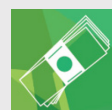


Tuarascáil speisialta

Cistí infheistíochta:

Níl fiormhargadh aonair cruthaithe ag gníomhaíochtaí an Aontais go fóill a théann chun tairbhe infheisteoirí



CÚIRT
INIÚCHÓIRÍ
NA HEORPA

Ábhar

	Alt
Achoimre feidhmiúcháin	I-X
Réamhrá	01-11
Margadh na gcistí infheistíochta san Eoraip	01-07
An creat rialála	08-10
Freagrachtaí an Aontais agus na mBallstát	11
Raon feidhme agus cur chuige an iniúchta	12-15
Barúlacha	16-125
Níor comhlíonadh cuspóirí reachtóirí an Aontais ach ar bhonn teoranta	16-33
Leag reachtóirí an Aontais cuspóirí uailmhianacha síos do mhargadh aonair le haghaidh cistí infheistíochta	16-17
Níor cruthaíodh fiormhargadh aonair leis an gcóras pasanna	18-25
Tá tionchar na dtionscnamh reachtach teoranta	26-31
Ní raibh an trasuí tráthúil i gcónaí	32-33
Tá dlús curtha ag ESMA lena iarrachtaí cóineasú maoirseachta a chothú agus maoirseacht éifeachtach a chur chun cinn, ach tá an dul chun cinn teoranta	34-68
Tá na huirlisí ag ESMA chun cóineasú maoirseachta a chothú	39
Tá dlús curtha ag ESMA lena chuid oibre maidir le cóineasú	40-41
Níl ach fianaise theoranta ann maidir le tionchair, agus níl aon sásra ann chun éifeachtacht a thomhas	42-60
Léiríodh in obair ESMA go bhfuil laigí sa mhaoirseacht agus go bhféadfadh saobhadh iomaíochta a bheith ann	61-68
Tá bearta déanta ag an gCoimisiún agus ag ESMA chun infheistíoirí a chosaint ar bhealach níos fearr, ach tá na costais fós ard	69-92
Áirítear i reachtaíocht an Aontais a lán beart chun infheistíoirí a chosaint	70-72
D'ainneoin gníomhaíochtaí éagsúla de chuid an Aontais, baineann fadhb le trédhearcacht fós	73-82

Chuidigh ESMA, an Coimisiún agus ÚINanna le treocht íslitheach a bhunú maidir le costais GCUI	83-92
---	-------

Tá gá le tuilleadh dul chun cinn i ndáil le sainaithint rioscaí sistéamacha	93-111
--	---------------

Tá an measúnú agus an obair leantach a bhaineann leis na rioscaí sistéamacha ag céim luath den obair fhorbartha	94-102
---	--------

Níl aon tástáil struis maoirseachta ann, agus cé go bhfuil tús a curtha leis an obair, ní an obair leantach ionsamhlúcháin leordhóthanach	103-107
---	---------

Tá treoirlínte inmheánacha tástála struis oiriúnach, ach níl torthaí na tástála struis á n-úsáid go héifeachtach	108-111
--	---------

Cuireann bearnaí agus forluí i mbailiú sonraí bac ar rioscaí do chobhsaíocht airgeadais agus d'infheisteoirí a shainaithint	112-125
--	----------------

Cuireann easpa córais tuairiscithe chomhchuibhithe le haghaidh Chiste GCUI bac ar chumas ESMA measúnú a dhéanamh ar ullmhacht géarchéime cistí agus tástálacha struis a dhéanamh	114-120
--	---------

Níl roinnt ceanglas tuairiscithe bunriachtanach éigeantach i dTreoir BCIM	121-122
---	---------

Bailíonn na Bainc Cheannais Náisiúnta sonraí chun staidreamh a thuairisciú, ach níl na sonraí sin á gcur ar fáil do ESMA ná do BERS	123-125
---	---------

Conclúidí agus moltaí	126-138
------------------------------	----------------

Iarscríbhinn

Iarscríbhinn – bailiú sonraí CIM agus GCUI agus comhroinnt faisnéise

Acrainmneacha agus giorrúcháin

Gluais

Freagraí ón gCoimisiún agus ó ESMA

Amlíne

Foireann iniúchóireachta

Achoimre feidhmiúcháin

I Déanann cistí infheistíochta caipiteal a chomhthiomsú agus é a infheistiú trí phunann sócmhainní. Tá ról tábhachtach acu in Aontas na Margaí Caipitil – trí dhlús a chur le fás, poist a chruthú agus neamhspleáchas an Aontais a fheabhsú. Tá thart ar an gceathrú cuid de chistí an Aontais ag saoránaigh AE, ach tá neamhchosaint indéach shuntasach acu ar chistí infheistíochta trí árachas saoil agus conarthaí pinsin. Is é aidhm an Aontais margadh aonair iomaíoch a chruthú a thabharfaidh rogha níos leithne de tháirgí infheistíochta nach bhfuil chomh costasach ach atá níos iontaofa do shaoránaigh an Aontais agus a áiritheoidh cobhsaíocht airgeadais ar fud an Aontais.

II Bhí sócmhainní de luach EUR 18.8 trilliún luaite le cistí infheistíochta a raibh sainchónaí orthu san Aontas in 2020, agus bhí beagnach dhá thrían den mhéid sin ina seilbh ag teaghlaigh, rud a tharraing aird ar an ngá atá le cosaint éifeachtach do thomhaltóirí. Tá creat rialála bunaithe ag an Aontas le haghaidh cistí infheistíochta chun a áirithiú go mbeidh rialacha comhchosúla i bhfeidhm ar fud an mhargaidh aonair. D’ainneoin na n-iarrachtaí chun an margadh aonair a fhorbairt, tá tionscal na gcistí infheistíochta fós dírithe i roinnt Ballstát. Treoracha is mó atá sa chreat dlíthiúil, lena gceanglaítear ar na Ballstáit rialacha náisiúnta a chur chun feidhme a mbíonn éagsúlachtaí suntasacha rialála mar thoradh orthu. Tá sé de chúram ar ESMA, gníomhaireacht de chuid an Aontais, maoirseacht éifeachtach agus chomhsheasmhach a áirithiú ar fud an Aontais, agus faireachán a dhéanamh ar rioscaí cobhsaíochta airgeadais in éineacht le BERS.

III San iniúchadh atá déanta againn, clúdaítear an tréimhse ó 2016 go dtí Iúil 2021 agus scrúdaítear conas a bhunaigh an tAontas margadh aonair le haghaidh cistí infheistíochta. Rinneamar measúnú lena fháil amach an bhfuil an creat rialála éifeachtach, ar cuireadh cóineasú maoirseachta chun cinn i measc na mBallstát mar thoradh ar obair an Aontais, agus an bhfuil rioscaí d’infheisteoirí, do mhargaí agus do chobhsaíocht airgeadais á maolú go héifeachtach ag an Aontas. Sainaithnítear san iniúchadh sin laigí i gcur chuige reachtach an Choimisiúin agus i ngníomhaíochtaí ESMA a bhaineann le cistí infheistíochta agus déantar moltaí maidir le conas cúrsaí a fheabhsú. Ar an gcaoi sin, cuidíonn sé le héifeachtacht agus éifeachtúlacht na maoirseachta airgeadais agus na cosanta infheisteoirí a mhéadú.

IV Thángamar ar an gconclúid gur féidir margadh aonair le haghaidh cistí infheistíochta a bhunú mar thoradh ar ghníomhaíochtaí an Aontais, go háirithe tríd an gcóras pasanna, ach go bhfuil fíorghníomhaíochtaí agus fíorthairbhí trasteorann d'infheisteoirí fós teoranta. Ina theannta sin, tá locht ar chomhsheasmhacht agus ar éifeachtacht na maoirseachta cistí agus na cosanta d'infheisteoirí. Ní bheidh mionathbhreithnithe ar an gcreat dlíthiúil leordhóthanach chun fíormhargadh aonair a bhaint amach.

V Tá an-iarracht déanta ag ESMA an cóineasú maoirseachta a chur chun cinn, rud a d'fhág gur tháinig feabhas beag ar cháilíocht na maoirseachta agus go raibh níos lú éagsúlachtaí le tabhairt faoi deara. Ní féidir le ESMA an dul chun cinn sin a thomhas, áfach, agus níl ach eolas teoranta aige maidir le cibé an bhfuil nó nach bhfuil leibhéal coibhéiseach maoirseachta le tabhairt faoi deara ar fud na mBallstát. Mar sin féin, tharraing obair ESMA aird ar laigí sa mhaoirseacht náisiúnta agus i roinnt cleachtas éagsúil. Chun maoirseacht chomhsheasmhach a áirithiú, táthar ag brath ar dhea-thoil maoirseoirí náisiúnta agus ar thoilteanas a bhoird maoirseoirí féin. Fuaireamar amach gurbh fhearr leo uirlisí cóineasaithe boga, uirlisí nach bhfuil a n-éifeachtúlacht léirithe go fóill agus nach raibh maoirseacht éifeachtúil agus chomhsheasmhach mar thoradh orthu go minic.

VI Tá méadú tagtha ar an gcosaint d'infheisteoirí de bharr ghníomhaíochtaí an Aontais. Mar shampla, feabhsaíonn siad trédhearcacht d'infheisteoirí, go háirithe maidir le rioscaí infheistíochta, feidhmíocht agus costais. É sin ráite, níl a ndóthain cosanta ag infheisteoirí fós ar chostais mhíchuí ná ar chomhairle laofa ó idirghabhálaithe airgeadais. Mar thoradh air sin, bíonn costais níos airde le n-íoc ag infheisteoirí, agus is féidir táirgí nach bhfuil chomh hoiriúnach céanna a dhíol leo ná mar atá inmhianaithe.

VII Déanann ESMA agus BERS faireachán agus tuairisciú ar riosca sistéamach. Go dtí seo, ní dhearnadh aon fhardal de na cleachtais atá ann cheana sna Ballstáit chun faireachán a dhéanamh ar an riosca sistéamach. Níl tástálacha struis maoirseachta déanta ag ESMA de réir mar is gá, ach tá strus ionsamhlaithe aige bunaithe ar shonraí margaidh. Braitheann faireachán éifeachtach ar rioscaí sistéamacha agus ar rioscaí d'infheisteoirí ar infhaighteacht sonraí oiriúnacha. Níl aon chóras tuairiscithe chomhchuibhithe ann le haghaidh GCU, áfach, agus tá mionsonraí in easnamh sa tuairisciú ar CIManna. Go dtí seo, níl iniúchadh iomlán déanta ag ESMA ná ag BERS ar an bhféidearthacht a bhaineann le húsáid a bhaint as sonraí atá ann cheana agus atá bailithe ag bainc cheannais, agus táthar ag brath ina ionad sin ar shonraí nach bhfuil chomh hiontaofa céanna ó sholáthraithe tráchtála.

VIII Molaimid don Choimisiún an méid seo a leanas a dhéanamh:

- o measúnú ar oiriúnacht an chreata atá ann cheana chun na cuspóirí inmhianaithe a chomhlíonadh;
- o machnamh a dhéanamh ar athruithe ar struchtúr rialachais ESMA; agus
- o córais chun sonraí a bhailiú agus a thabhairt cothrom le dáta a chuíchóiriú.

IX Molaimid go ndéanfaidh ESMA an méid seo a leanas:

- o éifeachtacht a chuid oibre cóineasaithe a fheabhsú; agus
- o feabhas a chur, i gcomhar le BERS, ar shainaithint an riosca shistéamaigh.

X Ba cheart don Choimisiún agus do ESMA an méid seo a leanas a dhéanamh:

- o cosaint níos fearr a thabhairt d'infheisteoirí ar chostais mhíchuí agus ar fhaisnéis mhíthreorach.

Réamhrá

Margadh na gcistí infheistíochta san Eoraip

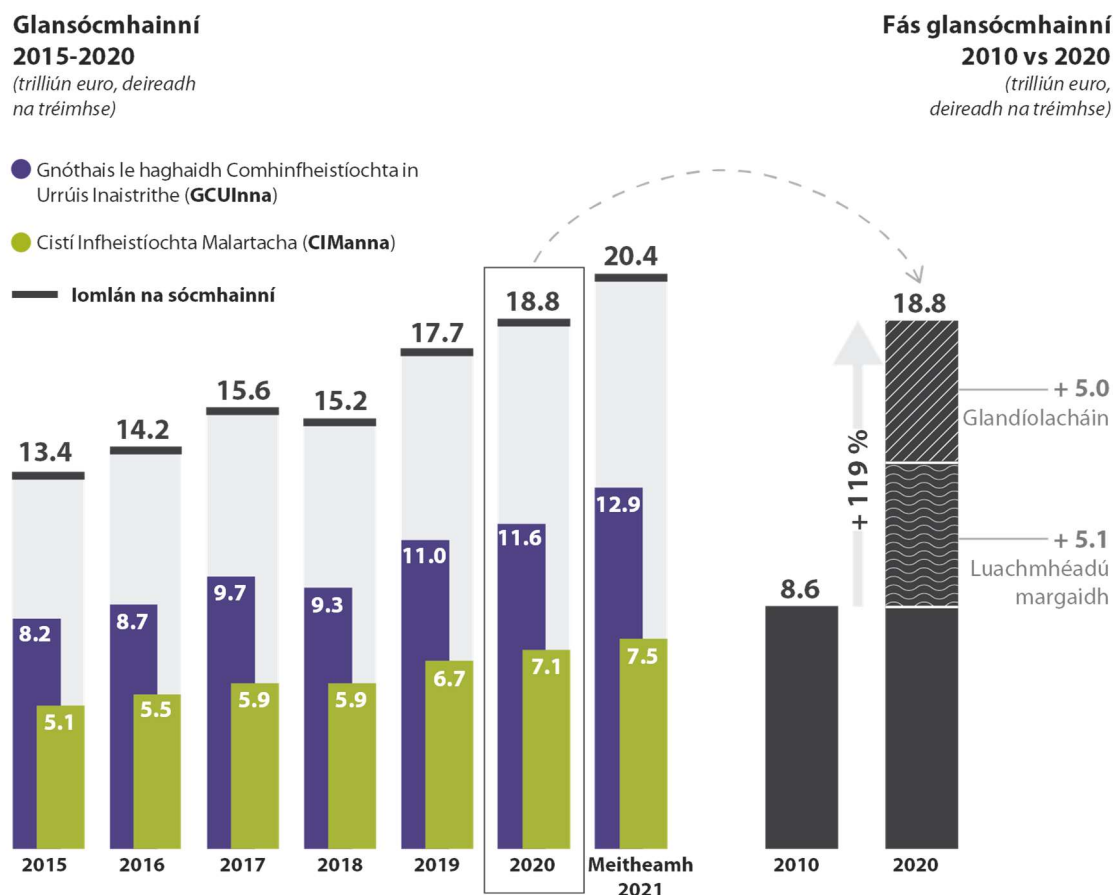
01 Comhthiomsaíonn cistí infheistíochta caipiteal infheisteoirí agus infheistíonn siad é le chéile trí phunann sócmhainní amhail stoic, bannaí agus réadmhaoín, i gcomhréir le beartas infheistíochta sainithe agus leis an bprionsabal scaipeadh rioscaí. Tá ról tábhachtach acu in Aontas na Margaí Caipitil, tionscnamh an Aontais chun infheistíochtaí a chur ar fáil ar fud an Aontais, rud a chuirfidh dlús le fás, a chruthóidh poist agus a fheabhsóidh neamhspleáchas an Aontais. Is í aidhm an mhargaidh aonair iomaíocht a chruthú agus rogha níos leithne de tháirgí nach bhfuil chomh costasach céanna ach atá níos iontaofa a chur ar fáil d'infheisteoirí.

