνω προς τα κάτω⁵², καθώς και ενός ολοκληρωμένου μοντέλου που θα αποτύπωνε τη διασύνδεση μεταξύ των κλάδων των τραπεζών, των επενδυτικών κεφαλαίων και των ασφαλίσεων, ώστε να σχηματιστεί μια ολοκληρωμένη εικόνα του συστημικού κινδύνου, δεν έχουν μέχρι στιγμής οδηγήσει στην κατάρτιση ενός συστηματικού σχεδίου έργου από την ESMA. Οι εργασίες αυτές θα μπορούσαν επίσης να καλύψουν τα αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου (hedge funds) και τα επενδυτικά κεφάλαια που δεν υπόκεινται σε εποπτεία στην ΕΕ⁵³, αλλά συνιστούν απειλή για το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Οι κατευθυντήριες γραμμές για τις εσωτερικές ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων είναι κατάλληλες, αλλά τα αποτελέσματα των ασκήσεων αυτών δεν χρησιμοποιούνται με αποτελεσματικό τρόπο

108 Η άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων ρευστότητας για επενδυτικά κεφάλαια αποσκοπεί στην αξιολόγηση της ανθεκτικότητάς τους, σε επίπεδο επενδυτικού κεφαλαίου ή σε επίπεδο κλάδου, έναντι διαταραχών εξαγοράς. Οι

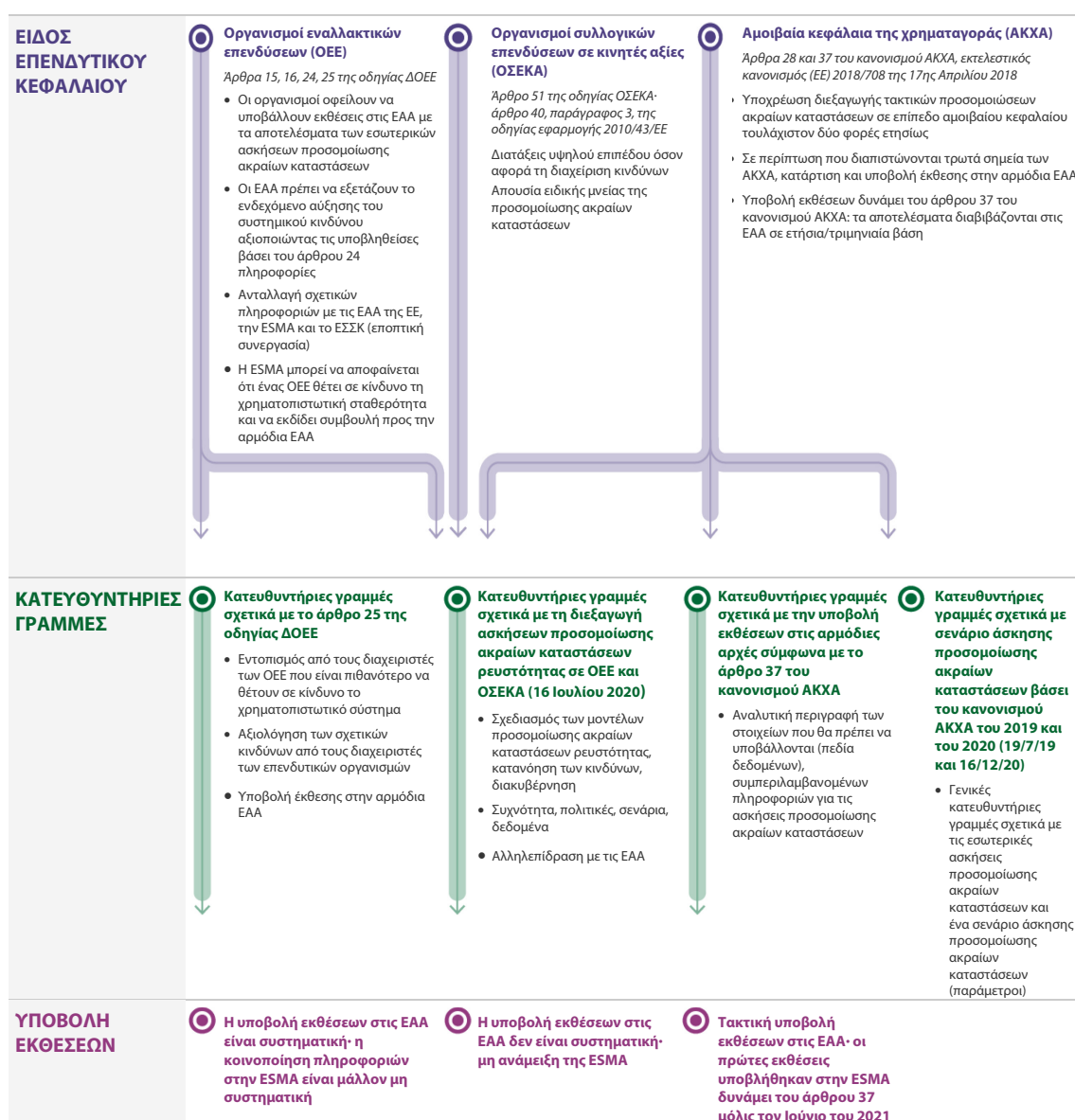
⁵¹ Recommendation of the ESRB on liquidity risk in investment funds (ΕΣΣΚ/2020/4).

⁵² Παραδείγματος χάριν, Gourdel, Maqui και Sydow (2019): Investment funds under stress, ECB Working Paper 2323.

⁵³ Τα επενδυτικά κεφάλαια που δεν υπόκεινται σε εποπτεία στην ΕΕ μπορούν να αποτελούν σημαντικές κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων για τους επενδυτές, συμπεριλαμβανομένων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων μπορούν να διεξάγονται είτε από τα ίδια τα επενδυτικά κεφάλαια (εσωτερικές ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων) είτε από την εποπτική αρχή (εποπτικές ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων). Όσον αφορά τις εσωτερικές ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων, το νομικό πλαίσιο διαφέρει για τους ΟΕΕ, τους ΟΣΕΚΑ και τα ΑΚΧΑ. Στο **γράφημα 9** παρουσιάζονται οι σχέσεις μεταξύ των διαφόρων ειδών επενδυτικών κεφαλαίων, η νομοθεσία που τα διέπει και οι σχετικές κατευθυντήριες γραμμές.

Γράφημα 9 – Καθεστώςτα προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων για ΟΕΕ, ΑΚΧΑ και ΟΣΕΚΑ



Πηγή: ΕΕΣ.

109 Διαπιστώσαμε ότι η ESMA κατήρτισε κατάλληλες κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τις εσωτερικές ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων τόσο για τους ΟΣΕΚΑ όσο και για τους ΟΕΕ. Ωστόσο, το επίπεδο ελέγχου των αποτελεσμάτων των εσωτερικών ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων, όπου προβλέπονται, εναπόκειται εξ ολοκλήρου στη διακριτική ευχέρεια των ΕΑΑ, ενώ η ESMA δεν διαθέτει σχετικές πληροφορίες. Επιπλέον, οι ΟΣΕΚΑ διενεργούν εσωτερικές ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων και οφείλουν να αναφέρουν τα αποτελέσματα στις οικείες ΕΑΑ μόνο σε περίπτωση εντοπισμού ουσιωδών κινδύνων· στη συνέχεια, προβλέπεται ότι οι ΕΑΑ ενημερώνουν την ESMA. Ωστόσο, αυτό δεν έχει συμβεί μέχρι στιγμής. Μολονότι η ESMA έχει πρόσβαση στα αποτελέσματα των ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων των ΟΕΕ, η υποκείμενη μεθοδολογία επαφίεται στη διακριτική ευχέρεια του διαχειριστή κεφαλαίων και, ως εκ τούτου, δεν έχει πραγματοποιήσει σύγκριση των αποτελεσμάτων, ούτε τα έχει χρησιμοποιήσει.

110 Όσον αφορά τα ΑΚΧΑ, ο σχετικός κανονισμός ορίζει ότι η ESMA πρέπει να δημοσιεύσει κατευθυντήριες γραμμές με κοινές παραμέτρους αναφοράς για τις ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων. Στο πλαίσιο αυτό, η ESMA όρισε τη συνιστά ισχυρή διαταραχή εξαγοράς (ποσοστό εξαγοράς 30-40 %), αλλά ακολούθησε τη βαθμονόμηση των παραμέτρων του ΕΣΣΚ (παραδείγματος χάριν, επιτόκια και συναλλαγματικές ισοτιμίες), αντί να καθορίσει η ίδια τη βαρύτητα αυτών των παραμέτρων. Δεν ζήτησε εκ των προτέρων αναλύσεις ευαισθησίας για τις επιμέρους παραμέτρους με σκοπό την καλύτερη κατανόηση των παραγόντων κινδύνου. Ωστόσο, μετά τη λήψη των αποτελεσμάτων, προβαίνει σε εκ των υστέρων αναλύσεις του αντικτύπου των παραμέτρων.

