

**ΜΕΛΕΤΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ
ΑΝΑΦΟΡΙΚΑ ΜΕ ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΔΙΑΝΟΜΗΣ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ
ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ ΠΟΥ ΔΙΑΤΙΘΕΝΤΑΙ ΣΕ ΙΔΙΩΤΕΣ**

Στο πλαίσιο παρακολούθησης της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς και συμμετοχής σε ευρύτερη μελέτη που διενεργείται σε ευρωπαϊκό επίπεδο, η Διεύθυνση Φορέων της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, συγκέντρωσε στοιχεία και εκπόνησε μελέτη σχετικά με το κόστος διανομής ορισμένων επενδυτικών προϊόντων που διατίθενται σε ιδιώτες. Ειδικότερα, στόχος της συγκεκριμένης μελέτης είναι η παρακολούθηση του κόστους διανομής των επενδυτικών προϊόντων που απευθύνονται **σε ιδιώτες επενδυτές** και ειδικότερα των Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες (ΟΣΕΚΑ), Οργανισμών Εναλλακτικών Επενδύσεων (ΟΕΕ) και Structured Retail Products (SRPs).

Το κόστος διανομής των χρηματοπιστωτικών προϊόντων, αποτελεί ένα σημαντικό ποσοστό του συνολικού κόστους των επενδύσεων. Αντιμετωπίζεται διαφορετικά από κάθε εθνική ρυθμιστική αρχή σύμφωνα και με τα χαρακτηριστικά της κάθε αγοράς και έτσι παρατηρούνται σημαντικές διαφοροποιήσεις από χώρα σε χώρα. Σε ορισμένα κράτη, το κόστος διανομής συμπεριλαμβάνεται στις τρέχουσες επιβαρύνσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων που επιβαρύνουν το ενεργητικό τους ενώ σε άλλες χώρες συμπεριλαμβάνεται στο κόστος εισόδου ή εξόδου από την επένδυση.

Υπάρχουν χώρες, όπως η Αυστρία και η Πορτογαλία, στις οποίες το κόστος διανομής, καταβάλλεται απευθείας από τους επενδυτές κατά την είσοδο στην επένδυση. Σε άλλες χώρες, όπως είναι το Βέλγιο, η Δανία, η Γαλλία, η Γερμανία, η Ιρλανδία, Ιταλία και Μάλτα, το κόστος διανομής, καταβάλλεται άμεσα από τον επενδυτή αλλά και έμμεσα πχ μέσω των management fees. Τέλος, στη Φινλανδία, την Ελλάδα, τη Νορβηγία, τη Σλοβενία και την Ισπανία, το κόστος διανομής περιλαμβάνεται στα έξοδα διαχείρισης της επένδυσης (management fees).

Επίσης το κόστος διανομής ως ποσοστό επί των εσόδων των εταιριών διαχείρισης και των οργανισμών που εκδίδουν SRPs (δηλαδή το ποσοστό των εσόδων που καταβάλλεται στους διανομείς), διαφέρει σημαντικά από χώρα σε χώρα και επίσης διαφέρει η κατανομή του κόστους αυτού στα διάφορα κανάλια διανομής (τράπεζες, ασφαλιστικές, ΕΠΕΥ, κλπ) ανάλογα με τη δομή της κάθε αγοράς.

Ένα από τα βασικά ευρήματα που έχει αναδείξει αντίστοιχη μελέτη της ESMA τον Ιούλιο του 2019 σχετικά με το κόστος διανομής και στην οποία συμμετείχαν 22 χώρες της ΕΕ, είναι η έλλειψη εναρμόνισης ως προς το σύστημα διανομής στα διάφορα κράτη-μέλη και η διαφορετική αντιμετώπιση του κόστους διανομής.

Σκοπός της συγκεκριμένης μελέτης είναι η κατανόηση του τρόπου επιβάρυνσης των επενδυτών με το κόστος διανομής, ο εντοπισμός των κύριων καναλιών διάθεσης και το ύψος της επιβάρυνσης των οργανισμών που χρησιμοποιούν κανάλια διανομής για τη διάθεση των προϊόντων τους. Επίσης από το ερωτηματολόγιο προκύπτει η διαφοροποίηση των διατεθέντων προϊόντων ανά κανάλι διάθεσης, αναλόγως αν το προϊόν προέρχεται από εταιρία του ίδιου ομίλου ή όχι.