02 Ag deireadh na bliana 2020, bhí glanluach sócmhainní (NAV) EUR 18.8 trilliún luaite leis an 64 000 ciste infheistíochta a bhí sainchónaithe san Aontas, rud a fhágann gurb é an tAontas an dara margadh is mó le haghaidh cistí infheistíochta ar domhan i dtéarmaí sócmhainní atá faoi bhainistíocht, i ndiaidh Stáit Aontaithe Mheiriceá. Infheistíodh breis is 60 % den mhéid sin (EUR 11.6 trilliún) i ngnóthais le haghaidh comhinfeistíochta in urrúis inaistrithe (GCUI), a bhí dírithe den chuid is mó ar infheisteoirí miondíola. Áirítear i gcistí infheistíochta malartacha (CIManna), a bhfuil NAV luach EUR 7.1 trilliún luaite leo, gach ciste seachas GCUI (i.e. cistí infheistíochta réadmhaoine, cistí cothromais phríobháidigh, cistí áirithe margaidh airgid, cistí fálaithe, agus cistí eile). Is ar infheisteoirí gairmiúla go príomha atá an cineál ciste seo dírithe.

03 Tá fás leanúnach ag teacht ar chistí infheistíochta Eorpacha le blianta beaga anuas. Idir 2011 agus 2020, tháinig méadú 119 % ar a NAV (i.e. níos mó ná EUR 10 trilliún), agus taifeadadh insreafaí glana gach bliain de réir mar a bhí luach na gceannachán nua níos mó ná fuascailtí go leanúnach. Is féidir míniú a thabhairt ar thart ar leath den fhás sin toisc glandíolacháin chistí infheistíochta, agus ar an leath eile toisc luachmhéadú an mhargaidh (féach [Figiúr 1](#)). Ó glacadh leis an Treoir maidir le Bainisteoirí Cistí Infheistíochta Malartacha (TBCIM)¹ in 2011, tá méadú níos tapúla tagtha ar NAV CIManna an Aontais ná mar atá ar GCUI, rud ba chúis leis an sciar den mhargadh a mhéadú ó 27 % de chistí an Aontais ag deireadh 2010 go 38 % 10 mbliana ina dhiaidh sin.

¹ [Treoir 2011/61/AE](#) an 8 Meitheamh 2011 maidir le Bainisteoirí Cistí Infheistíochta Malartacha.

Figiúr 1 – Glansócmhainní chistí infheistíochtaí na hEorpa de réir chineál an chiste (2015-2020) agus an bhfás i bhfoirm glansócmhainní (2009-2020)

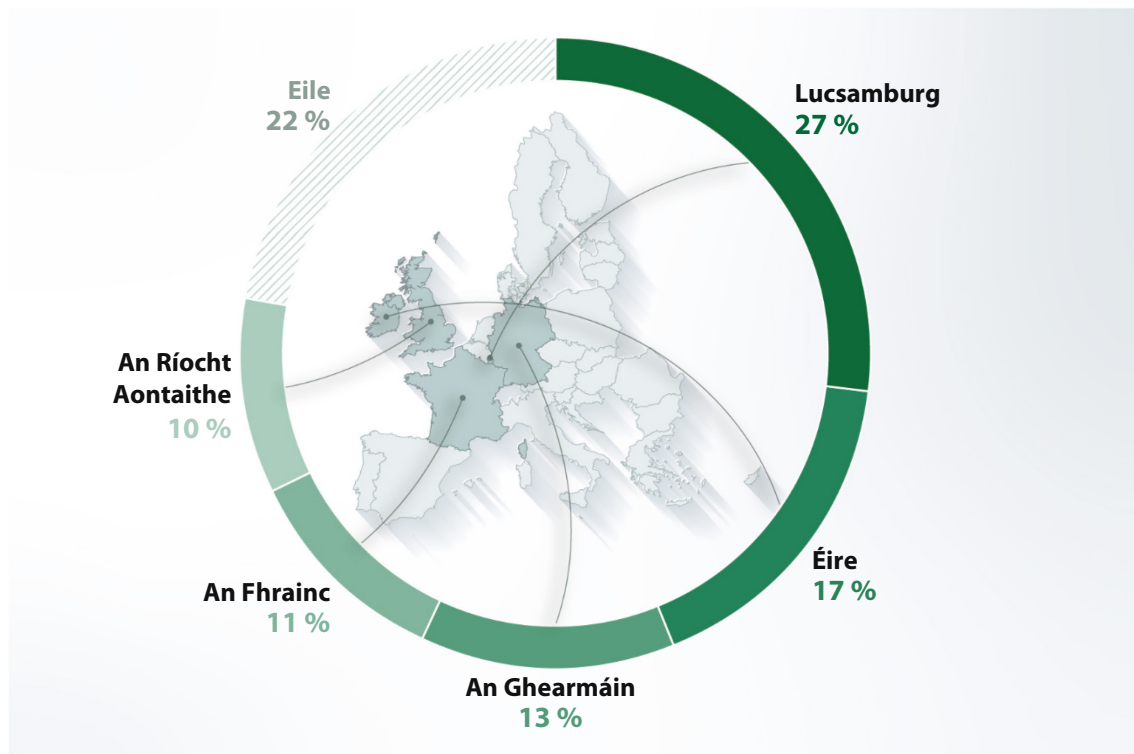


Foinse: Leabhar Fíricí EFAMA 2020, Ich 8.

04 In ainneoin go bhfuil méadú tagtha ar mhéid chistí atá sainchónaithe san AE, tá siad fós i bhfad níos lú ná a gcoibhéis i Stáit Aontaithe Mheiriceá. Ina theannta sin, tá an chuid is mó de bhainisteoirí sócmhainne an domhain fós lonnaithe i Stáit Aontaithe Mheiriceá. Níl ceanncheathrú san Aontas Eorpach ach ag dhá cheann den 20 bainisteoir sócmhainní is mó ar domhan.

05 Tá formhór chistí infheistíochta na hEorpa sainchónaithe i roinnt tíortha. In 2020, bhí beagnach 80 % den líon iomlán glansócmhainní faoi bhainistíocht cistí i Lucsamburg (EUR 4.70 trilliún), in Éirinn (EUR 3.08 trilliún), sa Ghearmáin (EUR 2.39 trilliún), sa Fhrainc (EUR 1.97 trilliún) agus sa Ríocht Aontaithe (EUR 1.75) (féach [Figiúr 2](#)). I gcás GCU, tá níos mó ná leath de na glansócmhainní ar fad sainchónaithe i Lucsamburg nó in Éirinn. Bhí 70 % de na sócmhainní atá faoi bhainistíocht san Aontas i seilbh cistí atá údaraithe nó cláraithe lena ndáileadh i mBallstát amháin. Bhí 37 % de GCUInna agus 3 % de CIManna cláraithe lena ndáileadh i níos mó ná trí Bhallstát.

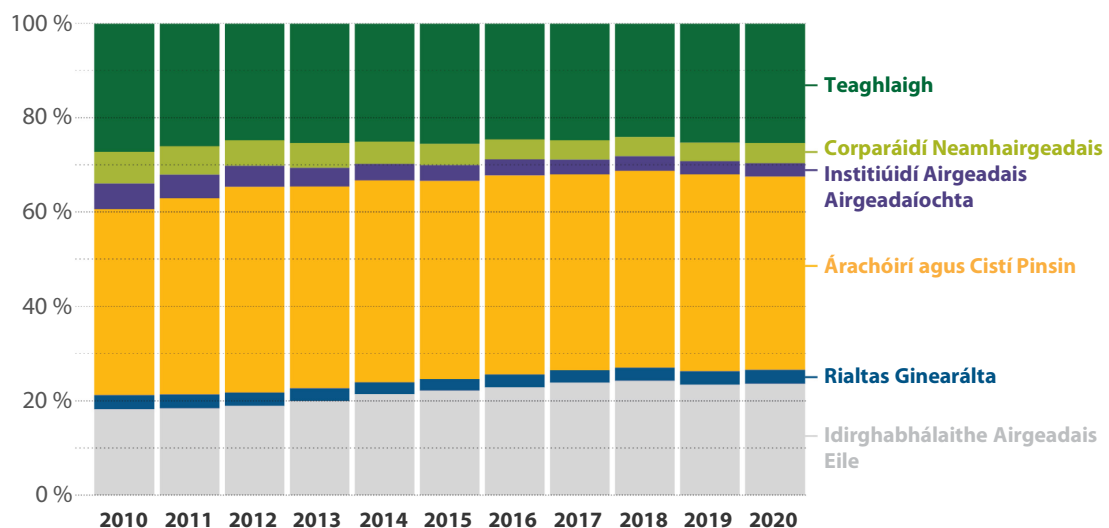
Figiúr 2 – Miondealú ar ghlansócmhainní de réir tíre sainchónaithe in 2019 san Aontas



Foinse: CIE, bunaithe ar shonraí ó EFAMA.

06 Tá beagnach dhá thrían de NAV na gcistí infheistíochta i seilbh infheisteoirí institiúideacha. Tá thart ar cheathrú de líon iomlán na gcistí (féach [Figiúr 3](#)), i seilbh teaghlaigh, ach tá neamhchosaint indíreach shuntasach acu ar chistí infheistíochta trí árachas saoil agus conarthaí pinsin.

Figiúr 3 – Úinéireacht chistí infheistíocht de réir earnála (sciar céatadáin)



Foinse: EFAMA, Leabhar Fíricí 2021.

07 In ainneoin rátaí úis neas-nialasacha, coinníonn teaghlaigh na hEorpa cuid mhór (37 % ag deireadh 2020) dá sócmhainní airgeadais i dtaiscí, céatadán atá níos mó ná dhá oiread níos mó ná mar atá i Stáit Aontaithe Mheiriceá (16 %). Mhéadaigh cistí infheistíochta a sciar ó 8.3 % in 2011 go 12.1 % in 2017.

An creat rialála

08 Is í an phríomhreachtaíocht an Treoir maidir le Gnóthais le haghaidh Comhinfeistíochta in Urrúis Inaistrithe (Treoir GCUI)² agus an Treoir maidir le Bainisteoirí Cistí Infheistíochta Malartacha (TBCIM). Tá éagsúlacht mhór le sonrú i raon feidhme agus substaint na dtreoracha sin. Is rialachán maidir le táirgí í Treoir GCUI, agus díríonn TBCIM ar cheanglais do bhainisteoirí. Is treoracha comhchuibhithe íosta iad an dá threoir lena gceadaítear do reachtóirí náisiúnta níos mó rialacha agus rialacha níos déine a bhunú ná na caighdeáin íosta a leagtar síos i ndlí an Aontais. Leagtar síos sa Treoir maidir le Margaí in Ionstraimí Airgeadais (MiFID II) ceanglais iompair ghnó agus ceanglais eagrúcháin le haghaidh gnólachtaí infheistíochta, i.e. na hinstiúidí sin a dhíolann cistí le cliaint mhiondíola.

09 Tá athbhreithniú déanta ar an Treoir GCUI bunaidh roinnt uaireanta agus mhol an Choimisiún leasú eile an 25 Samhain 2021 i gcomhthéacs an athbhreithnithe maidir le Bainisteoirí Cistí Infheistíochta Malartacha (TBCIM). In 2019 tugadh isteach leasuithe ar an gcreat GCUI agus BCIM agus é mar aidhm leo deireadh a chur le bacainní rialála ar dháileadh trasteorann cistí infheistíochta (an pacáiste trasteorann). Ina theannta sin, cumhdaíonn dlí an Aontais cineálacha sonracha cistí, e.g. cistí margaidh airgid (RCMA).

10 Ceann de phríomhchuspóirí Threoir GCUI agus Threoir BCIM é gníomhaíochtaí trasteorann bainisteoirí cistí agus cistí infheistíochta a éascú. Bunaíodh pasanna bainistíochta agus margaíochta leo le haghaidh cistí agus bainisteoirí cistí atá sainchónaithe san Aontas:

- Ceadaíonn an **pas bainistíochta** do chuideachta bainistíochta GCUI nó bainisteoir CIM (BCIM) atá údaraithe i mBallstát a ghnó a dhéanamh i mBallstáit eile an Aontais, agus saoirse aige seirbhísí a sholáthar nó brainse a bhunú. Cé go bhfuil gníomhaíocht thrasteorann den sórt sin faoi réir nós imeachta um fhógra a

² [Treoir 2009/65/CE](#) an 13 Iúil 2009 maidir le comhordú dlíthe, rialachán agus forálacha riaracháin a bhaineann le gnóthais le haghaidh comhinfeistíochta in urrúis inaistrithe (GCUI) (athmhúnlú).

thabhairt idir na húdaráis inniúla náisiúnta (ÚINanna) sna Ballstáit lena mbaineann, ní gá do bhainisteoir ciste próiseas údaraithe breise a chur i gcrích.