111 Δεδομένου του νομικού πλαισίου, με την εξαίρεση των ΑΚΧΑ, τα δεδομένα των ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων των ΟΣΕΚΑ δεν συγκεντρώνονται, ούτε αναλύονται ή παρουσιάζονται με συστηματικό τρόπο. Τα δεδομένα αυτά θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για την ανάπτυξη εποπτικών ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων ή εκ των υστέρων ελέγχων των αποτελεσμάτων των προσομοιώσεων. Όσον αφορά τα ΑΚΧΑ, τα δεδομένα που παρουσιάστηκαν διαβιβάστηκαν με μεγάλη καθυστέρηση, με αποτέλεσμα η ESMA να αρχίσει την ανάλυση εκείνων που αφορούσαν το πρώτο τρίμηνο του 2020, τα οποία παρελήφθησαν στα μέσα του 2021, προς το τέλος του εν λόγω έτους.

Τα κενά και οι αλληλεπικαλύψεις στη συλλογή των δεδομένων αποτελούν πρόσκομμα για τον εντοπισμό κινδύνων για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και τους επενδυτές

112 Η αποτελεσματική παρακολούθηση των συστημικών κινδύνων και των κινδύνων για τους επενδυτές εξαρτάται από τη διαθεσιμότητα κατάλληλων δεδομένων. Αυτά πρέπει να είναι επαρκώς αναλυτικά, καλής ποιότητας και συγκρίσιμα μεταξύ των χωρών, ώστε να είναι δυνατή η διενέργεια ουσιαστικών αναλύσεων κινδύνου. Προκειμένου να είναι αποδοτική, η συλλογή δεδομένων δεν πρέπει να επιβαρύνει αδικαιολόγητα τον κλάδο, ενώ πρέπει να καλύπτει τις ανάγκες του συνόλου των αρχών που χρειάζονται πρόσβαση στις σχετικές πληροφορίες προκειμένου να εκπληρώσουν την εντολή τους.

113 Οι οδηγίες ΟΣΕΚΑ και ΔΟΕΕ και ο κανονισμός ΑΚΧΑ απαιτούν από τα επενδυτικά κεφάλαια ή τους διαχειριστές κεφαλαίων να υποβάλλουν δεδομένα στις ΕΑΑ. Ωστόσο, το είδος των δεδομένων, καθώς και η μορφή και το επίπεδο λεπτομέρειάς τους, ποικίλλουν ανάλογα με το είδος του επενδυτικού κεφαλαίου, και οι ΕΑΑ δεν υποχρεούνται πάντα να κοινοποιούν τα δεδομένα στην ESMA ή στο ΕΣΣΚ. Οι απαιτήσεις αντικατοπτρίζουν το επίπεδο κινδύνου που συνεπάγεται το αντίστοιχο επενδυτικό κεφάλαιο, αλλά και την ηλικία της αντίστοιχης νομοθετικής πράξης. Το καθεστώς αναφοράς στοιχείων για τα ΑΚΧΑ είναι εκτενέστερο από τα αντίστοιχα που προβλέπονται στις οδηγίες ΔΟΕΕ και ΟΣΕΚΑ. Βασίζεται σε αναλυτικά δεδομένα με τη χρήση διεθνών κωδικών αναγνώρισης.

Η έλλειψη εναρμονισμένου καθεστώτος αναφοράς στοιχείων για τους ΟΣΕΚΑ περιορίζει τη δυνατότητα της ESMA να αξιολογεί την ετοιμότητα των επενδυτικών κεφαλαίων για την αντιμετώπιση κρίσεων και να διενεργεί ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων

114 Η οδηγία ΔΟΕΕ καθορίζει τις υποχρεώσεις των ΔΟΕΕ για την υποβολή εκθέσεων στις οικείες ΕΑΑ. Αυτές περιλαμβάνουν την απαίτηση παροχής λεπτομερών στοιχείων σχετικά με τα επενδυτικά κεφάλαια που διαχειρίζεται ένας συγκεκριμένος ΔΟΕΕ, συμπεριλαμβανομένων των επενδυτικών στρατηγικών, καθώς και των σημαντικότερων αγορών, των καθαρών αξιών ενεργητικού και του προφίλ

ρευστότητας του χαρτοφυλακίου⁵⁴. Οι ΕΑΑ υποχρεούνται να κοινοποιούν τα δεδομένα αυτά στην ESMA σε τακτική βάση (βλέπε [παράρτημα](#))⁵⁵.

115 Αντιθέτως, επί του παρόντος δεν υπάρχει εναρμονισμένο πλαίσιο αναφοράς στοιχείων για τους ΟΣΕΚΑ σε επίπεδο ΕΕ. Η οδηγία ΟΣΕΚΑ καθορίζει το ελάχιστο περιεχόμενο ορισμένων βασικών εγγράφων που πρέπει να δημοσιεύει κάθε τέτοιος επενδυτικός οργανισμός, όμως άλλες λεπτομέρειες της αναφοράς στοιχείων παραμένουν στη διακριτική ευχέρεια των ΕΑΑ. Ως εκ τούτου, οι πρακτικές αναφοράς στοιχείων διαφέρουν ευρέως μεταξύ των ΕΑΑ όσον αφορά τη συχνότητα υποβολής, τους καλυπτόμενους ΟΣΕΚΑ και τα παρουσιαζόμενα δεδομένα⁵⁶. Τα δεδομένα που παράγονται δεν είναι συγκρίσιμα.

116 Η απουσία λεπτομερών απαιτήσεων υποβολής εκθέσεων σχετικά με τους ΟΣΕΚΑ δυσχέρανε τη διενέργεια από την ESMA των αναλύσεων που ήταν αναγκαίες για την αξιολόγηση της ετοιμότητας αντιμετώπισης κρίσεων των επενδυτικών κεφαλαίων με σημαντικά ανοίγματα σε εταιρικό χρέος και στην αγορά ακινήτων στο πλαίσιο της κρίσης COVID-19⁵⁷. Έχει επίσης περιορίσει την ικανότητά της να διενεργεί προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων και εποπτικές ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων.

117 Επιπλέον, η οδηγία ΟΣΕΚΑ δεν απαιτεί ρητά από τις ΕΑΑ να γνωστοποιούν τα δεδομένα που συλλέγουν για εποπτικούς σκοπούς στην ESMA· ωστόσο, αυτή μπορεί να ζητεί τις πληροφορίες που είναι αναγκαίες για την εκπλήρωση των καθηκόντων της⁵⁸. Εάν η ΕΑΑ δεν μπορεί να ανταποκριθεί καταλλήλως στο αίτημά της, η ESMA μπορεί να απευθυνθεί σε άλλες εθνικές αρχές, συμπεριλαμβανομένων των εθνικών κεντρικών τραπεζών και των στατιστικών υπηρεσιών, ή να προσεγγίσει άμεσα συμμετέχοντες στην αγορά. Σύμφωνα με την ESMA, τέτοια αιτήματα παροχής δεδομένων πρέπει ακόμη να εγκρίνονται από το συμβούλιο εποπτών και, ως εκ τούτου, υποβάλλονται μόνο κατ' εξαίρεση.

118 Τα αποτελέσματα έρευνας της ESMA σε δέκα ΕΑΑ το 2021 δείχνουν πως, μολονότι οι περισσότερες από αυτές συλλέγουν δεδομένα σχετικά με τους ΟΣΕΚΑ και τις εταιρείες διαχείρισής τους, τα συστήματα αναφοράς σχετικών στοιχείων

⁵⁴ Οδηγία ΔΟΕΕ, άρθρο 24.

⁵⁵ Οδηγία ΔΟΕΕ, άρθρο 25, παράγραφος 2.

⁵⁶ ΕΣΣΚ/2017/6.

⁵⁷ ΕΣΣΚ/2020/4.

⁵⁸ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1095/2010, άρθρο 35.

διαφέρουν σημαντικά. Λόγω της έλλειψης άμεσης πρόσβασης και της απουσίας συνέπειας στην αναφορά στοιχείων, η ESMA δεν τους έχει ζητήσει μέχρι στιγμής να παρουσιάσουν δεδομένα τέτοιου είδους.

119 Ως εκ τούτου, η ESMA και το ΕΣΣΚ βασίζονται σε άλλες, κυρίως εμπορικές, πηγές δεδομένων για την αναφορά και την ανάλυση στοιχείων για τους ΟΣΕΚΑ (βλέπε [παράρτημα](#)). Σύμφωνα με την ESMA και τους ενδιαφερόμενους με τους οποίους συνομιλήσαμε, παρά το γεγονός ότι τα επενδυτικά κεφάλαια συχνά υποβάλλουν στοιχεία σε εμπορικούς παρόχους, η εξάρτηση από εμπορικά δεδομένα εγείρει ερωτήματα σχετικά με την πληρότητα και την ποιότητα των δεδομένων.

120 Το ΕΣΣΚ συνέστησε το 2017 στους νομοθέτες της ΕΕ να δρομολογήσουν την ανάπτυξη ενός εναρμονισμένου καθεστώτος αναφοράς στοιχείων για τους ΟΣΕΚΑ⁵⁹. Ωστόσο, δεν έχει αναληφθεί δράση σε συνέχεια της εν λόγω σύστασης. Οι περισσότερες ΕΑΑ και ενώσεις διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων που συμμετείχαν στην έρευνά μας συμφώνησαν, ή συμφώνησαν απολύτως, ότι το κανονιστικό πλαίσιο για τους επενδυτικούς οργανισμούς θα ωφελούνταν από τη βελτίωση των απαιτήσεων αναφοράς στοιχείων. Προτείνουν την ευθυγράμμιση του τυχόν μελλοντικού καθεστώτος αναφοράς στοιχείων για τους ΟΣΕΚΑ με το αντίστοιχο σύστημα της οδηγίας ΔΟΕΕ, λαμβάνοντας υπόψη τις διαφορές μεταξύ των δύο ειδών επενδυτικών οργανισμών.