Σε συνέχεια συλλογής στοιχείων από Τράπεζες, ΕΠΕΥ (μεγάλες σε μερίδιο αγοράς), ΑΕΔΑΚ και ΑΕΔΟΕΕ (διευκρινίζεται ότι δεν συλλέχθηκε πληροφόρηση από τις ασφαλιστικές εταιρίες που διαθέτουν αμοιβαία κεφάλαια), προκύπτουν τα παρακάτω ευρήματα αναφορικά με την Ελληνική αγορά :

- 1) Αξία διατεθέντων κατά το 2019 ΟΣΕΚΑ, ΟΕΕ που τελούν υπο τη διαχείριση ελληνικών ΑΕΔΑΚ και ΑΕΔΟΕΕ καθώς και SRPs που κατασκευάστηκαν από ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα σε ιδιώτες επενδυτές:

	Αξία σε ευρώ	Αριθμός επενδυτών
Αξία μεριδίων ΟΣΕΚΑ που τελούν υπο την διαχείριση ελληνικών ΑΕΔΑΚ και διατέθηκαν σε ιδιώτες επενδυτές το 2019	1.349.503.281	42.076
Αξία μεριδίων ΟΕΕ που τελούν υπο την διαχείριση ελληνικών ΑΕΔΟΕΕ και διατέθηκαν σε ιδιώτες επενδυτές το 2019	4.804.612	94
Αξία Structured Retail Products (SRPs) που κατασκευάστηκαν από ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα και διατέθηκαν σε ιδιώτες το 2019	1.478.868.639	12.111

Από τα ανωτέρω στοιχεία προκύπτει ότι σε επενδυτές λιανικής διατίθενται κυρίως ΟΣΕΚΑ και SRPs ενώ η διάθεση ΟΕΕ σε ιδιώτες (μη επαγγελματίες) είναι πολύ περιορισμένη.

- 2) Αξία διατεθέντων προϊόντων σε ιδιώτες επενδυτές ως ανωτέρω, ανά κανάλι διανομής:

Κανάλι διανομής	ΟΣΕΚΑ	ΟΕΕ	SRPs
Πιστωτικά ιδρύματα	1.262.086.126		1.458.407.191
Ασφαλιστικές εταιρίες	16.809.133		-
ΑΕΕΔ και ΕΠΕΥ που παρέχουν μόνο τις υπηρεσίες: λήψης & διαβίβασης εντολών και παροχής επενδυτικών συμβουλών	1.969.248		-
ΑΕΠΕΥ εκτός των αναφερομένων ανωτέρω	344.560		19.523.783
Εταιρίες Διαχείρισης	427.349	4.804.612	937.664
Απευθείας	67.649.174		
ΣΥΝΟΛΟ	1.349.503.281	4.804.612	1.478.868.639

Από τον ανωτέρω πίνακα προκύπτει ότι το κύριο κανάλι διανομής (με ποσοστό άνω του 90% του συνολικού όγκου διατεθέντων ΟΣΕΚΑ και SRPs) είναι τα πιστωτικά ιδρύματα.

- 3) Το συνολικό κόστος διανομής των ΟΣΕΚΑ ως ποσοστό επί της συνολικής αμοιβής διαχείρισης των ΑΕΔΑΚ από διαχείριση ΟΣΕΚΑ, ανέρχεται σε 48%. Το ποσοστό αυτό διαφοροποιείται σημαντικά μεταξύ των ΑΕΔΑΚ. Η αμοιβή διαχείρισης της κάθε ΑΕΔΑΚ επιβαρύνει το ενεργητικό των υπό διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων και την απόδοση των μεριδίων. Επομένως το κόστος διανομής επιβαρύνει έμμεσα τους μεριδιούχους. Σημαντικό μέρος του κόστους αυτού καταβάλλεται στα πιστωτικά ιδρύματα (36,34% επί των συνολικών εσόδων διαχείρισης όλων των ΑΕΔΑΚ) και στις ασφαλιστικές εταιρίες (11% επί των συνολικών εσόδων διαχείρισης όλων των ΑΕΔΑΚ) που ενεργούν ως διανομείς.
- 4) Αναφορικά με το αν τα κανάλια διανομής διαθέτουν σε ιδιώτες κυρίως δικά τους επενδυτικά προϊόντα (και του ομίλου τους) ή διαθέτουν και επενδυτικά προϊόντα άλλων ανεξάρτητων τρίτων μερών, από τις πληροφορίες που αντλήθηκαν προκύπτουν τα κατωτέρω:

	ΟΣΕΚΑ (αξία σε €)	ΟΕΕ (αξία σε €)	SRPs (αξία σε €)
ΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ	3.531.899.116		1.564.552.251
Διάθεση προϊόντων που τελούν υπό τη διαχείριση εταιριών του ίδιου ομίλου ή κατασκευάστηκαν από τις ίδιες ή εταιρία του ομίλου	1.762.750.721 ¹	-	1.478.868.639
Διάθεση προϊόντων που προέρχονται από ανεξάρτητο τρίτο μέρος	1.769.148.395	-	85.683.612
ΑΕΔΑΚ	114.482.239	-	-
Διάθεση ΟΣΕΚΑ που διαχειρίζονται οι ίδιες και προϊόντων που προέρχονται από εταιρίες του ίδιου ομίλου	67.649.174	-	-
Διάθεση ΟΣΕΚΑ που διαχειρίζεται ανεξάρτητο τρίτο μέρος και προϊόντων που προέρχονται από ανεξάρτητο τρίτο μέρος	46.833.065	-	-
ΕΠΕΥ	21.598.828	3.698.791	19.523.784
Διάθεση προϊόντων που κατασκευάστηκαν από τις ίδιες ή εταιρία του ίδιου ομίλου ή τελούν υπο τη διαχείριση εταιρίας του ίδιου ομίλου	170.109	-	-
Διάθεση προϊόντων που κατασκευάστηκαν ή τελούν υπο τη διαχείριση ανεξάρτητου τρίτου μέρους	21.428.720	3.698.791	19.523.784
ΑΕΔΟΕΕ	427,349	4,804,612	-