- Ceadaíonn an **pas margaíochta** do GCUI nó CIManna atá údaraithe ag ÚIN i mBallstát den Aontas margaíocht a dhéanamh ar bhonn trasteorann i mBallstáit eile den Aontas gan gá a bheith le húdarú ó ÚINanna na mBallstát óstach. Cé go gceadaíonn pas margaíochta GCUI do GCUI margaíocht a dhéanamh i measc infheisteoirí miondíola agus institiúideacha, tá pas margaíochta CIM teoranta do mhargaíocht a dhéanamh i measc infheisteoirí gairmiúla amháin. Cosúil leis an bpas bainistíochta, cuirtear nós imeachta um fhógra idir ÚINanna i mBallstáit éagsúla an Aontais in ionad an údaraithe.

Freagrachtaí an Aontais agus na mBallstát

11 Tá roinnt páirtithe leasmhara Eorpacha agus náisiúnta páirteach sa chóras Eorpach um maoirseacht cistí. Cé gurb iad comhlachtaí an Aontais atá freagrach as an mbunobair reachtach agus comhordúcháin, tá gach Ballstát freagrach as dlí an Aontais a thrasú agus as maoirseacht a dhéanamh ar chistí infheistíochta laistigh dá chríoch:

- Tá an Coimisiún Eorpach, agus go háirithe a Ard-Stiúrthóireacht um Chobhsaíocht Airgeadais, Seirbhísí Airgeadais agus Aontas na Margaí Caipitil (AS FISMA), freagrach as tionscnaimh bheartais i dtaca leis an earnáil airgeadais, lena n-áirítear treoir agus rialacháin a mholadh.
- Is gníomhaireacht neamhspleách de chuid an Aontais é an tÚdarás Eorpach um Urrúis agus Margaí (ESMA) atá freagrach as infheisteoirí a chosaint agus as margaí airgeadais atá cobhsaí agus ordúil a chur chun cinn. Áirítear i measc fhreagrachtaí ESMA cóineasú maoirseachta, agus rioscaí do chobhsaíocht airgeadais agus d'infheisteoirí a shainaithint, atá inchomparáide leis na ÚMENa eile lena gcomhroinneann sé struchtúir chorparáideacha agus dúshláin ghaolmhara.
- Tá an Bord Eorpach um Riosca Sistéamach (BERS) freagrach as formhaoirseacht macrastuamachta a dhéanamh ar chóras airgeadais an Aontais. Oibríonn sé i ndlúthchomhar le ESMA agus leis na húdaráis mhaoirseachta eile.
- Is ar na húdaráis inniúla náisiúnta atá an fhreagracht maoirseacht a dhéanamh ar chistí agus ar bhainisteoirí cistí ar bhonn na ndlíthe náisiúnta nach mór cloí leis na caighdeáin íosta a leagtar síos i ndlí an Aontais nó le dlí an Aontais atá infheidhme go díreach. Is comhaltaí vótála de Bhord ESMA iad ÚINanna, agus bíonn siad páirteach in obair BERS.

Raon feidhme agus cur chuige an iniúchta

12 Rinneamar an t-iniúchadh seo chun freagairt don ardleibhéal leasa phoiblí i gcistí infheistíochta, rud atá thar a bheith tábhachtach don Aontas Eorpach ionas gur féidir a Aontas Margaí Caipitil a fhorbairt. Bíonn rioscaí ann d'infheisteoirí agus do chobhsaíocht airgeadais. Clúdaíonn ár n-iniúchadh an tréimhse ó 2016 go 2021.

13 I rith an iniúchta, rinneadh scrúdú ar cibé an bhfuil nó nach bhfuil fíormhargadh aonair le haghaidh cistí infheistíochta cruthaithe ag an Aontais a áirithíonn cosaint infheisteoirí agus cobhsaíocht airgeadais. Chomh maith leis sin, dhíríomar ar na focheisteanna seo a leanas:

- An bhfuil creat rialála oiriúnach bunaithe ag gníomhaíochtaí an Aontais chun fíormhargadh aonair a chruthú le haghaidh cistí infheistíochta?
- An bhfuil cóineasú maoirseachta cothaithe ag gníomhaíochtaí an Aontais?
- An gcosnaíonn gníomhaíochtaí an Aontais infheisteoirí ar bhealach éifeachtach?
- An ndéanann gníomhaíochtaí an Aontais na rioscaí don chobhsaíocht airgeadais a mheas agus a mhaolú go héifeachtach?
- An bhfuil sonraí iontaofa ar fáil ag údaráis an Aontais chun rioscaí don chobhsaíocht airgeadais agus d'infheisteoirí a shainaithint?

14 Tá ár gcritéir iniúcháireachta bunaithe ar na caighdeáin idirnáisiúnta atá leagtha síos ag IOSCO, agus ar dhlí an Aontais (go háirithe Treoir GCUI agus Treoir BCIM, Rialachán CMA agus Rialachán ESMA). I gcásanna áirithe, cuirimid margadh an Aontais i gcomparáid le margadh Stáit Aontaithe Mheiriceá, an margadh caipitil is forbartha atá ann.

15 Bhí an t-iniúchadh dírithe ar na gníomhaíochtaí a chuir na trí iniúchtaí i gcrích: an Coimisiún, ESMA, agus BERS. Rinneadh agallaimh le baill foirne ó na hinstitiúidí sin, agus scrúdaíodh na doiciméid ábhartha. D'fhone tuilleadh léargas a fháil, cuireadh ionadaithe ó chúig ÚIN faoi agallamh, mar aon le roinnt comhlachas náisiúnta um bainistíocht sócmhainní, agus trí eagraíocht tomhaltóirí. Casadh le hionadaithe ó ÚBE agus ÚEÁPC freisin. D'fhone cur leis an bhfaisnéis seo, rinneamar suirbhé leictreonach ar ÚINanna, Aireachtaí Airgeadais, agus comhlachais cistí infheistíochta i ngach ceann de na 27 ballstát chun tuairimí na bpríomhpháirtithe leasmhara sin a fháil. Ní dhearnadh iniúchadh díreach ar na ÚINanna ach cuireadh a ról mar Chomhaltaí ESMA san áireamh.

Barúlacha

Níor comhlíonadh cuspóirí reachtóirí an Aontais ach ar bhonn teoranta

Leag reachtóirí an Aontais cuspóirí uailmhianacha síos do mhargadh aonair le haghaidh cistí infheistíochta

16 Tá cuspóirí uailmhianacha leagtha síos ag an gCoimisiún agus ag comhreachtóirí an Aontais maidir le margadh aonair le haghaidh cistí infheistíochta. In 1985, glacadh an chéad Treoir GCUi chun coinníollacha a chruthú a cheadódh do chistí agus do bhainisteoirí cistí a bhfuil sainchónaí orthu i mBallstát amháin margaíocht a dhéanamh ar a gcistí ar fud an Aontais gan maoirseacht a dhéanamh i mBallstáit eile. Seo a leanas na haidhmeanna a bhí ag na comhreachtóirí:

- o é a dhéanamh níos éasca margaíocht a dhéanamh ar chistí i mBallstáit eile;
- o cosaint níos éifeachtaí agus níos comhionainne a áirithiú d'infheisteoirí;
- o na coinníollacha iomaíochta a chomhfhogasú.

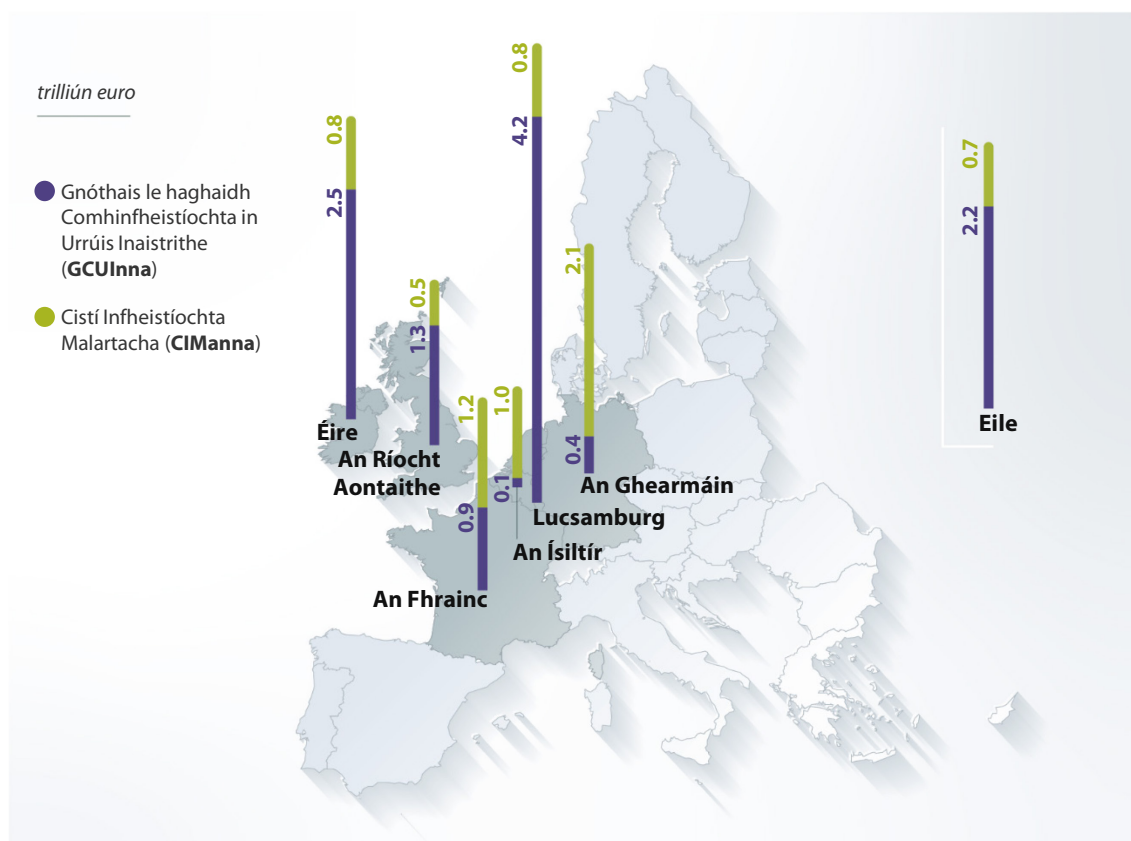
17 Bhíothas ag súil go dtabharfadh margadh cistí infheistíochta níos comhtháite rogha níos mó d'infheisteoirí an Aontais, agus go gcruthódh sé deiseanna gnó nua do thionscal na gcistí. Athdhearbhaíodh ábharthacht na bprionsabal ginearálta sin agus a thábhachtaí atá sé cothrom na Féinne a áirithiú nuair a glacadh TBCIM in 2013³.

Níor cruthaíodh fiormhargadh aonair leis an gcóras pasanna

18 Chuir an córas pasanna le comhchruinniú de shainchónaithe cistí. Bunaíodh pasanna margaíochta agus bainistíochta le haghaidh cistí trí ghníomhaíochtaí an Aontais (féach mír **10**). Mar sin féin, tá margadh cistí na hEorpa ilroinnte fós, agus tá sainchónaí ar fhormhór na gcistí i mbeagán tíortha (féach **Figiúr 4**).

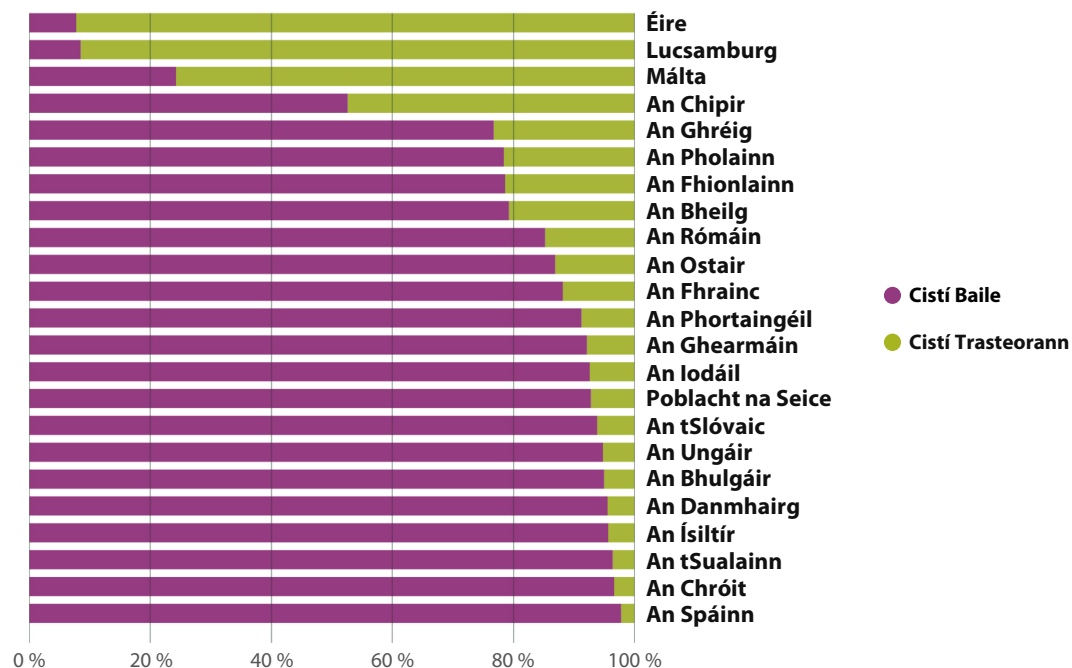
³ [Treoir 2011/61/AE](#) an 8 Meitheamh 2011 maidir le Bainisteoirí Cistí Infheistíochta Malartacha, aithris.

Figiúr 4 – Glanluach sócmhanní GCUI agus CIManna de réir na tíre sainchónaithe (Trilliún Euro)



Foinse: CIE, bunaithe ar fhigiúirí EFAMA.