Ορισμένες ουσιώδεις απαιτήσεις αναφοράς στοιχείων δεν είναι υποχρεωτικές στην οδηγία για τους ΔΟΕΕ

121 Μολονότι η οδηγία ΔΟΕΕ περιλαμβάνει εναρμονισμένο καθεστώς υποβολής εκθέσεων, η χρησιμότητά του περιορίζεται από το γεγονός ότι δεν υποχρεώνει τους διαχειριστές κεφαλαίων να αναφέρουν ορισμένα βασικά δεδομένα. Ειδικότερα, ενώ η οδηγία ΔΟΕΕ και ο κατ' εξουσιοδότηση κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 231/2013 της Επιτροπής απαιτούν από τους ΔΟΕΕ να παρέχουν αναγνωριστικούς κωδικούς νομικής οντότητας (legal entity identifier, LEI) για την ταυτοποίηση των ιδίων και των επενδυτικών κεφαλαίων που διαχειρίζονται, η αναφορά των LEI σε περαιτέρω επίπεδα λεπτομέρειας (παραδείγματος χάριν, βασικοί μεσίτες ΟΕΕ) παραμένει προαιρετική. Οι κατευθυντήριες γραμμές απαιτούν επίσης από τους ΔΟΕΕ να παρέχουν τους διεθνείς αριθμούς αναγνώρισης τίτλων (international securities identification number, κωδικός ISIN) και άλλους διεθνείς κωδικούς που μπορεί να διαθέτει ο ΟΕΕ, αλλά μόνον εφόσον είναι διαθέσιμοι.

⁵⁹ ΕΣΣΚ/2017/6, σύσταση Δ.

122 Ως αποτέλεσμα της ισχύουσας ρύθμισης, μόνον ένα μικρό ποσοστό ΔΟΕΕ και ΟΕΕ δηλώνουν στην πραγματικότητα κοινούς αναγνωριστικούς κωδικούς, όπως LEI και ISIN. Αντιθέτως, η κάλυψη από LEI των επενδυτικών οργανισμών με ανοίγματα σε παράγωγα υπερβαίνει τον μέσο όρο. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι, σε αντίθεση με την οδηγία ΔΟΕΕ, ο κανονισμός EMIR απαιτεί από τους αντισυμβαλλομένους να αναφέρουν τους διεθνείς αναγνωριστικούς κωδικούς οντοτήτων και τους ISIN. Η υψηλότερη κάλυψη από LEI και ISIN θα έδινε τη δυνατότητα στην ESMA και το ΕΣΣΚ να συνδέουν αποτελεσματικότερα διάφορα δεδομένα σχετικά με τους ΔΟΕΕ και τους ΟΕΕ και να εντοπίζουν τυχόν συστημικούς κινδύνους⁶⁰.

Οι εθνικές κεντρικές τράπεζες συλλέγουν δεδομένα για τους σκοπούς της αναφοράς στατιστικών στοιχείων, τα οποία όμως δεν είναι στη διάθεση της ESMA ή του ΕΣΣΚ

123 Η ESMA δεν διαθέτει επί του παρόντος δεδομένα σχετικά με το χαρτοφυλάκιο για ΟΣΕΚΑ και ΟΕΕ. Ωστόσο, η ύπαρξη δεδομένων σε αυτό το επίπεδο είναι αναγκαία για τη διενέργεια ουσιαστικών αναλύσεων κινδύνου και εποπτικών ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων βάσει δεδομένων από τις κανονιστικές διαδικασίες και όχι βάσει εμπορικών δεδομένων.

124 Οι εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) υποχρεούνται ήδη να συλλέγουν αναλυτικά δεδομένα για τους επενδυτικούς οργανισμούς (συμπεριλαμβανομένων των ΟΕΕ και των ΟΣΕΚΑ, όχι όμως και των ΑΚΧΑ) με ομοιόμορφο τρόπο για την παροχή στατιστικών στοιχείων στην ΕΚΤ⁶¹. Τα δεδομένα αυτά περιλαμβάνουν λεπτομερή στοιχεία σε επίπεδο ISIN. Ωστόσο, οι ΕθνΚΤ θέτουν τα εν λόγω δεδομένα στη διάθεση της ΕΚΤ μόνο σε συγκεντρωτική μορφή, δεδομένου ότι το καθεστώς απορρήτου που θέσπισε το Συμβούλιο το 1998 περιορίζει σε μεγάλο βαθμό τη χρήση των εμπιστευτικών στοιχείων που συλλέγουν οι ΕθνΚΤ αποκλειστικά «για την άσκηση των καθηκόντων του ΕΣΚΤ»⁶². Η ESMA και το ΕΣΣΚ έχουν ήδη πρόσβαση σε ορισμένα από τα συγκεντρωτικά δεδομένα που συλλέγει η ΕΚΤ. Ωστόσο, αυτά δεν είναι αρκετά αναλυτικά ώστε να επιτρέπουν την ορθή παρακολούθηση του συστημικού κινδύνου.

⁶⁰ ΕΣΣΚ, *The benefits of the Legal Entity Identifier for monitoring systemic risk*, Occasional Paper Series αριθ. 18 (Σεπτέμβριος 2021).

⁶¹ Κανονισμός ΕΚΤ/2013/38.

⁶² Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 2533/98 του Συμβουλίου, άρθρο 8, παράγραφος 5.

125 Η ESMA και το ΕΣΣΚ δεν έχουν διερευνήσει πλήρως τις δυνατότητες πρόσβασης στα αναλυτικότερα δεδομένα σε επίπεδο χαρτοφυλακίου που συλλέγουν οι ΕθνΚΤ και χρήσης αυτών (βλέπε σημείο **117**), επικαλούμενοι δυσκολίες τόσο σε νομικό όσο και σε λειτουργικό επίπεδο. Σημειώνουμε ότι, σε ορισμένες περιπτώσεις, οι ΕθνΚΤ είναι επίσης οι αρμόδιες για την εποπτεία των επενδυτικών κεφαλαίων αρχές.

Συμπεράσματα και συστάσεις

126 Το γενικό συμπέρασμά μας είναι ότι οι δράσεις της ΕΕ επέτρεψαν μεν τη δημιουργία μιας ενιαίας αγοράς επενδυτικών κεφαλαίων, ωστόσο δεν έχουν ακόμη επιτύχει τα επιθυμητά αποτελέσματα, δεδομένου ότι οι δραστηριότητες με πραγματικά διασυνοριακή διάσταση και τα οφέλη για τους επενδυτές εξακολουθούν να είναι περιορισμένα. Επιπλέον, η συνέπεια και η αποτελεσματικότητα της εποπτείας των επενδυτικών κεφαλαίων και της προστασίας των επενδυτών κρίνονται ανεπαρκείς.

127 Η Επιτροπή και οι συννομοθέτες της ΕΕ έθεσαν φιλόδοξους στόχους για μια ενιαία αγορά επενδυτικών κεφαλαίων. Ειδικότερα, να καταστεί δυνατή η αποδοτική διανομή επενδυτικών κεφαλαίων σε άλλα κράτη μέλη, να διασφαλιστεί η αποτελεσματική και ομοιόμορφη προστασία των επενδυτών και να δημιουργηθούν ισότιμοι όροι ανταγωνισμού (βλέπε σημεία **16-17**). Καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η Επιτροπή και οι συννομοθέτες κατέστησαν μεν δυνατή τη διασυνοριακή επιχειρηματική δραστηριότητα μέσω του καθεστώτος «διαβατηρίου», αλλά πέτυχαν σε περιορισμένο μόνο βαθμό να αυξήσουν τον αριθμό των πραγματικά διασυνοριακών επενδυτικών κεφαλαίων (ήτοι εκείνων που προωθούνται εμπορικά σε αρκετά κράτη μέλη), κάτι που αποτελούσε βασικό στόχο τους. Ο αριθμός των εν λόγω επενδυτικών κεφαλαίων σημείωσε οριακή αύξηση (βλέπε σημεία **18-21**).

128 Διαπιστώσαμε ότι τα αναμενόμενα οφέλη για τους επενδυτές, όπως η μείωση των αμοιβών διαχείρισης μέσω της ενίσχυσης του ανταγωνισμού και της καινοτομίας, ή η πρόσβαση σε ευρύτερο φάσμα προϊόντων, δεν έχουν υλοποιηθεί. Το κόστος εξακολουθεί να είναι υψηλό, με σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των κρατών μελών (βλέπε σημείο **83**). Επιπλέον, εξακολουθούν να μην έχουν διασφαλιστεί ισότιμοι όροι ανταγωνισμού, καθώς οι εποπτικές πρακτικές και τα εποπτικά αποτελέσματα διαφέρουν σημαντικά μεταξύ των κρατών μελών και δεν έχουν εξαιρεθεί οι φραγμοί εισόδου στην αγορά (βλέπε σημεία **22-23**). Σημειώνουμε ότι ορισμένες πραγματικότητες της αγοράς και πολιτικές επιλογές, όπως η φορολογία, η τοπική ζήτηση και ο τόπος όπου οι διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων επιλέγουν να διανείμουν τα επενδυτικά κεφάλαια τους, δεν μπορούν να ρυθμιστούν από το δίκαιο της ΕΕ.