¹Στο ανωτέρω ποσό περιλαμβάνονται μερίδια ΟΣΕΚΑ εγκατεστημένα σε άλλα κράτη-μέλη της ΕΕ αξίας € 513,041,284.79 που τελούν υπό τη διαχείριση ελληνικών ΑΕΔΑΚ

Διάθεση προϊόντων που κατασκευάστηκαν από τις ίδιες ή εταιρία του ομίλου	-	4,804,612	-
Διάθεση προϊόντων που προέρχονται από ανεξάρτητο τρίτο μέρος	427,349	-	-

Κατά το 2019 διατέθηκαν στην ελληνική αγορά με διαβατήριο μερίδια ευρωπαϊκών ΟΣΕΚΑ αξίας € 2.318.904.251.

Η διάθεση έγινε κυρίως από πιστωτικά ιδρύματα, τα οποία διαθέτουν εξίσου ΟΣΕΚΑ που προέρχονται από ΑΕΔΑΚ του ιδίου ομίλου (ελληνικές ή ευρωπαϊκές) και ΟΣΕΚΑ που προέρχονται από τρίτες εταιρίες διαχείρισης.

Αντίθετα, όσον αφορά στα SRPs, τα πιστωτικά ιδρύματα (που είναι τα μόνα ιδρύματα που κατασκευάζουν SRPs στην Ελλάδα) διαθέτουν κατά κύριο λόγο δικής τους κατασκευής SRPs.

Λαμβανομένης υπόψη της στατιστικής μελέτης της ESMA για το 2020 (στοιχεία 2019) προκύπτουν τα εξής σε σχέση με τις άλλες χώρες της ΕΕ (ESMA 50-165-1098 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1106-asr-performance_and_costs.pdf):

α) η σύγκριση του τρόπου χρέωσης εξόδων στους μεριδιούχους σε διαφορετικά κράτη μέλη, εξακολουθεί να μην είναι απλή υπόθεση, για τους λόγους που έχουν αναφερθεί ανωτέρω.

β) Από τις παρεχόμενες πληροφορίες, φαίνεται ότι το τραπεζικό κανάλι είναι ακριβότερο από τις λοιπές πλατφόρμες συναλλαγών.

γ) Όσον αφορά τα κανάλια διανομής, οι περισσότερες χώρες χαρακτηρίζουν τα τραπεζικά ιδρύματα ως τους κύριους διανομείς, παρά τις διαφορετικές δομές της αγοράς, τις προτιμήσεις των επενδυτών ή τα ρυθμιστικά πλαίσια. Οι περισσότεροι ερωτηθέντες αναφέρουν ότι οι τράπεζες είναι τα κύρια κανάλια διανομής για τους ΟΣΕΚΑ μεταξύ των επενδυτών λιανικής στις διάφορες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων, με ενδεικτικό μερίδιο άνω του 50%.

δ) Ενδεικτικά, σε όλα τα κράτη μέλη που εξετάζει η ESMA, παρατηρούνται διαφορές όσον αφορά στα κόστη για τον ίδιο τύπο καναλιού διανομής ή περιουσιακού στοιχείου. Για παράδειγμα, εστιάζοντας στα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια, οι τράπεζες - διανομείς χρεώνουν υψηλότερο κόστος στην Ιταλία, σε σύγκριση με τη Φινλανδία, τη Μάλτα ή τη Σλοβακία. Υψηλό κόστος αναφέρεται επίσης για τη Γαλλία, την Ουγγαρία και την Πορτογαλία. Στην Ιταλία, το μέσο κόστος μεταξύ των διανομέων φαίνεται να είναι υψηλότερο σε σύγκριση με τις δώδεκα χώρες για τις οποίες υπάρχουν διαθέσιμες απαντήσεις.

ε) Αναφορικά με το είδος των προϊόντων που προωθούνται από τα διάφορα κανάλια διανομής, από τις απαντήσεις των 12 K-M που συμμετείχαν στο ερωτηματολόγιο προκύπτει ότι οι τράπεζες διαθέτουν κυρίως in-house προϊόντα (που προέρχονται από το δικό τους όμιλο) και δευτερευόντως προϊόντα άλλων ομίλων.