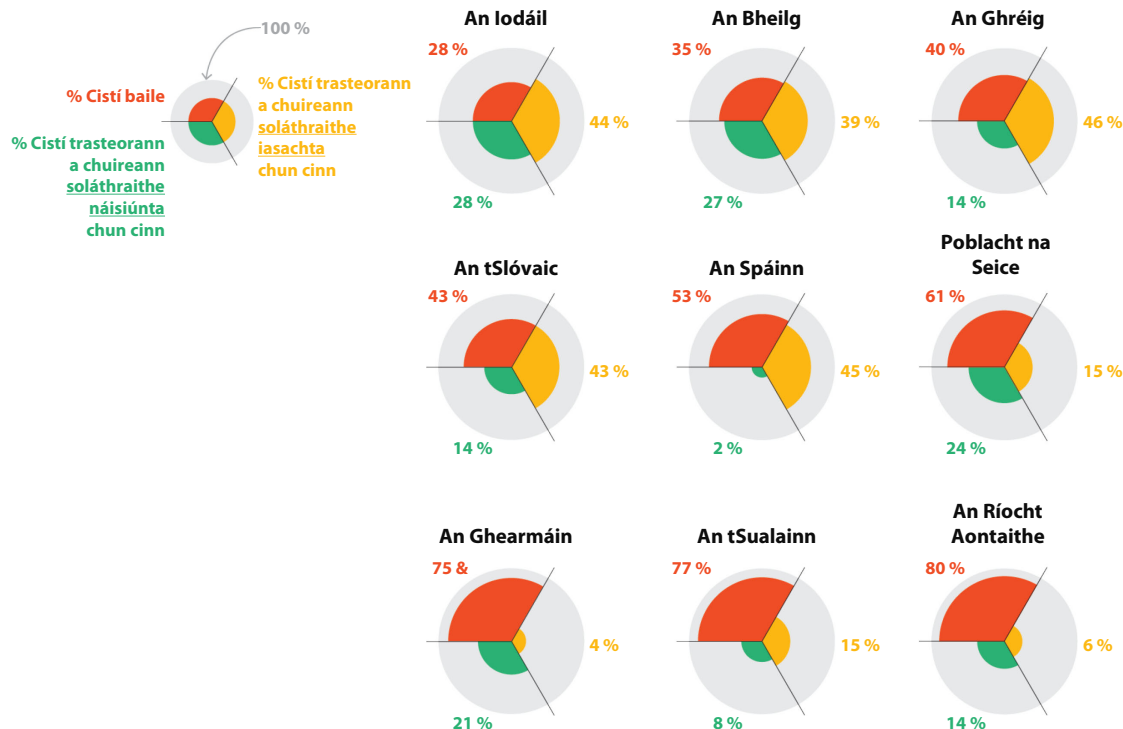
19 I bhformhór na mBallstát, dáiltear cistí ina margadh intíre den chuid is mó. Os a choinne sin, díoltar cistí a bhfuil sainchónaí orthu i mbeagán tíortha thar lear go príomha (féach [Figiúr 5](#)) De réir an Chomhlachais Eorpaigh maidir le Bainistíocht Ciste agus Sócmhainní (EFAMA), is cistí áitiúla iad 67 % d'úinéireacht cistí san Eoraip, i gcomparáid le 73 % 10 mbliana ó shin.

Figiúr 5 – Cistí intíre vs cistí trasteorann

Foinse: EFAMA, Leabhar Fíricí 2021, graf 3.16, lch 50.

20 I roinnt Ballstát AE, is iad bainisteoirí sócmhainní náisiúnta, seachas bainisteoirí sócmhainní eachtracha, a dhíolann formhór na gcistí trasteorann. Tá miondealú ar úinéireacht chistí infheistíochta, lena n-áirítear cistí trasteorann a chuirtear chun cinn ag soláthraithe náisiúnta, ar fáil in [Figiúr 6](#).

Figiúr 6 – úinéireacht Cistí agus “fíorchistí” trasteorann



Foinse: Leabhar Fíricí EFAMA 2021, lch 45.

21 Tugann an Coimisiún “cistí cothromacain” ar an bhfeiniméan sin, catagóir cistí nach nglactar leo mar “fíorchistí” trasteorann. De réir ESMA, go minic tugtar fógra faoi chistí le haghaidh margaíocht trasteorann, ach ní gá go ndéantar margú orthu. Dá bhrí sin, tá an mhargaíocht trasteorann iarbhrí níos teoranta ná mar a thugtar le fios sna figiúirí. Ina mheasúnú tionchair a bhí ag gabháil leis na tograí maidir le pacáiste trasteorann in 2018, bhain an Coimisiún de thátal as nach léiriú níos fearr ar an margadh aonair, ná méadú ar an rogha d’infheisteoirí iad cistí cothromacain, agus measadh gur léiriú níos fearr ar ghníomhaíocht trasteorann iad na cásanna ina margaítear ciste i mBallstát amháin ar a laghad lasmuigh de mhargadh baile a bhainisteora agus a shainchónaithe⁴.

22 Bunaithe ar mheasúnú tionchair an Choimisiúin a ghabhann leis an bpacáiste trasteorann⁵, shainaithin na comhreachtóirí cineálacha éagsúla cur chuige rialála agus maoirseachta mar chúis le hilroinnt mhargáí ciste an Aontais. Thug siad faoi deara freisin gur chuir bacainní ar mhargaíocht trasteorann cosc ar chistí a mhargú i

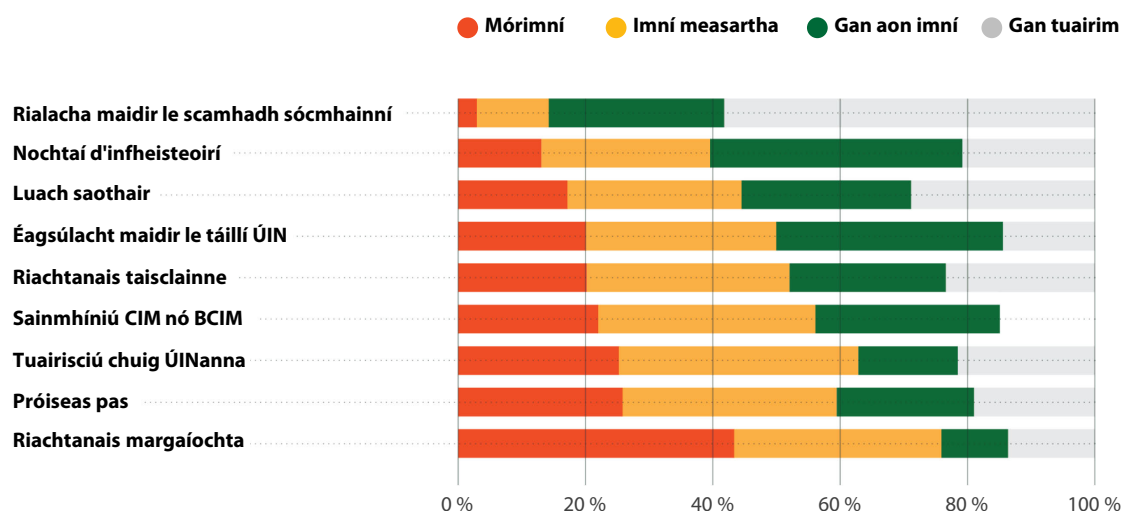
⁴ SWD/2018/054 final, 12.3.2018, lch 12.

⁵ SWD/2018/054 final, 12.3.2018, lch 7 agus 14.

mBallstáit eile⁶. Dá réir sin, díríodh sa phacáiste reachtach ar aghaidh a thabhairt ar cheanglais náisiúnta éagsúla agus ar chleachtais rialála éagsúla maidir le pasanna AE a úsáid, lena n-áirítear ceanglais mhargaíochta, táillí rialála, agus ceanglais riaracháin agus fógra.

23 Cé go bhfuil cineálacha éagsúla cur chuige ann fós, cinneadh nár léirigh an Coimisiún gurb iad na bacainní ar iontráil sa mhargadh is mó is cúis le hilroinnt an mhargaidh agus líon íseal na bhfíorchistí trasteorann. Tugaimid dár n-aire i dtuarascáil a cuireadh i dtoll a chéile in 2018 maidir le hoibriú TBCIM, gur luaigh beagnach leath de na rannpháirtithe a ndearnadh suirbhé orthu nach bhfuil TBCIM á chur i bhfeidhm go comhsheasmhach ar fud an Aontais. Dá bhrí sin, ní leis an reachtaíocht a bhaineann an fhadhb, ach le cur i bhfeidhm na reachtaíochta sin sna Ballstáit. Mar sin féin, ní mhórimní a bhí sa neamhréireacht sin d'fhorhmór na rannpháirtithe sa tuarascáil (féach [Figiúr 7](#)).

Figiúr 7 – Imní maidir le neamhréireacht i gcur i bhfeidhm TBCIM



Foinse: Tuarascáil ar fheidhmiú na Treorach maidir le Bainisteoirí Cistí Infheistíochta Malartacha (TBCIM)⁷.

⁶ Rialachán (AE) 2019/1156 an 20 Meitheamh 2019 maidir le dáileadh trasteorann gnóthas comhinfheistíochta a éascú, aithris 1.

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

24 Mar an ionstraim reachtach a úsáideann na comhreachtóirí, bunaítear íoschaighdeáin i dtreoracha. Leagtar síos go sainráite sna treoracha AE faoi seach gur féidir le Ballstát baile, mar riail ghinearálta, rialacha a bhunú atá níos déine ná na rialacha a leagtar síos sa Treoir seo⁸. Tugadh chun suntais i dtuarascáil de Larosière nach mbaintear amach, trí úsáid a bhaint as treoracha, an leibhéal comhchuibhithe is gá agus moladh reachtaíocht amach anseo a sheachaint a cheadaíonn trasuí agus cur i bhfeidhm neamhréireach⁹. Dúirt leath de na ÚINanna a d'fhreagair ár suirbhé go raibh rialacha níos déine i bhfeidhm ag na dlíthe ina mBallstáit. Tugaimid dár n-aire go bhféadfadh rialacha comhionanna i bhfoirm rialachán a bheith níos oiriúnaí chun cothrom na Féinne a chruthú ar fud an Aontais.

25 Lena chois sin, tugaimid faoi deara gur spreag na treoracha sodar go grinneall. Tugann an cleachtas “rórialáil” (i.e. caighdeáin níos airde a leagan síos) agus an plé a bhí againn le páirtithe leasmhara le fios go bhfuil buntáiste iomaíoch ag tíortha a thrasuíonn na híoscheanglais atá forordaithe sna treoracha mar thíortha saorchónaithe i gcomparáid le tíortha ag a bhfuil caighdeáin níos airde. I dteannta le córas cánach fabhrach agus an fhéidearthacht go mbeidh brabúis á n-aistriú, cruthaítear dreasachtaí láidre do thionscal na gcistí dul i mbun siopadóireachta dlínse, rud a bhíonn mar bhonn le hiomaíocht a shaobhadh.

Tá tionchar na dtionscnamh reachtach teoranta

26 Fuaireamar amach go n-aithnítear leis an anailís atá á déanamh ag an gCoimisiún féin go bhfuil na tionchair a mheastar a bheidh ag a chuid tograí reachtacha measartha teoranta. Shainaithin an Coimisiún cúiseanna suntasacha, amhail cánachas, éileamh áitiúil agus an líonra dáileacháin, a mbíonn tionchar acu ar an áit a roghnaíonn bainisteoirí sócmhainní a gcistí infheistíochta a dháileadh, ach nach féidir aghaidh a thabhairt orthu le dlí an Aontais.

27 Thairis sin, tugaimid dár n-aire nach é an creat dlíthiúil *per se* an phríomhfhadhb a shainaithin an Coimisiún féin, ach go gcuireann na tíortha óstacha bacainní ar iontráil sa mhargadh. Tá uirlisí ag an gCoimisiún chun déileáil le cásanna ina gcruthaíonn Ballstáit bacainní ar iontráil sa mhargadh nó ina bhféadfadh ÚINanna dlí an Aontais a shárú, eadhon an chumhacht atá aige mar chaomhnóir na gConarthaí tús a chur le

⁸ Treoir GCUI aithris 15, Treoir BCIM aithris 17.

⁹ An Grúpa Ardleibhéil um Maoirseacht Airgeadais san AE, an 25 Feabhra 2009, aithris 100-109 agus moladh 10.

nósanna imeachta um shárú nó nósanna imeachta ‘sárú ar dhlí an Aontais’ a iarraidh ina cháil mar chomhalta de ESMA. Ina ainneoin sin, chinn an Coimisiún gur fearr déileáil ar an mbealach is éifeachtaí leis na bacainní atá fágtha (trí reachtaíocht) ag leibhéal an Aontais¹⁰.

28 Go minic, áirítear i measúnuithe tionchair, amhail an ceann don phacáiste trasteorann, meastóireacht *ex post* ar na forálacha a ndéanann an tionscnamh difear dóibh. Mar sin féin, cuireadh moill ar an athbhreithniú ar an Treoir GCU, a rabhthas ag súil leis ar dtús faoi Mheán Fómhair 2017.

29 Ní dhearna an Coimisiún seiceáil oiriúnachta chuimsitheach ar an gcreat dlíthiúil iomlán lena rialaítear cistí infheistíochta riamh. Níl aon seiceáil den sórt sin beartaithe go luath amach anseo. Ba é seiceáil ar cheanglais mhaoirseachta an Aontais a rinne an Coimisiún in 2017-2019¹¹ an t-aon seiceáil oiriúnachta lenar cumhdaíodh cistí infheistíochta go páirteach.

30 Bunaíonn an Coimisiún Pleananna Straitéiseacha ilbhliantúla agus Pleananna Bainistíochta bliantúla, agus tuairiscíonn sé ar chomhlíonadh cuspóirí. Aimsíodh fabhtanna i dtomhas feidhmíochta an Choimisiúin. Mar shampla, ba é an príomhtháscaire toraidh le haghaidh GCU i bPlean Straitéiseach 2016-2020 an sciar de chistí GCU trasteorann a bhain leis an líon iomlán a díoladh san Aontas Eorpach. Tugaimid dár n-aire gur laghdaigh an Coimisiún an tsonraíocht maidir le cad is ciste trasteorann ann bunaithe ar chistí díolta i gcúig Bhallstát ar a laghad go dtí trí Bhallstát.

31 Is éard atá i bPlean Straitéiseach 2020-24 den chuid is mó cuspóirí cothrománacha sonracha agus táscairí toraidh gaolmhara. Thugamar faoi deara nach bhfuil an chuid is mó de na garspriocanna ná de na spriocanna eatramhacha atá sonraithe le haghaidh na dtáscairí toraidh i bPlean Straitéiseach 2020-24 sonracha. Ní mór go mbeadh na táscairí ábhartha, inghlactha, inchreidte, éasca le faireachán a dhéanamh orthu agus láidir, bunaithe ar chreat rialaithe inmheánach an Choimisiúin. Úsáidtear téarmaí amhail “méadú”, “treocht dhearfach” agus “laghdú”, ach ní shonraítear cé mhéad de mhéadú nó laghdú a bheadh sásúil. Thairis sin, níl na spriocanna le haghaidh roinnt táscairí toraidh uailmhianach. Mar shampla, bhí an laghdú ar chostais na n-infheisteoirí miondíola curtha i gcrích nuair a bhí an sprioc á socrú.