129 Η αρχική θέσπιση του σχετικού νομικού πλαισίου της ΕΕ αποτέλεσε βήμα προς τη σωστή κατεύθυνση, ωστόσο οι επακόλουθες επανειλημμένες αναθεωρήσεις δεν οδήγησαν σε διαφορετικά αποτελέσματα και, ενδεχομένως, δεν είναι το κατάλληλο εργαλείο για την εμβάθυνση της ενιαίας αγοράς. Η Επιτροπή δεν έχει διενεργήσει

διεξοδικό έλεγχο καταλληλότητας του συνολικού νομικού πλαισίου που καλύπτει τα επενδυτικά κεφάλαια, προκειμένου να αξιολογήσει τον βαθμό επίτευξης των διάφορων στόχων. Καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι δεν ήταν πάντοτε σε θέση να καταδείξει τα πλεονεκτήματα ή την αποτελεσματικότητα των νομοθετικών πρωτοβουλιών της για τη βελτίωση των ισχυόντων κανόνων. Από τη μια πλευρά, στο πλαίσιο των εκ των προτέρων εκτιμήσεων επιπτώσεων ενδέχεται να υπερεκτιμήθηκε ο δυνητικός αντίκτυπος της νέας νομοθεσίας, και, από την άλλη, οι εκ των υστέρων αξιολογήσεις πρέπει να είναι διεξοδικότερες (βλέπε σημεία 26-30). Τέλος, η μέτρηση των επιδόσεων από την Επιτροπή δεν συμμορφώνεται με τα κριτήρια που η ίδια όρισε (βλέπε σημείο 31).

Σύσταση 1 – Να αξιολογηθεί η καταλληλότητα του υφιστάμενου πλαισίου για την επίτευξη των επιθυμητών στόχων

Η Επιτροπή οφείλει:

- α) να διενεργήσει διεξοδικό έλεγχο καταλληλότητας της νομοθεσίας που καλύπτει τα επενδυτικά κεφάλαια και, ανάλογα με το αποτέλεσμα στο οποίο θα καταλήξει, να λάβει μέτρα για την επίτευξη των στόχων της ενιαίας αγοράς με αποτελεσματικότερο τρόπο·
- β) να βελτιώσει την από μέρους της μέτρηση των επιδόσεων, με τον καθορισμό κατάλληλων δεικτών.

Χρονοδιάγραμμα για την υλοποίηση της σύστασης: έως το 2024.

130 Η ESMA έχει εντείνει τις προσπάθειές της στον τομέα της εποπτικής σύγκλισης. Παραδείγματος χάριν, δημιούργησε ένα πλαίσιο για τον εντοπισμό των βασικών εποπτικών κινδύνων και την επικέντρωση σε αυτούς (βλέπε σημεία 40-41). Ωστόσο, αντιμετωπίζει προκλήσεις όσον αφορά την αποτελεσματική χρήση των εργαλείων της, όπως η δομή διακυβέρνησής της και η εξάρτησή της από τη συνεργασία των ΕΑΑ. Οι ΕΑΑ προτιμούν σαφώς τα «μη επεμβατικά» εργαλεία σύγκλισης (βλέπε σημεία 56-57).

131 Η ESMA χρησιμοποίησε κυρίως προπαρασκευαστικά εργαλεία, όπως κατευθυντήριες γραμμές και έγγραφα E&A. Διαπιστώσαμε ότι η αποτελεσματικότητα των εν λόγω εργαλείων δεν αποδεικνύεται, δεδομένου ότι η ESMA δεν μετρά την επίδραση του συνόλου των ενεργειών της που αποσκοπούν στη σύγκλιση (βλέπε σημεία 42-43). Πρόσφατα θέσπισε νέα εργαλεία, τα οποία χρησιμοποιεί για τομείς προτεραιότητας. Επικεντρώθηκε περισσότερο σε εργαλεία όπως οι ΚΕΔ, οι οποίες

δημιουργούν μια πλατφόρμα για την ανταλλαγή και τη συζήτηση πρακτικών μεταξύ των συμμετεχουσών ΕΑΑ (βλέπε σημεία 44-46). Ωστόσο, σπανίως αξιοποίησε τον ρόλο της αστυνόμευσης με τον οποίο είναι επιφορτισμένη (βλέπε σημεία 42-48).

132 Ως εκ τούτου, οι προσπάθειές της είχαν περιορισμένη επιτυχία όσον αφορά τη διασφάλιση συνεκτικής και ομοιόμορφης εποπτείας. Εντοπίσαμε περιπτώσεις στις οποίες οι εργασίες της βελτίωσαν την ποιότητα της εθνικής εποπτείας και περιόρισαν τις αποκλίνουσες πρακτικές. Η ESMA δεν είναι ακόμη σε θέση να αποδείξει την πρόδοσή της, καθώς δεν μετρά την επίτευξη των στόχων της (βλέπε σημεία 58-60). Οι εργασίες της αποκάλυψαν επίσης ορισμένες αδυναμίες στην εποπτεία σε εθνικό επίπεδο, ιδίως όσον αφορά την επιβολή (βλέπε σημεία 61-68).

Σύσταση 2 – Ενίσχυση της αποτελεσματικότητας των εργασιών σύγκλισης της ESMA

Η Επιτροπή οφείλει:

- α) να εξετάσει το ενδεχόμενο να προτείνει αλλαγές στη δομή διακυβέρνησης της ESMA, οι οποίες θα δώσουν στην τελευταία τη δυνατότητα να ασκεί κατά τρόπο αποτελεσματικότερο τις αρμοδιότητές της, μεταξύ άλλων καθιστώντας υποχρεωτική τη συμμετοχή των ΕΑΑ στις εργασίες της στον τομέα της σύγκλισης και αναθέτοντας ρόλο καθοδήγησης των εργασιών στο προσωπικό της.

Η ESMA πρέπει:

- β) να υιοθετήσει μια περισσότερο συστηματοποιημένη προσέγγιση για την επιλογή των εργαλείων σύγκλισης, να ενισχύσει τη μεταπαρακολούθηση και, όταν χρειάζεται, να χρησιμοποιεί εργαλεία επανόρθωσης, συμπεριλαμβανομένων των διαδικασιών «παραβίασης του δικαίου της Ένωσης»·
- γ) να ενισχύσει την ικανότητά της να παρακολουθεί την πρόοδο, μέσω της χαρτογράφησης των εποπτικών πρακτικών, της αξιολόγησης της αποτελεσματικότητας των εργαλείων και της αναμόρφωσης του τρόπου μέτρησης των επιδόσεών της.

Χρονοδιάγραμμα για την υλοποίηση της σύστασης: έως το 2024.

133 Η Επιτροπή και η ESMA ενίσχυσαν τη διαφάνεια των επενδυτικών κεφαλαίων, μεταξύ άλλων όσον αφορά τους κινδύνους που εγκυμονούν και το κόστος τους. Τα βασικά εργαλεία για τον σκοπό αυτό ήταν η καθιέρωση ενός εγγράφου βασικών πληροφοριών για τους επενδυτές και η δημοσίευση ετήσιας έκθεσης σχετικά με τις επιδόσεις και το κόστος. Ωστόσο, οι πληροφορίες που παρέχονται στους επενδυτές

εμφανίζουν ακόμη αδυναμίες, ενώ εξακολουθεί να τους είναι πολύ δύσκολο να πραγματοποιήσουν συγκρίσεις μεταξύ επενδυτικών κεφαλαίων (βλέπε σημεία **73-80**).

134 Παρότι το κόστος για τους επενδυτές μειώθηκε με αργούς ρυθμούς τα τελευταία χρόνια, εξακολουθούν να μην προστατεύονται επαρκώς έναντι της χρέωσης αδικαιολόγητων εξόδων από τους διαχειριστές κεφαλαίων (παραδείγματος χάριν μέσω συγκαλυμμένης δεικτοποίησης) ή έναντι μεροληπτικών συμβουλών από χρηματοπιστωτικούς διαμεσολαβητές, οι οποίοι στα περισσότερα κράτη μέλη εξακολουθούν να λαμβάνουν αντιπαροχές (βλέπε σημεία **83-92**). Επιπλέον, οι αξιολογήσεις βάσει κριτηρίων που αφορούν περιβάλλον, κοινωνία και διακυβέρνηση σε μεγάλο βαθμό δεν υπόκεινται σε ρύθμιση και εποπτεία (βλέπε σημεία **81-82**).

Σύσταση 3 – Να βελτιωθεί η προστασία των επενδυτών από τη χρέωση αδικαιολόγητου κόστους και την παραπλανητική πληροφόρηση

Η Επιτροπή οφείλει:

- α) να βελτιώσει την προστασία των ιδιωτών επενδυτών, ιδίως μέσω της θέσπισης αυστηρότερων κανόνων για τις αντιπαροχές.

Η ESMA πρέπει:

- β) να βελτιώσει περαιτέρω την ανάλυση των επιδόσεων και του κόστους των επενδυτικών προϊόντων για ιδιώτες επενδυτές, ιδίως ανά χώρα διανομής και είδος εξόδου· και
- γ) να αναπτύξει ένα εργαλείο το οποίο θα παρέχει στους επενδυτές τη δυνατότητα να ενημερώνονται σχετικά με το σύνολο των διαθέσιμων στην αγορά επενδυτικών κεφαλαίων που πληρούν ορισμένα κριτήρια και να συγκρίνουν το κόστος και τις επιδόσεις τους.