¹⁰ SWD/2018/054 final, 12.3.2018, lch 14.

¹¹ An Coimisiún Eorpach, [Seiceáil oiriúnachta ar cheanglais mhaoirseachta an Aontais](#), SWD (2019) 402 agus 403.

Ní raibh an trasuí tráthúil i gcónaí

32 Seiceálann an Coimisiún tráthúlacht, iomláine agus comhréireacht thrasuí na dtreoracha sna Ballstáit. D'fhéadfadh trasuí déanach agus/nó mícheart cosc a chur ar chothrom na Féinne a chruthú agus bac a chur ar fheidhmiú cuí an mhargaidh aonair, agus ba cheart don Choimisiún nósanna imeachta maidir le sárú a sheoladh chun Ballstáit a spreagadh chun gníomhú nuair a bheidh moill ar ghlacadh leis na bearta riachtanacha.

33 Chomh fada is a bhaineann le Treoir GCUI agus TBCIM, níor thug ach 12 Bhallstát fógra maidir le trasuí laistigh de na spriocdhátaí. Ina theannta sin, thóg sé ocht mbliana eile sular mheas an Coimisiún go raibh trasuí TBCIM curtha i gcrích.

Tá dlús curtha ag ESMA lena iarrachtaí cóineasú maoirseachta a chothú agus maoirseacht éifeachtach a chur chun cinn, ach tá an dul chun cinn teoranta

34 Mar a mhínítear thuas (féach mír **08**), déanann údaráis inniúla náisiúnta (ÚINanna) maoirseacht ar chistí agus ar a mbainisteoirí, chomh maith le gnólachtaí infheistíochta agus idirghabhálaithe airgeadais eile, ar bhonn dlíthe náisiúnta chomhchuibhithe, ach ní ar bhonn caighdeán aonfhoirmeach. Dá bhrí sin, d'fhéadfadh ceanglais dhlíthiúla agus cleachtais rialála a bheith éagsúil ó Bhallstát go Ballstát.

35 I bhfianaise an mhéid sin, chuir reachtóirí an Aontais an méid seo a leanas de chúram ar ESMA:

- cabhrú le cur i bhfeidhm comhsheasmhach, éifeachtúil agus éifeachtach na ndlíthe AE is infheidhme a áirithiú; agus
- cóineasú cleachtas maoirseachta a chothú chun comhsheasmhacht na dtorthaí maoirseachta ar fud na ÚINanna a neartú tuilleadh agus é mar aidhm cultúr maoirseachta coiteann a bhunú¹².

36 Ní hionann cóineasú maoirseachta agus cur chuige a oireann do chách, is éard atá ann cur chun feidhme agus cur i bhfeidhm éifeachtach agus comhsheasmhach na rialacha céanna, agus cineálacha cur chuige atá sách cosúil le haghaidh rioscaí comhchosúla. Is é an cuspóir foriomlán iarracht a dhéanamh torthaí inchomparáide rialála agus maoirseachta a bhaint amach. Ní chiallaíonn sé sin, áfach, gur leor torthaí

¹² Airteagal 1 de [Rialachán ESMA](#).

inchomparáide a bhaint amach, beag beann ar na cineálacha cur chuige maoirseachta a úsáidtear.

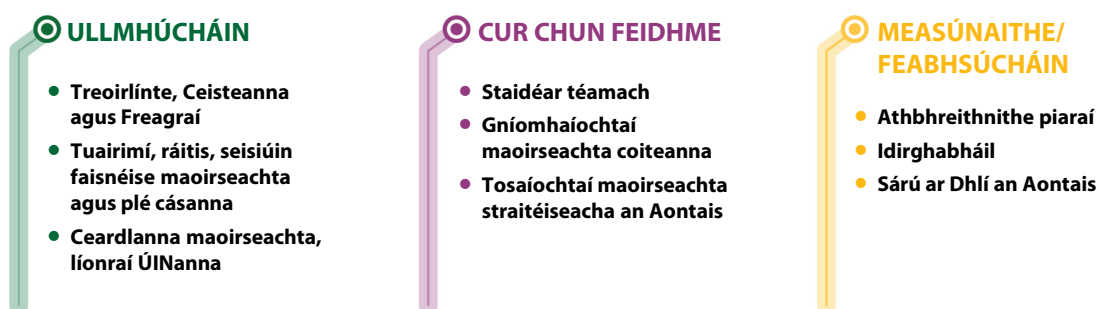
37 Leagadh béim i dtuarascáil de Larosière ar an tábhacht a bhaineann le cóineasú le haghaidh mhargaí airgeadais an Aontais¹³. In 2014, d'fhoilsigh CAI, an Coimisiún agus an Pharlaimint tuarascálacha maidir le feidhmiú an Chórais Eorpaigh um Maoirseacht Airgeadais. Tugadh aitheantas don obair a rinne ESMA i ndáil le leabhar rialacha aonair a bhunú, ach moladh go leagfaí níos mó béime ar chóineasú maoirseachta¹⁴.

38 Chuir an Coimisiún béim ar an bpointe go bhfuil maoirseacht níos éifeachtaí agus níos comhsheasmhaí oiriúnach chun deireadh a chur leis na deiseanna atá ann le haghaidh arbatráiste rialála, agus ar an ról lárnach atá ag ESMA i gcomhtháthú an mhargaidh chaipitil a chothú¹⁵. Athdhearbhaíodh an ráiteas sin i gcomhthéacs athbhreithnithe 2019 ar Rialachán ÚME. Leag reachtóirí an Aontais béim ar an bpointe seo a leanas, “baineann práinn ar leith le tuilleadh dul chun cinn, dá réir sin, i ndáil le cóineasú maoirseachta chun Aontas na Margaí Caipitil a thabhairt chun críche”¹⁶.

Tá na huirlisí ag ESMA chun cóineasú maoirseachta a chothú

39 Chun cóineasú a chothú, tá go leor uirlisí ar fáil do ESMA agus is féidir iad a ghrúpáil i dtrí chatagóir: uirlisí ullmhúcháin, uirlisí cur chun feidhme agus uirlisí measúnaithe/feabhsúcháin. Tá forléargas ar fáil in **Figiúr 8**. Tá uirlisí breise cruthaithe ag ESMA, amhail plé ar chásanna agus GMCanna.

Figiúr 8 – Forléargas ar uirlisí comhneasachta maoirseachta ESMA



Foinse: CIE, bunaithe ar Rialachán ESMA.

¹³ An Sainghrúpa Ardleibhéil um Maoirseacht Airgeadais AE, an 25 Feabhra 2009.

¹⁴ Treoshuíomh Straitéiseach ESMA 2016-2020, ESMA/2015/935, Ich 3.

¹⁵ SWD(2017)292 final, 8.6.2017, caibidil 4.1.

¹⁶ Aithris 7 de Rialachán (AE) 2019/2175 an 18 Nollaig 2019.

Tá dlús curtha ag ESMA lena chuid oibre maidir le cóineasú

40 Tá dlús curtha ag ESMA lena chuid iarrachtaí i réimse an chóineasaithe maoirseachta. Ina Threoshuíomh Straitéiseach 2016-2020, gheall ESMA níos mó acmhainní a chur ar fáil chun cóineasú maoirseachta a chur chun cinn, a chuspóirí a shoiléiriú, agus roinnt réimsí sonracha a dhíriú ar a chuid oibre cóineasaithe. Tá méadú tagtha ar líon na mball foirne atá ag obair ar chóineasú sa réimse sin ó chúig (5.7 FTE) go hocht (8.7 FTE) in 2020.

41 In 2020, chruthaigh ESMA creat le haghaidh cur chuige níos rioscabhunaithe i ndáil lena chuid gníomhaíochtaí cóineasaithe maoirseachta. Sainítear na rioscaí ábhartha le Teasléaráid Déine, ach is beagán faisnéise atá ann maidir le cur chun feidhme míchothrom na rialacha agus cleachtais éagsúla. Mar sin féin, is céim dhearfach í an Teasléaráid Déine. Bhí an Teasléaráid Déine éifeachtach i ndáil le réimsí le haghaidh maoirseacht rioscabhunaithe a shainaithint ar fud an Aontais, ach ní raibh sé chomh héifeachtach sin i ndáil le hábhair a shainaithint le haghaidh tuilleadh oibre cóineasaithe. Fuaireamar amach freisin gur éirigh le ESMA cur chuige níos córasaí agus níos fianaisebhunaithe a chur chun feidhme maidir le hobair chóineasaithe.

Níl ach fianaise theoranta ann maidir le tionchair, agus níl aon sásra ann chun éifeachtacht a thomhas

Ní léirítear éifeachtacht na dtreoirlínte

42 Roimhe seo, ba iad uirlisí ullmhúcháin amhail treoirlínte na huirlisí cóineasaithe ba thábhachtaí a bhí ag ESMA. Tá treoirlínte faoi réir an tsásra ‘comhlíon nó mínigh’, i.e. ní mór do ÚINanna a chur in iúl do ESMA cibé acu atá nó nach bhfuil sé ar intinn acu iad a chur chun feidhme. Foilsíonn ESMA táblaí comhlíontachta le haghaidh gach treoirlíne, agus déantar iad sin a thabhairt cothrom le dáta go rialta¹⁷.

43 Fuaireamar amach nach bhfuil comhlíonadh ÚIN á áirithiú i gcónaí. Lena treoir inmheánach¹⁸, ceanglaítear ar ESMA cur i bhfeidhm na dtreoirlínte a fhíorú agus a mheas. Cé go gceistíonn ESMA na ÚINanna go bliantúil maidir le comhlíonadh na dtreoirlínte, ní dhearna sé seiceáil ar fhíorchomhlíonadh na ÚINanna ach uair amháin trí phiarmheasúnú. Nochtaíodh nach raibh na treoirlínte éifeachtach maidir le cóineasú

¹⁷ Fógraí ESMA maidir le Treoirlínte a Chomhlíonadh – Tábla Forléargais.

¹⁸ Treoir Inmheánach - Próiseas fógartha comhlíontachta maidir le treoirlínte, ESMA42-110-888, mír 35 agus mír 38.

maoirseachta a chur chun cinn agus, go ginearálta, nár chomhlíon ÚINanna faoi mar a tugadh fógra ach ar bhealach teoranta (féach [Bosca 1](#))

Bosca 1

Torthaí ón Athbhreithniú Piaráí ar na Treoirínte maidir le ETFanna agus GCUi eile

Chumhdaigh an t-athbhreithniú piaraí na sé mórshainchónaithe ciste san Aontas agus nochtaigh sé nach raibh na treoirínte curtha chun fheidhme go hiomlán in aon cheann díobh. Bhí dhá ÚIN comhlíontach go páirteach nó go neamhleordhónach. Sna tíortha sin, cháiligh ESMA roinnt cleachtas maoirseachta mar “shárú ar na treoirínte agus gan bheith comhsheasmhach le cothrom na Féinne i dtaca le GCUi sa Mhargadh Aonair”. Ar an iomlán, sainithníodh ann éagsúlacht shuntasach i gcur chun feidhme na dtreoirínte, agus roinnt áiteanna nár baineadh amach cuspóir an chóineasaithe maoirseachta.

Chothaigh gníomhaíochtaí maoirseachta coiteanna malartuithe rialta i measc maoirseoirí, rud a chuir ar chumas ESMA gníomhaíochtaí maoirseachta ÚIN a chomhordú

44 Is uirlis chóineasaithe iad gníomhaíochtaí maoirseachta coiteanna (GMCanna) a d’fhorbair ESMA, mar aon le líonraí comhordúcháin maoirseachta agus malartuithe le ÚINanna bunaithe ar ghearáin. Tá meas ag ESMA ar na huirlisí sin de bhrí go bhfuil siad réamhbhreathnaitheach, agus toisc go gcabhraíonn siad le saincheisteanna cóineasaithe a shainaithint. Tá roinnt GMCanna a bhaineann le GCUi agus MiFID II seolta ag ESMA cheana féin.

45 Is uirlisí iad GMCanna agus líonraí comhordúcháin a chuireann ar chumas maoirseoirí taithí a roinnt agus foghlaim óna chéile, agus mar thoradh air sin, baintear de thátal as gur cheart dóibh cur le cultúr maoirseachta coiteann le himeacht ama. Chomh maith leis sin, cabhraíonn GMCanna le ESMA éagsúlachtaí i gcleachtais mhaoirseachta agus easnaimh a d’fhéadfadh a bheith i maoirseacht na ÚINanna a shainaithint, agus treoir a thabhairt maidir le cur i bhfeidhm praiticiúil dhlí an Aontais, e.g. i gcás nach bhfuil modheolaíocht fhónta ag ÚINanna aonair fós.

46 Cuireann GMCanna ar chumas ESMA aird mhaoirseachta a dhíriú ar rioscaí sonracha, agus gníomhaíochtaí maoirseachta a chur chun cinn agus a chomhordú. D’fhéadfadh ualach mór oibre bheith mar thoradh air sin, ábhar imní ar thagair roinnt ÚINanna dó inár suirbhé.

Is annamh a úsáideadh uirlisí measúnaithe agus feabhsúcháin, in ainneoin go bhféadfadh tionchar níos mó a bheith acu

47 Is uirlisí iad athbhreithnithe piaraí a d'fhéadfadh bheith cumhachtach, ach is annamh a úsáidtear iad i réimse na gcistí infheistíochta. Tá sé beartaithe ag ESMA níos mó úsáide a bhaint astu amach anseo, ach tá béim leagtha ag ESMA freisin ar na srianta ar acmhainní agus ar an ngá atá le cothromaíocht a chinntiú i ngach earnáil a thagann faoina shainordú. Is é an rud a dhéanann idirdhealú idir athbhreithniú piaraí agus uirlisí cóineasaithe eile go gceanglaíonn sé ar ESMA measúnú foirmiúil a dhéanamh agus a fhoilsiú, ní hamháin maidir leis an leibhéal cóineasaithe a comhlíonadh i dtéarmaí cleachtas maoirseachta agus forfheidhmithe, ach i ndáil le hacmhainn mhaoirseachta freisin. Cuireann sé ar chumas ESMA treoirlínte agus moltaí a eisiúint chun déileáil le haon laige a bhraitear. Ó bunaíodh é in 2011, níl ach dhá athbhreithniú piaraí déanta ag ESMA ar chistí infheistíochta: bhain athbhreithniú piaraí amháin a rinneadh in 2013 leis na Treoirlínte faoin gCiste Margaidh Airgid (CMA) agus bhain athbhreithniú eile a rinneadh in 2018 leis na Treoirlínte maidir le ETFanna agus saincheisteanna eile a bhain le GCUI¹⁹.

48 Is féidir le ESMA úsáid a bhaint as dhá uirlis feabhsúcháin freisin: nósanna imeachta idirghabhála agus nósanna maidir le 'sárú ar dhlí an Aontais', lena dtugtar de chumhacht dó sárúithe líomhnaithe ar dhlí an Aontais a imscrúdú agus a leigheas nó easaontais idir ÚINanna a réiteach. I gcás amháin, d'éirigh le ESMA cúnamh a thabhairt do dhá ÚINanna teacht ar réiteach ar easaontú. I roinnt cásanna cuireadh tús le hinfheistíochtaí maidir le sárú ar dhlí an Aontais go neamhfhoirmiúil. Bhí nós imeachta foirmiúil amháin ann maidir le 'sárú ar dhlí an Aontais', agus tháinig athrú ar chleachtais an ÚIN ann mar thoradh ar an nós imeachta sin.

Tá dúshlán roimh ESMA i dtaca lena uirlisí a úsáid go héifeachtach

49 Chomh fada is a bhaineann leis na cumhachtaí sin a úsáid go héifeachtúil agus go héifeachtach, tá roinnt dúshlán roimh ESMA. Braitheann ESMA ar a thoilteanaí atá na ÚINanna ionchur, saineolas teicniúil agus baill foirne a sholáthar a bheidh rannpháirteach in obair cóineasaithe ESMA. Is amhlaidh atá i gcás ÚBE agus ÚEÁPC, mar atá léirithe sna hiniúchtaí atá déanta againn ar na gníomhaireachtaí sin²⁰. Tá bearta curtha i gcrích ag ESMA lena áirithiú go bhfuil an saineolas riachtanach ag rannpháirtithe ÚIN. É sin ráite, is ar bhonn deonach a bhíonn ÚIN páirteach i ngníomhaíochtaí cóineasaithe ESMA den chuid is mó – cé is moite d'athbhreithnithe

¹⁹ ESMA/2013/476 an 15 Aibreán 2013 agus ESMA42-111-4479 an 30 Iúil 2018.

²⁰ CIE tuarascáil speisialta 29/2018 agus tuarascáil speisialta 10/2019.

piaraí, d'idirghabháil agus de nósanna imeachta maidir le 'sárú ar dhlí an Aontais', agus cuireann sé sin bac ar éifeachtacht obair ESMA uaireanta.

50 Fuaireamar amach go nglacann formhór na ÚINanna páirt in obair ESMA agus go gcuireann siad leis an obair sin, ach go bhfuil roinnt ÚINanna níos drogallaí. Mar shampla, i gcás GMCanna, is iondúil go mbíonn ÚINanna beaga níos gníomhaí i gcásanna a chur i láthair, cé gur fearr le roinnt ÚINanna níos mó cur chuige níos éighníomhaí. Níor thug roinnt ÚINanna freagra ar chuirí ó fhoireann ESMA páirt ghníomhach a ghlacadh i gcásanna agus cásanna a chur i láthair, e.g. ÚINanna nár úsáid a gcumhachtaí smachtbhannaí riamh, níor chuir siad le ceardlann ghaolmhar ESMA in 2020.

51 Tá ionadaithe ó ÚINanna páirteach i gcomhlacht cinnteoireachta ESMA. Cé go n-éilítear ar ESMA gníomhú ar mhaithe le leas an Aontais ina iomláine, agus chun an leasa sin amháin, ní i gcónaí a áirithítear é sin. Diúltaíodh an togra ón gCoimisiún maidir le aghaidh a thabhairt ar an saincheist rialachais chorparáidigh sin i gcomhthéacs athbhreithniú ÚME. Déileáladh leis an gcoinbhleacht leasa is follasaí: D'fhéadfadh sé amach anseo nach bhféadfaidh ÚINanna bheith rannpháirteach sa díospóireacht ná vóta a chaitheamh ar mholtaí maidir le 'sárú ar dhlí an Aontais' a bhaineann leo féin. Tugtar aghaidh le rialacha idirghabhála ESMA ar choinbhleachtaí leasa ar an gcuma céanna. É sin ráite, baineann an obair chóineasaithe ar fad le ÚINanna ó tharla go bhfuiltear ag díriú ar a gcleachtais mhaoirseachta agus ar a dtorthaí. Tá an méid sin fíor freisin i ndáil le hiarrachtaí ESMA éifeachtúlacht agus éifeachtacht na maoirseachta a chothú.

52 Braitheann ESMA ar thoilteanas ÚINanna. Sampla is ea freagrachtaí na n-údarás baile agus óstach i gcomhthéacs trasteorann – mír shuntasach agus athfhillteach ar chlár oibre cóineasaithe ESMA (féach [Bosca 2](#)). Ní raibh ESMA éifeachtach ach go páirteach chomh fada is a bhain le hoibriú rianúil phasanna AE le haghaidh margaíochta agus bainistíochta a chur chun cinn, agus dá bhrí sin, ní raibh ESMA in ann deireadh a chur le cleachtais mhaoirseachta a chruthaíonn bacainní ar iontráil sa mhargadh.

Bosca 2

Tá freagrachtaí na n-údarás óstach baile fós á bplé

In 2017, shoiléirigh ESMA agus, in 2019, shoiléirigh Comhchoiste ÚMEnna na rialacha atá ann cheana agus na ról faoi seach. Tionóladh plé breise i sruthanna oibre éagsúla agus i gceardlann, a reáchtáladh in 2020. Mar sin féin, ní urramaítear go hiomlán an córas pasanna, ina sonraítear gurb iad na húdaráis bhaile amháin atá freagrach as maoirseacht a dhéanamh ar bhainisteoirí cistí agus ar chistí, agus tá ról na n-údarás óstach teoranta do chomhlíonadh na ról iompair áitiúil a áirithiú.

53 Tugaimid dár n-aire freisin go raibh na saincheisteanna uile maidir le cóineasú ar tharraing ESMA aird orthu ina litir chuig an gCoimisiún maidir leis an²¹ athbhreithniú ar Threoir BCIM clúdaithe go forleathan ag an obair um chóineasú. Is fianaise é sin nach raibh ach éifeacht theoranta ag iarrachtaí ESMA.

54 Sampla eile is ea tarmligean. Le Treoir GCUI agus Treoir BCIM araon, cheadaítear do chuideachtaí bainistíochta feidhmeanna a tharmligean chuig tríú páirtithe. Mar sin féin, tá éagsúlachtaí ann fós i gcur chuige agus torthaí maoirseachta i dtaca le fairsinge an mhaolaithe a cheadaítear, comh maith le feidhmeanna a d'fhéadfadh maolú teacht orthu, dar le ESMA (féach [Bosca 3](#)).

²¹ Litir ó ESMA maidir le hAthbhreithniú ar TBCIM, ESMA34-32-550, an 18 Lúnasa 2020.

Bosca 3

Raon an tarmलगin

Chuir ESMA in iúl go bhfuil bainistiú punainne i roinnt Ballstát tarmलगithe den chuid is mó nó fiú go hiomlán chuig tríú páirtithe laistigh nó lasmuigh de ghrúpa na cuideachta bainistíochta BCIM nó GCUI, grúpa a d'fhéadfadh a bheith lasmuigh den Aontas. Sna cásanna sin, oibríonn formhór na mball foirne oibríochtúil a dhéanann bainistiú punainne/riosca, feidhmeanna riaracháin agus feidhmeanna eile ar bhonn tarmलगin le haghaidh na gcistí ábhartha, agus dá bhrí sin, níl siad fostaithe go díreach ag an BCIM údaráithe nó ag cuideachta bainistíochta GCUI údaráithe, de réir ESMA, agus íoctar méid mór de na táillí bainistíochta le toscairí. I gcás ESMA, tarraingíonn na cleachtais (margaithe) sin i roinnt Ballstát aird ar an gceist seo a leanas - cibé acu an féidir nó nach féidir leis na cuideachtaí ceadúnaithe BCIM nó GCUI na CIManna agus GCUI sin a bhainistiú go héifeachtach fós.

Foinse: Litir ó ESMA maidir le hAthbhreithniú ar TBCIM, ESMA34-32-550, an 18 Lúnasa 2020.

55 Thugamar faoi deara freisin go bhfuil ESMA ag déileáil le drogall áirithe ó ÚINanna i ndáil lena iarrachtaí trédhearcacht a fheabhsú. Tá faisnéis luachmhar le fáil i bhfoilseacháin éigeantacha amhail an Tuarascáil Bhliantúil ar Smachtbhannaí nó an Tuarascáil Staidrimh Bhliantúil ar Fheidhmíocht agus ar Chostais Táirgí Infheistíochta Miondíola AE, lena n-áirítear léargais ar dhifríochtaí idir na Ballstáit ó thaobh réaltachtaí margaidh agus neamh-ionsáiteacht na maoirseachta. Bíodh sin mar atá, tá ÚINanna an-drogallach chomh fada is a bhaineann le torthaí GMCanna a fhoilsiú. Níor foilsíodh na tuarascálacha deiridh maidir le GMCanna riamh.

Is fearr le ÚINanna uirlisí ullmhúcháin nach bhfuil chomh héifeachtach

56 Roimhe seo, bhain ESMA úsáid as treoirlínte, tuairimí agus seisiúin ceisteanna agus freagraí go príomha. Tháingamar ar fhianaise nach bhfuil na huirlisí ullmhúcháin an-éifeachtach i dtaca le cóineasú maoirseachta a chur chun cinn. Le déanaí dhírigh ESMA níos mó ar uirlisí cur chun feidhme, amhail líonraí comhordaithe agus GMCanna.

57 Mheas beagnach leath de na ÚINanna nach raibh na huirlisí níos ionsáití, amhail 'sárú ar dhlí an Aontais' agus idirghabháil, úsáideach agus is léir go raibh tús áite á thabhairt acu d'uirlisí ullmhúcháin. Is ar éigean go bhfuil úsáid bainte ag ESMA as na huirlisí níos ionsáití riamh. Mar sin féin, chuirfeadh na cumhachtaí sin ar chumas ESMA tionchar díreach a imirt ar ghníomhaíochtaí maoirseachta agus ar thorthaí

maoirseachta i gcásanna aonair, nó d'fhéadfadh sé dul i ngleic le cásanna de neamhchur i bhfeidhm nó de chur i bhfeidhm mícheart dhlí an Aontais.

Níl aon sásra i bhfeidhm ag ESMA chun éifeachtacht a thomhas

58 Socraítear cuspóirí le cláir oibre bhliantúla ESMA ach déantar cur síos ar ghníomhaíochtaí beartaithe seachas sainmhíniú a dhéanamh ar aschuir shonracha nó cuspóirí infhíoraithe. Ó thaobh uirlisí de, tugtar le fios go bhfuil tús áite á thabhairt dóibh do mhalartuithe idir cleachtóirí maoirseachta a chothú maidir le cleachtais mhaoirseachta trí phlé a dhéanamh ar chásanna sonracha fíorshaoil nó ar na GMCanna nuabhunaithe. Is cur chuige úsáideach é sin chun tuiscint níos fearr a fháil ar chleachtais mhaoirseachta a d'fhéadfadh cabhrú le cultúr coiteann maoirseachta a fhorbairt de réir a chéile.

59 Is mór an t-éacht ann féin é go labhraíonn maoirseoirí ó ÚINanna éagsúla lena chéile, go roinneann siad taithí, agus d'fhéadfaidís foghlaim óna chéile freisin. Fuaireamar amach gur éirigh le ESMA cur chuige coiteann a chur chun cinn agus cáilíocht na maoirseachta a fheabhsú nuair a rinne sé gníomhaíochtaí maoirseachta sonracha a thionscnamh, a chomhordú agus nuair a thacaigh sé le gníomhaíochtaí maoirseachta sonracha a raibh sé mar aidhm leo déileáil le rioscaí aonair ar fud an Aontais, e.g. trí GMCanna. Mar sin féin, is beag fianaise atá ag ESMA go raibh a chuid gníomhaíochtaí mar bhonn leis na héagsúlachtaí atá ann faoi láthair a laghdú go suntasach.

60 Táimid airdeallach ar an gcastacht a bhaineann le tionchar obair chóineasaithe ESMA a thomhas. Mar sin féin, ciallaíonn an tomhas feidhmíochta atá forbartha ag ESMA faoi láthair, atá dírithe ar aschur (lena n-áirítear eochairtháscairí feidhmíochta nua atá dírithe ar thorthaí a tugadh isteach in 2019), nach mbeifear in ann an méid a chuidigh sé leis na héagsúlachtaí atá ann cheana maidir le cleachtais agus torthaí maoirseachta a laghdú a thomhas. Níl ar chumas ESMA measúnú a dhéanamh ar an leibhéal éagsúlachta, seachas i roinnt réimsí ina bhfuil athbhreithnithe piaraí déanta aige nó ina bhfuil plé ar chásanna agus GMCanna déanta aige. Ina theannta sin, tá léargas neamhiomlán ag ESMA ar an gcaoi a gcuireann ÚINanna dlí an Aontais i bhfeidhm i gcleachtas. Tá an léargas seo bunaithe den chuid is mó ar an méid eolais atá á roinnt ag ÚINanna. Níl aon léargas pearsanta ag ESMA ar ghníomhaíochtaí maoirseachta ÚINanna, ná rochtain ar fhianaise iarbhír, e.g. i bhfoirm cháipéisí maoirseachta.