Χρονοδιάγραμμα για την υλοποίηση της σύστασης: έως το 2024.

135 Η ESMA παρακολουθεί τον συστημικό κίνδυνο μέσω τακτικών και ad hoc εξωτερικών και εσωτερικών αναφορών στοιχείων, αλλά οι κίνδυνοι δεν αναλύονται ανά χώρα. Δεν έχει γίνει επίσημη απογραφή των πρακτικών που εφαρμόζουν τα κράτη μέλη για την παρακολούθηση του συστημικού κινδύνου (βλέπε σημεία **94**, και **99-102**). Το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας εντόπισε κινδύνους που ενέχουν οι δραστηριότητες διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων. Η ESMA έχει ασχοληθεί με τους δύο βασικούς κινδύνους: αυτούς που σχετίζονται με τη μόχλευση και τη ρευστότητα. Παρά τις γενικές διατάξεις του νομοθετικού πλαισίου,

διαπιστώσαμε ότι οι επικαιροποιημένες κατευθυντήριες γραμμές της ESMA δεν καλύπτουν τον λειτουργικό κίνδυνο (βλέπε σημεία [95-98](#)).

136 Η ESMA δεν διενήργησε εποπτικές ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων, παρότι αυτό προβλέπεται στον ιδρυτικό κανονισμό της. Πραγματοποίησε μόνον προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων με βάση δεδομένα της αγοράς, η μεταπαρακολούθηση των αποτελεσμάτων των οποίων άρχισε πολύ πρόσφατα, και προχωρεί με αργό ρυθμό. Οι εργασίες σχεδιασμού των εποπτικών ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων δεν έχουν ξεκινήσει. Διαπιστώσαμε ότι η ESMA κατήρτισε κατάλληλες κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με τις εσωτερικές ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων. Με την εξαίρεση των αμοιβαίων κεφαλαίων της χρηματαγοράς, τα δεδομένα των ασκήσεων αυτών δεν παρουσιάζονται συστηματικά. Τα δεδομένα που έχουν υποβληθεί δεν έχουν χρησιμοποιηθεί ακόμη για την ανάπτυξη εποπτικών ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων ή τον εκ των υστέρων έλεγχο των αποτελεσμάτων προσομοιώσεων ακραίων καταστάσεων (βλέπε σημεία [103-111](#)).

Σύσταση 4 – Να βελτιωθεί ο εντοπισμός των συστημικών κινδύνων

Η ESMA πρέπει, σε συνεργασία με το ΕΣΣΚ, να ορίσει τα είδη επενδυτικών κεφαλαίων για τα οποία είναι αναγκαία η διενέργεια εποπτικών ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων, να διερευνήσει τρόπους αποτελεσματικότερης αξιοποίησης των αποτελεσμάτων των υφιστάμενων προσομοιώσεων και ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων και, τέλος, να αναπτύξει ένα ολοκληρωμένο μοντέλο για την ανάλυση της διασύνδεσης.

Χρονοδιάγραμμα για την υλοποίηση της σύστασης: έως το 2025.

137 Επί του παρόντος δεν προβλέπεται εναρμονισμένο καθεστώς αναφοράς στοιχείων για τους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες σε επίπεδο ΕΕ. Ως εκ τούτου, τα εποπτικά δεδομένα που συλλέγουν οι ΕΑΑ στα κράτη μέλη δεν είναι συγκρίσιμα. Η αναφορά στοιχείων σχετικά με τους οργανισμούς εναλλακτικών επενδύσεων είναι εναρμονισμένη σε επίπεδο ΕΕ, αλλά το ισχύον πλαίσιο δεν υποχρεώνει τους διαχειριστές τους να αναφέρουν κοινούς αναγνωριστικούς κωδικούς και λεπτομερή στοιχεία σε επίπεδο χαρτοφυλακίου. Η ανεπαρκής ποιότητα, διαθεσιμότητα και χρήση των δεδομένων επηρεάζουν αρνητικά την παρακολούθηση του κινδύνου και την εκτέλεση των σχετικών ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (βλέπε σημεία [112-122](#) και σημείο [102](#)).

138 Οι εθνικές κεντρικές τράπεζες συλλέγουν ήδη αναλυτικές πληροφορίες σε επίπεδο χαρτοφυλακίου σχετικά με τους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες και τους οργανισμούς εναλλακτικών επενδύσεων, για τους σκοπούς της αναφοράς στατιστικών στοιχείων. Ωστόσο, τα εν λόγω δεδομένα διαβιβάζονται μόνο σε συγκεντρωτική μορφή στην ΕΚΤ, η οποία κοινοποιεί ένα υποσύνολο των πληροφοριών αυτών στην ESMA και το ΕΣΣΚ. Μολονότι οι αντίστοιχοι ιδρυτικοί κανονισμοί τους τούς παρέχουν το δικαίωμα να ζητούν πληροφορίες σε ad hoc βάση, δεν το έχουν ασκήσει για να αποκτήσουν πρόσβαση στα υφιστάμενα δεδομένα. Κατά γενικό κανόνα, τέτοιου είδους αιτήματα πρέπει να εγκρίνονται από το οικείο συμβούλιο και ενδέχεται να μην είναι κατάλληλα για την τακτική παρακολούθηση των συστημικών κινδύνων (βλέπε σημεία [117](#) και [124-125](#)).

Σύσταση 5 – Να εξορθολογιστεί η συλλογή δεδομένων και να επικαιροποιηθούν τα καθεστώτα αναφοράς στοιχείων

Η Επιτροπή οφείλει:

- α) να στηρίξει την ESMA και το ΕΣΣΚ προκειμένου να εξασφαλίσουν πρόσβαση στις απαραίτητες πληροφορίες σχετικά με τα επενδυτικά κεφάλαια που έχουν στη διάθεσή τους οι ΕΑΑ και οι κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος, και να προτείνει ένα εναρμονισμένο καθεστώς αναφοράς στοιχείων για τους ΟΣΕΚΑ·
- β) να αξιολογήσει τις ανάγκες σε πρόσθετα δεδομένα σχετικά με τα επενδυτικά κεφάλαια και να διερευνήσει ποιος είναι ο ενδεδειγμένος τρόπος συλλογής τους για την καλύτερη παρακολούθηση των κινδύνων, διατηρώντας στο ελάχιστο την επιβάρυνση για τον κλάδο.

Χρονοδιάγραμμα για την υλοποίηση της σύστασης: έως το 2024.

Η παρούσα έκθεση εγκρίθηκε από το Τμήμα IV, του οποίου προεδρεύει ο Mihails KOZLOVS, Μέλος του Ελεγκτικού Συνεδρίου, στο Λουξεμβούργο, στις 18 Ιανουαρίου 2022.