Léiríodh in obair ESMA go bhfuil laigí sa mhaoirseacht agus go bhféadfadh saobhadh iomaíochta a bheith ann

61 Tá sé ríthábhachtach dlíthe urrús a fhorfheidhmiú go láidir agus go dian chun muinín infheisteoirí a chothú, de réir Chroíphrionsabail IOSCO²², na caighdeáin dhomhanda maidir le rialáil urrús. Tá tacar cuimsitheach cumhachtaí rialála in TGCUI agus in TBCIM chun déileáil le sáruithe ar cheanglais rialála a dhéantar ag cistí agus ag bainisteoirí cistí. Áirítear ina measc smachtbhannaí riaracháin, orduithe scoir agus staonta agus fiú ceadúnais a tharraingt siar, agus is féidir an dlí a fhorfheidhmiú go héifeachtach dá mbarr.

62 Léirítear in obair ESMA go bhfuil difríocht idir chaighdeán na maoirseachta i mBallstáit éagsúla. Bhí ESMA éifeachtach chomh fada is a bhain leis an mbéim atá á leagan ag ÚINanna ar fhaireachán a mhéadú, agus d'áirithigh sé go bhfuil cineálacha cur chuige coiteann ann i dtaca le bailiú faisnéise (lena n-áirítear neamhchomhlíonadh ceanglas rialála sa tionscal a shainaithint). Is samplaí maithe iad obair ESMA maidir le hinnéacsú faoi choim agus maidir le costais agus táillí, chomh maith leis an GMC maidir le bainistiú riosca leachtachta.

63 Ina theannta sin, fuaireamar amach gur lú i bhfad an tionchar a bhí ag ESMA ar chleachtais mhaoirseachta agus ar thorthaí maoirseachta maidir le hobair leantach ÚINanna i gcásanna inar léirigh a chuid gníomhaíochtaí nach raibh ceanglais rialála á gcomhlíonadh. Léiríonn an léargas a fuair ESMA óna obair chóineasaithe go bhfuil easpa gníomhaíochta forfheidhmiúcháin ann i gcoitinne maidir le gach ÚIN san Aontas, cé go bhfuil éagsúlachtaí le tabhairt faoi deara.

64 Fuaireamar amach go mbíonn drogall ar ÚINanna go ginearálta cumhachtaí maoirseachta foirmiúla a úsáid, ainneoin iarrachtaí ESMA tacú le húsáid a bhaint as na cumhachtaí sin. Léirítear san anailís atá déanta againn ar dhoiciméid inmheánacha ESMA nach mbíonn ar bhainisteoirí cistí a sháraíonn ceanglais rialála ach déileáil leis an mbaol go bhfaighidh siad iarratas ar chomhlíonadh ón ÚIN, agus go n-iarrfar orthu táillí a bailíodh go neamhdhleathach a aisíoc, nó fíneáil bheag a aisíoc, sa chás is measa ar fad.

²² [Modheolaíocht chun Cur Chun Feidhme Cuspóirí IOSCO agus Prionsabail an Rialacháin Slándála a Mheas](#), Bealtaine 2017, Roinn C. Prionsabail a bhaineann le forfheidhmiú, 1. Brollach, lch 63.

65 Mar shampla, léirítear i dTuarascálacha Bliantúla ESMA maidir le húsáid smachtbhannaí i gcás GCUI nach n-úsáidtear cumhachtaí smachtbhannaí go cothrom i measc ÚINanna, agus, cé is moite de ÚINanna áirithe, go bhfuil líon agus méid na smachtbhannaí arna n-eisiúint ag leibhéal náisiúnta réasúnta íseal²³. In 2020, níor fhorchur 13 ÚIN aon smachtbhanna. Tá fianaise le fáil i ngníomhaíochtaí ESMA, dá dtagraítear thuas, ar laigí comhchosúla i bhforfheidhmiú.

66 Léirítear sa scrúdú a rinneamar ar thuarascálacha inmheánacha ESMA go raibh cásanna laga forfheidhmiúcháin i measc ÚINanna, rud a chiallaíonn nach bhfuil a gcuid oibleagáidí á gcomhlíonadh acu. Fuaireamar amach nár éirigh le ESMA forfheidhmiú éifeachtach dhlí an Aontais a chur chun cinn in ainneoin na hiarrachtaí a rinneadh. I gcásanna áirithe, mhínigh ÚINanna nach bhfuil na ceanglais dhlíthiúla ina dtír féin sách soiléir, rud a thugann le fios go bhfuil fadhbanna ann maidir leis na treoracha a thrasú nó a chur i bhfeidhm sna Ballstáit faoi seach. Dar linn, tá seans ann go bhféadfaí déileáil le cásanna trí nósanna imeachta maidir le ‘sárú ar dhlí an Aontais’, agus leas a bhaint as ról póilíneachta ESMA.

67 Ceann de na cuspóirí a bhaineann le cóineasú maoirseachta a chur chun cinn is ea saobhadh iomaíochta agus arbatráiste rialála a eascraíonn as cleachtais mhaoirseachta éagsúla a chosc, agus a áirithiú nach n-aistrítear an ghníomhaíocht airgeadais chuig tíortha a bhfuil maoirseacht lag ar bun iontu. Shainaithin ESMA cleachtais éagsúla i réimsí amhail tarmligean a bhféadfadh saobhadh den sórt sin a bheith mar thoradh orthu.

68 Ábhar imní ab ea é sin a chur dlús leis an obair a rinne ESMA a bhain le Brexit. Sa chomhthéacs sin, fuaireamar amach go raibh ESMA in ann caighdeáin mhaoirseachta choiteanna a leagan síos maidir le húdarú (lena n-áirítear i réimse an tarmligin) cistí agus bainisteoirí cistí nach raibh rochtain acu ar an margadh aonair a thuilleadh. Bhí ESMA tar éis Líonra Comhordúcháin Maoirseachta a bhunú a rinne díospóireacht ar 250 cás aonair ó réimsí earnála éagsúla, lena n-áirítear bainistíocht infheistíochta. Fuaireamar amach gur chabhraigh ESMA, trí rannpháirtíocht fhorleathan sular ndearnadh cinntí maoirseachta, le cosc a chur ar shaobhadh iomaíochta den sórt sin.

²³ Preasráiteas ESMA.

Tá bearta déanta ag an gCoimisiún agus ag ESMA chun infheisteoirí a chosaint ar bhealach níos fearr, ach tá na costais fós ard

69 Tá táirgí infheistíochta casta, agus d'fhéadfadh sé go mbeadh sé deacair comparáid a dhéanamh eatarthu nó teacht ar thuiscint iomlán ar na rioscaí a bhaineann leo, go háirithe i gcás infheisteoirí (miondíola) neamhghairmiúla. Ba cheart, dá bhrí sin, dóthain eolais a roinnt le hinfeisteoirí miondíola faoi na rioscaí a d'fhéadfadh a bheith ann. Is é is aidhm le creat dlíthiúil an Aontais an riosca maidir le mídhíol a laghdú sa chás go ndíoltar táirgí airgeadais le hinfeisteoirí miondíola nach n-oireann dá gcuid riachtanas ná ionchas²⁴.

Áirítear i reachtaíocht an Aontais a lán beart chun infheisteoirí a chosaint

70 Tá reachtaíocht an Aontais chun infheisteoirí a chosaint leagtha amach i líon mór Rialachán, Treoracha, gníomhartha tarmligthe ón gCoimisiún agus treoirlínte ESMA. Áirítear roinnt de na bearta sin in GCU, TBCIM, agus áirítear bearta eile in MiFID/MiFIR agus PRIIPanna.

71 I gcás an infheisteora miondíola, soláthraíonn creat an Aontais leibhéal measartha ard cosanta, agus chomh maith leis sin laghdaíonn siad cumas infheisteoirí infheistiú i gcistí neamh-AE, a mbíonn costais níos ísle ag baint leo go minic.

72 D'aontaigh na ÚINanna ar fad agus na comhlachais bhainistíochta sócmhainní a ndearnadh suirbhé orthu, nó d'aontaigh siad go láidir, go raibh creat rialála an Aontais éifeachtach ó thaobh caighdeán ard cosanta a chur chun cinn d'infheisteoirí. É sin ráite, bhí mionlach suntasach de ÚINanna, lena n-áirítear iad siúd i roinnt cinn de phríomh-shainchónaithe GCU, den tuairim nach bhfuil cosaint leordhóthanach d'infheisteoirí miondíola i gcistí GCU fós na rioscaí a bhaineann le

- nochtadh neamhleordhóthanach nó mícheart ar impleachtaí cánach (39 %);
- costais agus táillí iomarcacha (34 %);
- luacháil mhícheart sócmhainní (26 %);

²⁴ Mír 48 den Rún ó Pharlaimint na hEorpa, an 8 Deireadh Fómhair 2020.

- o nochtadh neamhleordhóthanach nó mícheart ar leithdháileadh sócmhainní (18 %).

D'ainneoin gníomhaíochtaí éagsúla de chuid an Aontais, baineann fadhb le trédhearcacht fós

Tá rochtain ag infheisteoirí anois ar níos mó faisnéise faoi GCU

73 Ceanglaíonn Treoir GCU ar GCU trí thuarascáil a eisiúint: réamheolaire, tuarascáil bhliantúil agus tuarascáil leathbhliantúil²⁵. Sa tseiceáil oiriúnachta a rinne sé in 2019 ar thuairisciú maoirseachta²⁶, chinn an Coimisiún, cé go gceanglaítear le Treoir GCU go mbeadh inneachar íosta ann i leith na ndoiciméad sin, go bhfuil an-chuid de rogha ag na ÚINanna fós. Ciallaíonn sé sin go bhféadfadh éagsúlachtaí a bheith ann sa tuairisciú ó Bhallstát go Ballstát.

74 Tá sé mar aidhm leis an Doiciméad Faisnéise Bunriachtanaí don Infheisteoir (KIID), a tugadh isteach in 2011, nochtadh níos fearr agus ábhar níos fearr a chur ar fáil d'infheisteoirí miondíola atá níos fusa a thuiscint, agus comparáidí idir táirgí a éascú. Ceanglaítear le Rialachán KIID²⁷ go gcumhdódh sé na gnéithe riachtanacha sin den GCU ar cheart infheisteoir a chur ar an eolas fúthu, agus go gcuirfeadh sé faisnéis réamhchonarthach atá cruinn, cothrom, soiléir agus neamh-mhíthreorach ar fáil d'infheisteoirí (ionchasach).

75 Cuirtear in aghaidh chruinneas agus iontaofacht na faisnéise a nochtar san KIID. D'aimsigh Banc Ceannais na hÉireann²⁸ cásanna nach raibh nochtadh ábhartha tagarmhairc san áireamh i roinn na feidhmíochta roimhe seo den KIID. In 2019, d'eisigh ESMA Ceisteanna agus Freagraí maidir le nochtadh tagarmhairc, rud a shoiléirigh na nithe sin.

²⁵ Airteagail 68-74 de [Threoir 2009/65/CE](#).

²⁶ [SWD\(2019\) 402 final](#).

²⁷ [Rialachán \(AE\) Uimh. 583/2010 ón gCoimisiún an 1 Iúil 2010 lena gcuirtear chun feidhme Treoir 2009/65/CE maidir le faisnéis bhunriachtanach don infheisteoir](#).

²⁸ Banc Ceannais na hÉireann, '[Thematic review of closet indexing](#)' [athbhreithniú téamach ar innéacsú faoi choim](litir thionscail, an 18 Iúil 2019).

76 Mar a luaigh roinnt freagróirí shuirbhé CIE, tá an fhaisnéis faoi chostais sa KIID GCUI reatha neamhiomlán, agus d'fhéadfadh sé infheisteoirí a mhíthreorú ar an mbonn go bhféadfaidís glacadh leis go bhfuil na costais níos ísle ná mar atá i ndáiríre. Go háirithe, ní áirítear costais idirbheart sa chóimheas costais iomlán.

77 Leis an Rialachán maidir le PRIIPanna²⁹, a tháinig i bhfeidhm in 2018, tugadh isteach Doiciméad Faisnéise Bunriachtanaí (KID) comhionann a bheidh infheidhme maidir le réimse leathan táirgí infheistíochta miondíola. Mar sin féin, bhí GCUI agus CIManna díolmhaithe go sealadach ón gceanglas sin. Tar éis comhairliúcháin fhada le páirtithe leasmhara, tháinig Comhchoiste na ÚMEnna ar chomhréiteach maidir le feidhmíocht roimhe sin a áireamh in KID in Eanáir 2021, agus ghlac an Coimisiún le rialachán tarmligthe i mí Mheán Fómhair 2021.

Tá ESMA tar éis costais agus táillí a dhéanamh níos trédhearcaí, ach tá saincheisteanna fós ann i dtaca le sonraí

78 Ó 2019 i leith, tá tuarascáil bhliantúil foilsithe ag ESMA maidir le feidhmíocht agus costais táirgí infheistíochta miondíola an Aontais. Is é is aidhm leis an tuarascáil bhliantúil aird infheisteoirí a tharraingt ar an tionchar suntasach atá ag costais ar na torthaí deiridh ar a gcuid infheistíochtaí. Tugtar forléargas maith i dtuarascáil ESMA ar fheidhmíocht agus ar chostais na gcineálacha cistí éagsúla, ach tá roinnt laigí ag baint leis an tuarascáil:

- Tuairiscítear ann costais de réir cineál sócmhainní (cothromas/bannaí/measctha/malartach), de réir an chineáil bhainistíochta (gníomhach nó éighníomhach), agus de réir tír sainchónaithe an chiste, ach ní de réir na tíre dáileacháin, rud a fhágann go bhfuil sé deacair a mheas cibé acu ar laghdaigh nó nár laghdaigh an margadh aonair na difríochtaí costais idir na margaid náisiúnta.
- Tá miondealú teoranta déanta (e.g. táillí bainistíochta) nó níl aon mhiondealú déanta (e.g. dáileadh, aslach) ar chostais de réir cineáil. Baineann sé sin leis an easpa sonraí gráinneacha atá ar fáil agus leis an spleáchas ar shuirbhéanna a dhéantar le ÚINanna, agus cuireann sé teorainn leis na míniúcháin ar na

²⁹ Rialachán (AE) Uimh. 1286/2014 ó Pharlaimint na hEorpa agus ón gComhairle an 26 Samhain 2014 maidir le doiciméid faisnéise bunriachtanaí le haghaidh táirgí infheistíochta miondíola pacáistithe agus táirgí infheistíochta atá árachas-bhunaithe (PRIIPanna).

cúiseanna go bhfuil costais níos airde i roinnt sainchónaithe cistí i gcomparáid le sainchónaithe eile.