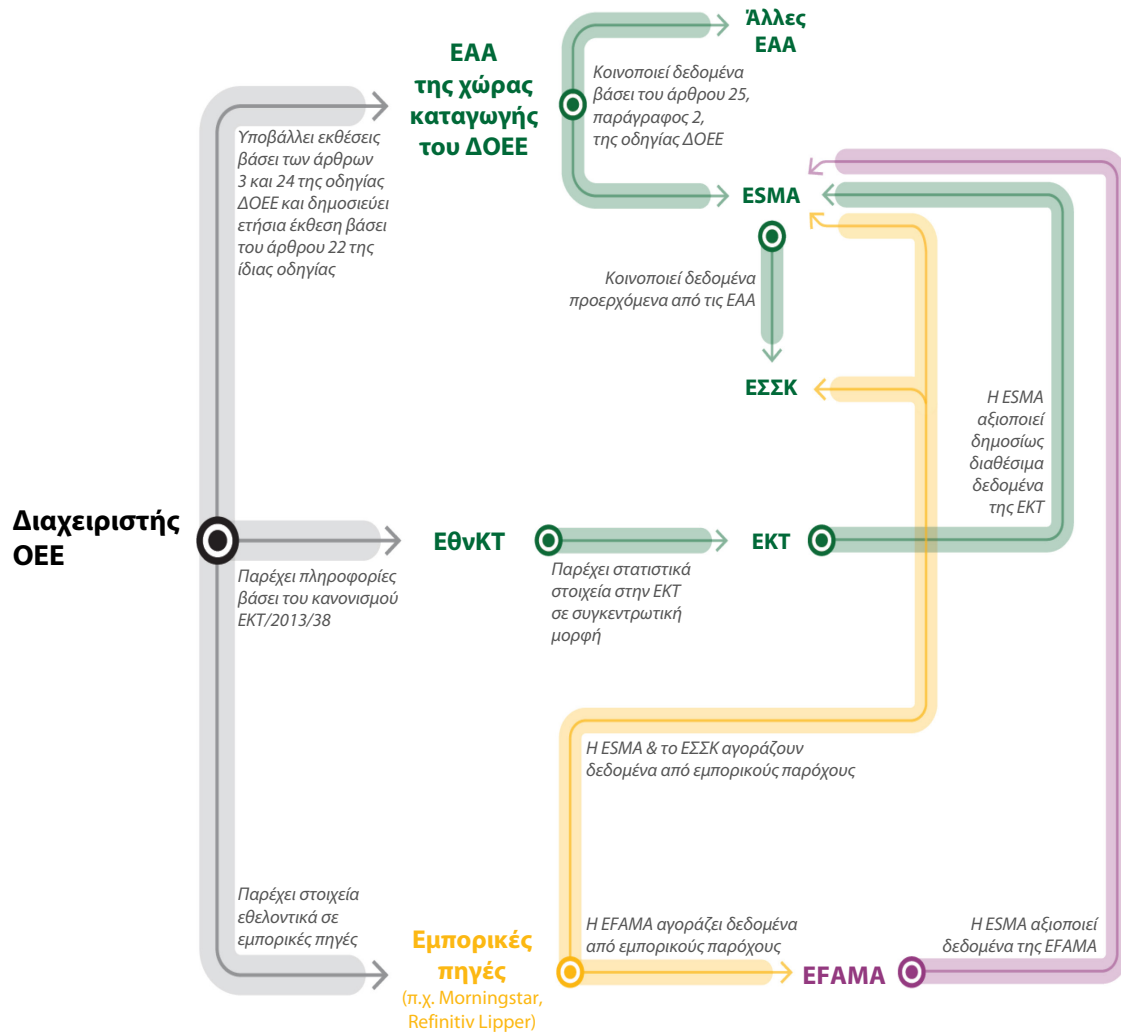
Για το Ελεγκτικό Συνέδριο

Klaus-Heiner Lehne
Πρόεδρος

Παράρτημα

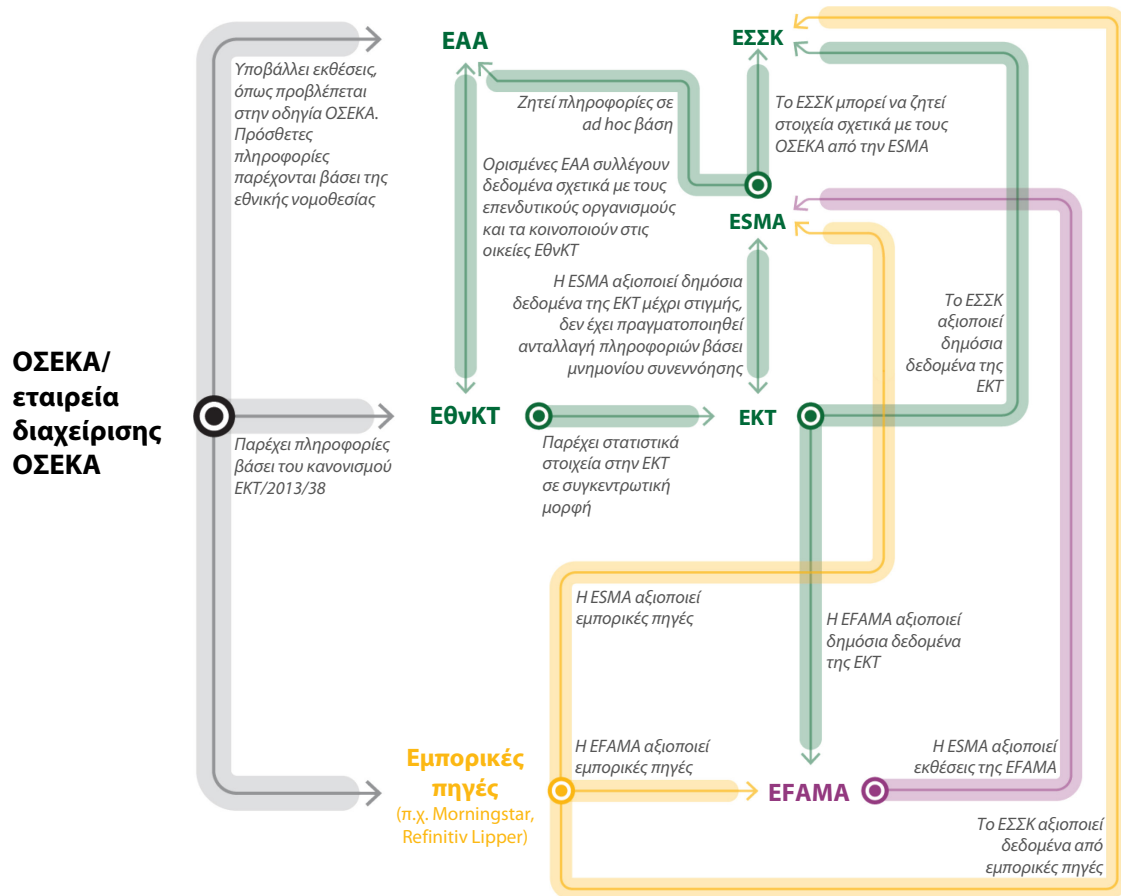
Παράρτημα – Συλλογή δεδομένων σχετικά με ΟΕΕ και ΟΣΕΚΑ και ανταλλαγή πληροφοριών

Συλλογή δεδομένων σχετικά με τους ΟΕΕ και ανταλλαγή πληροφοριών



Πηγή: ΕΕΣ.

Συλλογή δεδομένων σχετικά με τους ΟΣΕΚΑ και ανταλλαγή πληροφοριών



Πηγή: ΕΕΣ.

Αρκτικόλεξα και συντομογραφίες

ΔΑΚ: Διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια

ΔΝΤ: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο

ΔΟΕΕ: Διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων

ΕΑΑ: Εθνική αρμόδια αρχή

ΕΑΤ: Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών

ΕΕΑ: Ευρωπαϊκή εποπτική αρχή

ΕΕΣ: Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο

ΕΘΝΚΤ: Εθνική κεντρική τράπεζα

ΕΚΤ: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

ΕΣΣΚ: Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου

ΙΠΑ: Ισοδύναμο πλήρους απασχόλησης

ΚΑΕ: Καθαρή αξία ενεργητικού

ΚΕΔ: Κοινή εποπτική δράση

ΟΕΕ: Οργανισμός εναλλακτικών επενδύσεων

ΟΣΕΚΑ: Οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες

ΠΚΔ: Περιβαλλοντικός, κοινωνικός και σχετικός με τη διακυβέρνηση

ΣΛΕΕ: Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης

ΣΧΣ: Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας

ΑΜΦ: Η γαλλική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Autorité des marchés financiers)

CMU: Ένωση Κεφαλαιαγορών

ΕFAMA: Ευρωπαϊκή Ένωση Διαχείρισης Κεφαλαίων και Περιουσιακών Στοιχείων (European Fund and Asset Management Association)

ΕΙΟΡΑ: Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων

EMIR: Κανονισμός για τις υποδομές των ευρωπαϊκών αγορών

ESMA: Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών

IOSCO: Διεθνής Οργάνωση Επιτροπών Εποπτείας Χρηματιστηρίων

ISIN: Διεθνής αριθμός αναγνώρισης τίτλων

KID: Έγγραφο βασικών πληροφοριών (Key Information Document, στο πλαίσιο των PRIIP)

KIID: Έγγραφο βασικών πληροφοριών για τους επενδυτές (Key Investor Information Document, στο πλαίσιο των ΟΣΕΚΑ)

LEI: Αναγνωριστικός κωδικός νομικής οντότητας

MiFID (I/II): Οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων

MiFIR: Κανονισμός για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων

PRIIP: Συσκευασμένα επενδυτικά προϊόντα για ιδιώτες επενδυτές και επενδυτικά προϊόντα βασιζόμενα σε ασφάλιση

TRV: Τάσεις, κίνδυνοι και τρωτά σημεία

Γλωσσάριο

Αμοιβαίο κεφάλαιο αντιστάθμισης κινδύνου: Είδος ΟΕΕ που επιδιώκει να επιτύχει θετική απόδοση εφαρμόζοντας περισσότερο ευέλικτες επενδυτικές στρατηγικές, συχνά προσφεύγοντας σε μόχλευση (με άλλα λόγια, δανεισμό για την αύξηση της επενδυτικής έκθεσης καθώς και του κινδύνου), ανοικτές πωλήσεις και άλλες κερδοσκοπικές επενδυτικές πρακτικές που δεν εφαρμόζονται συχνά από άλλα είδη κεφαλαίων.

Αμοιβαίο κεφάλαιο της χρηματαγοράς (ΑΚΧΑ): Επενδυτικά κεφάλαια που επενδύουν σε βραχυπρόθεσμο χρέος.

Αντιπαροχές: Πληρωμές σε τρίτους για την παροχή υπηρεσιών.

Αρχές της IOSCO: Αρχές που θεσπίστηκαν από τη Διεθνή Οργάνωση Επιτροπών Εποπτείας Χρηματιστηρίων (International Organisation of Securities Commission, IOSCO). Βασίζονται στους εξής τρεις στόχους της ρύθμισης των κινητών αξιών: προστασία των επενδυτών, εξασφάλιση θεμιτού ανταγωνισμού, αποδοτικότητας και διαφάνειας στις αγορές, και μείωση των συστημικών κινδύνων.

Άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων: Προσομοίωση για την αξιολόγηση της ικανότητας ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος να αντεπεξέλθει σε διαφορετικά σενάρια καταστάσεων κρίσης.

Βασικός δείκτης επιδόσεων: Ποσοτικοποιημένο μέτρο που δηλώνει τις επιδόσεις σε σχέση με τους βασικούς στόχους.

Διαβατήριο διαχείρισης: Παρέχει τη δυνατότητα σε εταιρεία διαχείρισης ΟΣΕΚΑ ή σε διαχειριστή ΟΕΕ (ΔΟΕΕ) που έχει λάβει άδεια λειτουργίας σε ένα κράτος μέλος να ασκεί τις δραστηριότητές της/του σε άλλα κράτη μέλη της ΕΕ, είτε στο πλαίσιο της ελεύθερης παροχής υπηρεσιών είτε ιδρύοντας υποκατάστημα. Η εν λόγω διασυνοριακή δραστηριότητα υπόκειται σε διαδικασία κοινοποίησης μεταξύ των ΕΑΑ των εμπλεκόμενων κρατών μελών, ωστόσο ο διαχειριστής επενδυτικών κεφαλαίων δεν χρειάζεται να υποβληθεί σε περαιτέρω διαδικασία χορήγησης άδειας λειτουργίας.

Διαβατήριο εμπορικής προώθησης: Παρέχει σε ΟΣΕΚΑ ή ΟΕΕ που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας από την ΕΑΑ κράτους μέλους της ΕΕ τη δυνατότητα να προωθούνται εμπορικά σε άλλα κράτη μέλη της σε διασυνοριακή βάση, χωρίς να απαιτείται η χορήγησης άδειας λειτουργίας από την ΕΑΑ του κράτους μέλους υποδοχής. Ενώ το διαβατήριο εμπορικής προώθησης ΟΣΕΚΑ επιτρέπει την εμπορική προώθησή τους σε ιδιώτες και θεσμικούς επενδυτές, το αντίστοιχο διαβατήριο ΟΕΕ περιορίζεται στην

εμπορική προώθηση μόνο σε επαγγελματίες επενδυτές. Όπως και στην περίπτωση του διαβατηρίου διαχείρισης, η διαδικασία χορήγησης άδειας λειτουργίας αντικαθίσταται από διαδικασία κοινοποίησης μεταξύ των ΕΑΑ των διαφόρων κρατών μελών της ΕΕ.

Διαδικασία επί παραβάσει: Διαδικασία με την οποία η Επιτροπή κινείται κατά κράτους μέλους της ΕΕ που δεν εκπληρώνει τις υποχρεώσεις που υπέχει δυνάμει της νομοθεσίας της ΕΕ.

Διαπραγματεύσιμο αμοιβαίο κεφάλαιο (ΔΑΚ): Είδος τίτλου που ακολουθεί δείκτη, κλάδο, βασικό εμπόρευμα ή άλλο περιουσιακό στοιχείο, αλλά μπορεί να αποτελέσει αντικείμενο συναλλαγής σε χρηματιστήριο.

Διαχειριστής κεφαλαίων: Φορέας ή πρόσωπο αρμόδιο για την εφαρμογή της στρατηγικής επενδύσεων και τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου επενδύσεων που αφορούν ένα χρηματοοικονομικό μέσο.

Εθνική αρμόδια αρχή: Εθνικός φορέας αρμόδιος για την εποπτεία του τραπεζικού τομέα ή/και της αγοράς κινητών αξιών.

Εκτίμηση επιπτώσεων: Ανάλυση των πιθανών (εκ των προτέρων) ή των πραγματικών (εκ των υστέρων) συνεπειών μιας πρωτοβουλίας πολιτικής ή άλλης δράσης.

Έλεγχος καταλληλότητας: Αξιολόγηση που διενεργείται με σκοπό τον εντοπισμό τυχόν αλληλεπικαλύψεων, κενών, ανακολουθιών ή παρωχημένων μέτρων στο κανονιστικό πλαίσιο ενός τομέα πολιτικής.

Έλεγχος συμφωνίας: Έλεγχος της ακριβούς αποτύπωσης των σχετικών διατάξεων μιας οδηγίας της ΕΕ στα εθνικά μέτρα εφαρμογής.

Ενιαίο εγχειρίδιο κανόνων: Σύνολο νομοθετικών κειμένων με τα οποία οφείλουν να συμμορφώνονται όλοι οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί στην ΕΕ.

Εξαγορά: Ανταλλαγή τίτλων κεφαλαίων με μετρητά.

Εποπτική άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων: Άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων που διενεργείται από την εποπτική αρχή.

Εποπτική σύγκλιση: Η σύγκλιση των εποπτικών πρακτικών και αποτελεσμάτων συνίσταται στη διαδικασία προώθησης της συνεπούς και αποτελεσματικής υλοποίησης και εφαρμογής εναρμονισμένων αλλά όχι ενιαίων κανόνων από τις ΕΑΑ σε ολόκληρη την ΕΕ. Σύγκλιση δεν σημαίνει εφαρμογή μιας ενιαίας προσέγγισης σε όλες τις περιπτώσεις. Ο γενικός στόχος είναι η επιδίωξη συγκρίσιμων κανονιστικών και εποπτικών αποτελεσμάτων.

Έρευνα αγοράς με τη μέθοδο του «μυστικού πελάτη» (mystery shopping):

Προσέγγιση βασιζόμενη σε έρευνα αγοράς από «μυστικούς πελάτες», την οποία εφαρμόζουν ΕΑΑ ή εταιρείες έρευνας αγοράς που τυχόν χρησιμοποιούνται, για τη μέτρηση της ποιότητας της εξυπηρέτησης των πελατών ή/και τη συλλογή πληροφοριών σχετικά με χρηματοοικονομικά προϊόντα και υπηρεσίες και τη συμπεριφορά των χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβητών έναντι των καταναλωτών.

Ευρωπαϊκές εποπτικές αρχές (ΕΕΑ): Συλλογικός όρος που περιλαμβάνει τα τρία όργανα που είναι αρμόδια για την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα: την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών, την Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων και την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών.

Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ESMA): Ρυθμιστική αρχή της ΕΕ που συνεισφέρει στη διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ΕΕ, ενισχύοντας την προστασία των επενδυτών και προωθώντας τη σταθερή και εύρυθμη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών. Μεταξύ άλλων, είναι επιφορτισμένη με την προώθηση της εποπτικής σύγκλισης μεταξύ των εθνικών αρμόδιων αρχών των κρατών μελών που είναι υπεύθυνες για την εποπτεία των κινητών αξιών και των κεφαλαιαγορών.

Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (EAT): Ρυθμιστική υπηρεσία της ΕΕ που ασχολείται με την εξασφάλιση αποτελεσματικής και συνεκτικής προληπτικής ρύθμισης και εποπτείας στο σύνολο του ευρωπαϊκού τραπεζικού τομέα. Στα καθήκοντά της περιλαμβάνονται η δρομολόγηση και ο συντονισμός των ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων για τον χρηματοπιστωτικό τομέα της ΕΕ, καθώς και ο καθορισμός των σχετικών προτύπων.

Μεταφορά της ενωσιακής νομοθεσίας στο εθνικό δίκαιο: Διαδικασία με την οποία τα κράτη μέλη της ΕΕ ενσωματώνουν τις οδηγίες της ΕΕ στο εθνικό τους δίκαιο, προκειμένου να καταστήσουν άμεσα εφαρμοστέους τους στόχους, τις απαιτήσεις και τις προθεσμίες που αυτές θέτουν.

Οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (MiFID): Το νομικό πλαίσιο της ΕΕ που ρυθμίζει τις χρηματοπιστωτικές αγορές και βελτιώνει την προστασία των επενδυτών. Η οδηγία MiFID II αντικατέστησε την αρχική οδηγία το 2018.

Οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ): Επενδυτικός φορέας που συγκεντρώνει κεφάλαια από επενδυτές και τα επενδύει συλλογικά μέσω χαρτοφυλακίου χρηματοοικονομικών μέσων, παραδείγματος χάριν, μετοχών, ομολόγων και άλλων τίτλων. Οι ΟΣΕΚΑ, οι οποίοι καλύπτονται από οδηγία της ΕΕ, μπορούν να διανέμονται δημόσια σε ιδιώτες επενδυτές σε ολόκληρη την ΕΕ βάσει ενιαίας άδειας που χορηγείται από ένα κράτος μέλος.

Οργανισμός εναλλακτικών επενδύσεων (ΟΕΕ): Όλοι οι επενδυτικοί οργανισμοί που δεν καλύπτονται από την οδηγία για τους ΟΣΕΚΑ αλλά εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής της οδηγίας σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων (ΔΟΕΕ). Σε αυτούς περιλαμβάνονται τα αμοιβαία κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου (hedge funds), τα κεφάλαια επιχειρηματικών συμμετοχών, τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια και τα αμοιβαία κεφάλαια ακίνητης περιουσίας.

Πραγματικά διασυνοριακό επενδυτικό κεφάλαιο: Επενδυτικό κεφάλαιο που προωθείται εμπορικά σε τουλάχιστον τρεις, και παλαιότερα πέντε, χώρες.

Προβολή ψευδοοικολογικής ταυτότητας: Η διαδικασία δημιουργίας εσφαλμένης εντύπωσης ή παροχής παραπλανητικών πληροφοριών σχετικά με τον φιλικότερο προς το περιβάλλον χαρακτήρα των προϊόντων μιας επιχείρησης.

Ρυθμίσεις μεταβίβασης αρμοδιοτήτων: Ρυθμίσεις βάσει των οποίων ορισμένες λειτουργίες δεν εκτελούνται από την ίδια την εξουσιοδοτημένη οντότητα και, ως εκ τούτου, υπόκεινται σε παρακολούθηση. Η χρήση ρυθμίσεων μεταβίβασης αρμοδιοτήτων μπορεί να αποτελεί αποδοτικό τρόπο εκτέλεσης ορισμένων λειτουργιών ή δραστηριοτήτων. Ωστόσο, οι ρυθμίσεις αυτές ενδέχεται να εγκυμονούν κινδύνους και πρέπει να υπόκεινται σε κατάλληλη εποπτεία.

Συστημικός κίνδυνος: Ο κίνδυνος αποδιοργάνωσης του χρηματοοικονομικού συστήματος με εν δυνάμει σοβαρές αρνητικές συνέπειες για την εσωτερική αγορά και την ευρύτερη οικονομία.

Χρηματοπιστωτικός διαμεσολαβητής: Οντότητα που ενεργεί ως σύνδεσμος μεταξύ του διαχειριστή ενός χρηματοοικονομικού μέσου και των τελικών αποδεκτών.

Απαντήσεις της Επιτροπής και της ESMA

<https://www.eca.europa.eu/el/Pages/DocItem.aspx?did=60837>

Χρονογραμμή

<https://www.eca.europa.eu/el/Pages/DocItem.aspx?did=60837>

Κλιμάκιο ελέγχου

Οι ειδικές εκθέσεις του ΕΕΣ παρουσιάζουν τα αποτελέσματα των ελέγχων που αυτό διενεργεί επί των πολιτικών και προγραμμάτων της ΕΕ ή επί διαχειριστικών θεμάτων που αφορούν συγκεκριμένους τομείς του προϋπολογισμού. Το Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο επιλέγει και σχεδιάζει τα εν λόγω ελεγκτικά έργα κατά τρόπον ώστε αυτά να αποφέρουν τον μέγιστο αντίκτυπο, λαμβανομένων υπόψη των κινδύνων για τις επιδόσεις ή για τη συμμόρφωση, του επιπέδου των σχετικών εσόδων ή δαπανών, των επικείμενων εξελίξεων και του πολιτικού και δημόσιου συμφέροντος.

Ο εν προκειμένω έλεγχος επιδόσεων διενεργήθηκε από το Τμήμα Ελέγχου IV (Ρύθμιση των αγορών και ανταγωνιστική οικονομία), του οποίου προεδρεύει ο Mihails Kozlons, Μέλος του ΕΕΣ. Επικεφαλής του ελέγχου ήταν ο Rimantas Šadžius, Μέλος του ΕΕΣ, συνεικουρούμενος από τον Mindaugas Pakštys, προϊστάμενο του ιδιαίτερου γραφείου του, τον Matthias Blaas, σύμβουλο στο ιδιαίτερο γραφείο του, την Ιωάννα Μεταξοπούλου, Διευθύντρια, τον Paul Stafford, διοικητικό στέλεχος, τον Eddy Struyvelt, υπεύθυνο έργου, και τους Jörg Genner, Mirko Gottmann, Helmut Kern, Anna Ludwikowska και Nadiya Sultan, ελεγκτές. Γλωσσική υποστήριξη παρείχε ο Mark Smith.



Rimantas Šadžius



Ιωάννα Μεταξοπούλου



Mindaugas Pakštys



Matthias Blaas



Paul Stafford



Eddy Struyvelt



Mirko Gottmann



Helmut Kern



Anna Ludwikowska



Nadiya Sultan

ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΠΝΕΥΜΑΤΙΚΗΣ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΣ

© Ευρωπαϊκή Ένωση, 2022.

Η πολιτική για την περαιτέρω χρήση εγγράφων του Ευρωπαϊκού Ελεγκτικού Συνεδρίου (ΕΕΣ) εφαρμόζεται δυνάμει της [απόφασης αριθ. 6-2019 του Ευρωπαϊκού Ελεγκτικού Συνεδρίου](#) για την πολιτική ανοικτών δεδομένων και την περαιτέρω χρήση εγγράφων.

Με εξαίρεση τις περιπτώσεις όπου ορίζεται διαφορετικά (π.χ. σε χωριστές ανακοινώσεις περί πνευματικής ιδιοκτησίας), το περιεχόμενο του ΕΕΣ που ανήκει στην ΕΕ παραχωρείται βάσει της άδειας [Creative Commons Attribution 4.0 International \(CC BY 4.0\)](#). Αυτό σημαίνει ότι επιτρέπεται η περαιτέρω χρήση, υπό τον όρο ότι αναφέρεται η πηγή και επισημαίνονται οι αλλαγές. Απαγορεύεται η διαστρέβλωση του αρχικού νοήματος ή μηνύματος των εγγράφων από τον περαιτέρω χρήστη. Το ΕΕΣ δεν φέρει ευθύνη για οποιαδήποτε συνέπεια προερχόμενη από την περαιτέρω χρήση εγγράφων.

Εάν συγκεκριμένο περιεχόμενο αναφέρεται σε ταυτοποιήσιμα φυσικά πρόσωπα, π.χ. φωτογραφίες υπαλλήλων του ΕΕΣ, ή περιλαμβάνει έργα τρίτων, υποχρεούστε να μεριμνήσετε για την απόκτηση των αναγκαίων δικαιωμάτων. Όταν λαμβάνεται έγκριση, η έγκριση αυτή ακυρώνει και αντικαθιστά την ανωτέρω γενική έγκριση και αναφέρει σαφώς τυχόν περιορισμούς στη χρήση.

Για τη χρήση ή την αναπαραγωγή περιεχομένου που δεν ανήκει στην ΕΕ, μπορεί να χρειάζεται να ζητήσετε άδεια απευθείας από τους κατόχους των δικαιωμάτων.

Το λογισμικό ή τα έγγραφα που καλύπτονται από δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας, όπως τα διπλώματα ευρεσιτεχνίας, τα εμπορικά σήματα, τα καταχωρισμένα σχέδια, οι λογότυποι και οι επωνυμίες/ονομασίες, εξαιρούνται από την πολιτική του ΕΕΣ για την περαιτέρω χρήση και δεν σας παρέχεται σχετική άδεια.

Η «οικογένεια» των ιστοτόπων των θεσμικών οργάνων της Ευρωπαϊκής Ένωσης, στον τομέα europa.eu, παρέχει συνδέσμους προς ιστοτόπους τρίτων. Δεδομένου ότι το ΕΕΣ δεν έχει έλεγχο επ' αυτών, σας συνιστούμε να εξετάζετε τις πολιτικές τους για την προστασία του ιδιωτικού απορρήτου και της πνευματικής ιδιοκτησίας.

Χρήση του λογοτύπου του Ευρωπαϊκού Ελεγκτικού Συνεδρίου

Δεν επιτρέπεται η χρήση του λογοτύπου του Ευρωπαϊκού Ελεγκτικού Συνεδρίου χωρίς την προηγούμενη σύμφωνη γνώμη του οργάνου.

PDF	ISBN 978-92-847-7540-8	ISSN 1977-5660	doi:10.2865/939540	QJ-AB-22-029-EL-N
HTML	ISBN 978-92-847-7507-1	ISSN 1977-5660	doi:10.2865/214356	QJ-AB-22-029-EL-Q

Τα επενδυτικά κεφάλαια διαδραματίζουν καίριο ρόλο στην ευρωπαϊκή Ένωση Κεφαλαιαγορών βοηθώντας τους επενδυτές να τοποθετούν τα κεφάλαιά τους κατά τρόπο αποδοτικό. Αξιολογήσαμε την καταλληλότητα του κανονιστικού πλαισίου, τις προσπάθειες της ΕΕ προκειμένου να υπάρξει ομοιόμορφη και αποτελεσματική εποπτεία σε όλα τα κράτη μέλη, καθώς και τις εργασίες της στους τομείς της προστασίας των επενδυτών και της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Διαπιστώσαμε ότι οι δράσεις της ΕΕ επέτρεψαν μεν τη δημιουργία μιας ενιαίας αγοράς επενδυτικών κεφαλαίων, ωστόσο δεν έχουν ακόμη αποφέρει τα επιθυμητά αποτελέσματα, δεδομένου ότι οι δραστηριότητες με πραγματικά διασυνοριακή διάσταση και τα οφέλη για τους επενδυτές εξακολουθούν να είναι περιορισμένα. Η συνέπεια και η αποτελεσματικότητα της εποπτείας των επενδυτικών κεφαλαίων και της προστασίας των επενδυτών κρίνονται ανεπαρκείς. Συνιστούμε την αναμόρφωση του νομικού πλαισίου, την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας των εργασιών στον τομέα της σύγκλισης, τη βελτίωση της προστασίας των επενδυτών και τον εξορθολογισμό του πλαισίου αναφοράς στοιχείων.

Ειδική έκθεση του ΕΕΣ, υποβαλλόμενη δυνάμει του άρθρου 287, παράγραφος 4, δεύτερο εδάφιο, ΣΛΕΕ.



ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ
ΕΛΕΓΚΤΙΚΟ
ΣΥΝΕΔΡΙΟ



Υπηρεσία Εκδόσεων
της Ευρωπαϊκής Ένωσης

ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΕΛΕΓΚΤΙΚΟ ΣΥΝΕΔΡΙΟ
12, rue Alcide De Gasperi
1615 Luxembourg
ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ

Τηλ. +352 4398-1

Πληροφορίες: eca.europa.eu/el/Pages/ContactForm.aspx
Ιστότοπος: eca.europa.eu
Twitter: @EUAuditors