- Tá an tuarascáil bunaithe ar shonraí atá níos sine ná bliain d’aois, rud atá fíor i gcás thuarascáil bhliantúil ESMA maidir le CIManna freisin.

79 Ina iarscríbhinní modheolaíochta, cuireann ESMA in iúl “go gcuireann easpa sonraí rialála ábhartha bac struchtúrtha ar mheasúnú ar fheidhmíocht agus ar chostas táirgí infheistíochta a áirítear faoi shainchúram ESMA:

- Níl rochtain ar shonraí faoi chistí GCUI ag leibhéal an Aontais agus soláthraíonn na sonraí atá ar fáil ar bhonn tráchtála leibhéal teoranta gráinneachta agus cruinnis;
- Ní chumhdaíonn sonraí rialála TBCIM fianaise ghráinneach maidir le costais chiste”.

Níl uirlisí comparáide d’infheisteoirí miondíola cruthaithe ag ESMA ná ag an gCoimisiún go fóill

80 Cé gur díriodh ar dhóthain faisnéise a chur ar fáil d’infheisteoirí faoi chistí aonair, tá sé fós deacair forléargas a fháil ar na cistí go léir atá ar fáil, agus táirgí a chur i gcomparáid lena chéile. Tá Parlaimint na hEorpa³⁰ i ndiaidh “tionscnaimh a dhíríonn go sonrach ar infheisteoirí miondíola, lena n-áirítear forbairt uirlisí comparáide gréasáin neamhspleácha an Aontais a éascú, chun cabhrú le hinfeisteoirí miondíola cinneadh a dhéanamh maidir leis na táirgí is oiriúnaí ó thaobh riosca, toradh ar infheistíocht agus luach dá riachtanais agus dá sainroghanna” a lorg.

Tá méadú de réir a chéile ag teacht ar an riosca a bhaineann le glas-snasú

81 Tá méadú ag teacht ar an margú atá á dhéanamh ar an líon GCUI mar chistí ESG, rud a chruthaíonn an riosca a bhaineann le “glas-snasú”. Tá feidhm ag an Rialachán maidir le Nochtadh Airgeadais Inbhuanaithe i ndáil le cistí infheistíochta; is é cuspóir an Rialacháin cur le trédhearcacht agus glas-snasú a chomhrac. Ós rud é nach raibh feidhm ag formhór na n-oibleagáidí maidir le nochtadh go dtí an 10 Márta 2021, tá sé ró-luath fós chun a thionchar a mheas. Ag cur lena [fhreagra](#) ar chomhairliúchán an Choimisiúin maidir leis an Straitéis Athnuaite Airgeadais Inbhuanaithe, d’iarr ESMA le

³⁰ Rún ó Pharlaimint na hEorpa, an 8 Deireadh Fómhair 2020, maidir le tuilleadh forbairt a dhéanamh ar Aontas na Margaí Caipitil (AMC): rochtain ar mhaoiniú margaidh chaipitil a fheabhsú, go háirithe i measc FBManna, agus rannpháirtíocht infheisteoirí miondíola a chumasú tuilleadh (2020/2036(INI)).

déanaí go ndéanfaí gníomh reachtach maidir le rátálacha agus uirlisí measúnaithe ESG³¹.

82 Tá margadh na rátálacha ESG agus uirlisí measúnaithe eile neamhrialáilte agus níl maoirseacht á déanamh air faoi láthair. Nuair a chuirtear é sin san áireamh i dteannta le héilimh rialála méadaithe ar fhaisnéis ESG a bhreithniú, tá rioscaí méadaithe ann maidir le glas-snasú, mí-leithdháileadh caipitil agus mídhíol táirgí.

Chuidigh ESMA, an Coimisiún agus ÚINanna le treocht íslitheach a bhunú maidir le costais GCU

Costais arda fós le tabhairt faoi deara

83 Tar éis fanacht cobhsaí ag leibhéal ard le roinnt mhaith blianta, tá laghdú beag tagtha ar chostais GCU ó 2017. Mar sin féin, tá na costais fós i bhfad níos airde ná mar atá i gcás an ghnáthchiste sainchónaithe i Stáit Aontaithe Mheiriceá. Cuirtear an méid sin i leith méid níos lú na gcistí san Aontas (féach mír **04**) agus sciar margaidh níos lú de chistí éighníomhacha agus ETFanna (8.3 %). I measc cistí eile, gearrann cistí a bhfuil sainchónaí orthu i Lucsamburg agus in Éirinn, costais atá os cionn an mheáin³².

84 D'éirigh níos fearr ar éigean le cistí cothromais atá á mbainistiú go gníomhach i dtéarmaí comhlána, ach bhí tearcfheidhmiú luaite leo ar bhonn glan mar gheall ar chostais níos airde. A bhuíochas le barainneachtaí scála i mbainistiú na gcistí, fuair ESMA amach go raibh costais níos ísle ag baint le cistí níos mó. Chomh fada is a bhaineann le cistí cothromais, bhí na costais cothrom le 1.4 % ar an meán le haghaidh na gcistí is mó agus 1.8 % le haghaidh na gcistí is lú.

³¹ Litir ó Steven Maijor, Cathaoirleach ESMA chuig an gCoimisinéir Mairead McGuinness, an 28 Eanáir 2021, ESMA30-379-423.

³² Performance and Costs of EU Retail Investment Products ESMA Annual Statistical Report 2021 [Feidhmíocht agus Costais Tháirgí Infheistíochta Miondíola an Aontais, Tuarascáil Bhliantúil Staidrimh ESMA 2021].

Tá cleachtas an innéacsaithe faoi choim laghdaithe, ach fós in úsáid

85 Léiríodh i suirbhé ESMA a seoladh in 2019 go bhfuil éagsúlacht fós le tabhairt faoi dara sa tuiscint atá ar “chostais mhíchuí” ar fud an Aontais agus sa chur chuige maoirseachta atá luaite le forálacha a bhaineann le costas. De réir ESMA³³, ní hamháin go bhfágann an easpa cóineasaithe sin spás d’arbatráiste rialála agus rioscaí a chuireann bac ar iomaíocht i margadh an Aontais, d’fhéadfadh sé a bheith mar bhonn le leibhéil éagsúla cosanta d’infheisteoirí, ag brath ar an áit ina bhfuil sainchónaí ar an gciste .

86 Is cleachtas é innéacsú faoi choim ina maíonn bainisteoirí sócmhainní go bhfuil a gcistí á mbainistiú ar bhealach gníomhach acu, agus gurb é an aidhm atá acu an t-innéacs tagarmhairc a shárú. I ndáiríre, áfach, fanann siad an-ghar do thagarmharc, lena bhfuil níos lú ionchuir ag teastáil ón mbainisteoir infheistíochta. Tá sé de nós acu táillí bainistíochta níos airde a ghearradh ná cistí a bhainistítear go héighníomhach³⁴. Cuireann anailís a rinne ESMA cúig bliana ó shin in iúl go bhféadfadh sé go bhfuil idir 5 % agus 15 % de chistí cothromais an Aontais a éilíonn go bhfuil siad faoi bhainistíocht ghníomhach ina gcistí rianúcháin i bhfírinne (féach freisin *Bosca 4*). Léiríonn figiúirí níos déanaí a bhaineann le 2020 go bhfuil an céatadán sin laghdaithe go dtí idir 2 % agus 6 %.

³³ ESMA, [Supervisory briefing on the supervision of costs](#) [Faisnéisiú maoirseachta maidir le maoirseacht ar chostais], 2020.

³⁴ ESMA Statement, [Supervisory work on potential closet index tracking](#) [Ráiteas ó ESMA, Obair mhaoirseachta ar rianú féideartha faoi choim], an 2 Feabhra 2016, ESMA/2016/165. Féach freisin TRV Uimh. 01/2021.

Bosca 4

Innéacsú faoi choim

In 2018-19, rinne Banc Ceannais na hÉireann athbhreithniú téamach ar innéacsú faoi choim³⁵, lena gcumhdaítear na cistí GCUÍ Éireannacha uile a údaraíodh agus a aicmítear mar chistí a dhéantar bainistiú gníomhach orthu. Áiríodh an méid seo a leanas i measc phríomhthorthaí an athbhreithnithe:

- Níor tugadh faisnéis leordhóthanach ná chruinn d'infheisteoirí i gcónaí faoi straitéis infheistíochta an chiste sa Réamheolaire agus in KIID.
- Cásanna droch-rialachais agus rialuithe.
- Cásanna inar bhain sprioc-sárfheidhmíochta i gcoinne innéacs atá níos lú ná an táille a gearradh le ciste, rud a thugann le fios go gcealóidh an táille aon sárfheidhmíocht a bhí i gceist.
- I gcásanna áirithe, i roinn na feidhmíochta roimhe seo de KIID, níor cuireadh aon chomparadóir san áireamh, rud a chiallaíonn nach raibh infheisteoirí sna cistí sin in ann cinneadh a dhéanamh maidir le cibé acu an raibh nó nach raibh luach maith á léiriú ag an gciste i gcoibhneas lena thagarmharc.

87 In 2021, sheol ESMA GMC maidir le costais, arb aidhm leis imscrúdú a dhéanamh ar bhainisteoirí cistí chun an méid seo a leanas a shoiléiriú: (1) tá forálacha maidir le nochtadh a bhaineann le costais á gcomhlíonadh nuair atá gníomhaíochtaí gnó á reáchtáil leis an scil, cúram agus dícheall cuí agus ar mhaithe le leas an chiste atá á bhainistiú; (2) tá sé/sí ag gníomhú go hionraic agus go cothrom; agus (3) níl costais mhíchuí á ngearradh ar infheisteoirí³⁶. Cumhdaíonn GMC GCUÍ agus CIManna a mhargaítear d'infheisteoirí miondíola, agus is é atá mar aidhm le GMC a fhíorú cibé acu an bhfuil nó nach bhfuil beartais phraghsála i bhfeidhm ag bainisteoirí a cheadaíonn sainaitheint agus cainníochtú soiléir na gcostas ar fad a ghearrtar chuig an gciste, agus cibé acu an bhfuil nó nach bhfuil beartais á gcur i bhfeidhm i gceart i gcleachtas. Táthar ag súil go mbeidh na torthaí ar fáil go luath in 2022.

³⁵ Banc Ceannais na hÉireann, 'Thematic review of closet indexing' [Athbhreithniú téamach ar innéacsú faoi choim] (litir thionscail, an 18 Iúil 2019).

³⁶ Modheolaíocht GMC ESMA 34-45-970 maidir le costais agus táillí.

Níl aon ghníomhaíocht leordhóthanach curtha i gcrích ag an Aontas i gcoinne aslaigh

88 Braitheann cibé acu an bhfuil nó nach bhfuil infheisteoirí ionchasacha cosanta go maith agus in ann infheistíocht a roghnú a oireann dá riachtanas, ní hamháin ar na ceanglais atá forchuirthe ar chistí agus ar bhainisteoirí cistí, ach freisin ar an gcomhairle a fhaigheann siad óna n-idirghabhálaithe airgeadais.

89 Is aslach atá i gceist i mbeagnach leath de na costais, atá fós ceadaithe i bhformhór na mBallstát. Ní shonraítear sa reachtaíocht³⁷ ach nár cheart go gcruthódh asacht coinbhleacht leasa, agus gur gá iad a nochtadh. Ba cheart iad a dhearadh chun cáilíocht na seirbhíse ábhartha don chliant a fheabhsú, agus níor cheart go gcuirfidís isteach ar chomhlíonadh dhualgas an ghnólachta gníomhú go hionraic, go cothrom agus go gairmiúil i gcomhréir le leas na gcliant. Tá toirmeasc bunaithe ag roinnt Ballstát amhail an Ísiltír maidir le haslacha, arb ionann iad agus thart ar leath de na costais athfhillteacha a bhaineann le go leor GCUI.

90 Thug an Coimisiún le fios go bhfuil an tsamhail dáileacháin i Mór-roinn na hEorpa fós bunaithe den chuid is mó ar an tsamhail luacha saothair atá bunaithe ar an gcoimisiún, agus gurb iad na bainc agus na hárachóirí na dáileoírí is forleithne don chliant deiridh³⁸. Léirítear sa staidéar freisin go bhfuil na muirir leanúnacha ar bhannaí, ar chistí cothromais agus ar chistí measctha i bhfad níos ísle sna tíortha a chuir toirmeasc ar aslacha. Ós rud é gurb é an Coimisiún an príomhthionscnóir, bhí faillí á déanamh go traidisiúnta ag bainc nach raibh toilteanach margaíocht a dhéanamh ar tháirgí ísealtáille ar chistí gníomhacha (lena n-áirítear ETFanna), cistí nach n-íocann coimisiún ach go hannamh³⁹.

³⁷ Treoir 2014/65/AE maidir le margaí in ionstraimí airgeadais.

³⁸ European Commission, *Distribution systems of retail investment products across the EU, final report* [An Coimisiún Eorpach, Córais dáileacháin le haghaidh infheistíocht mhiondíola ar fud an Aontais, tuarascáil deiridh], 2018, lch 26.

³⁹ Apostolos Thomadakis, *The European ETF Market: What can be done better?* [Margadh ETF na hEorpa: Cad a d'fhéadfadh a bheith níos fearr?], Tráchttaireacht ECMI, Uimh. 52, an 24 Aibreán 2018.

91 Ina Chomhairle Theicniúil chuig an gCoimisiún i mí an Mhárta 2020⁴⁰, níor ghlac ESMA seasamh soiléir maidir le toirmeasc iomlán ar aslacha le haghaidh gach seirbhís infheistíochta MiFID. Tacaíonn na heagraíochtaí tomhaltóirí a chuireamar faoi agallamh le toirmeasc den chineál sin. Tá an Coimisiún i mbun scrúdaithe anois ar an tsaincheist seo i gcomhthéacs a straitéis AE d’infheisteoirí miondíola.

92 In 2017, rinne conraitheoir príobháideach rúnsiopadóireacht ar son an Choimisiúin agus fuair sé amach “i ngach Ballstát, go ndearna comhairleoirí nach raibh neamhspleách i mbainc agus i gcuideachtaí árachais ag moladh táirge amháin nó rogha táirgí inmheánacha”⁴¹. Bíonn sé de nós ag formhór na n-uathchomhairleoirí, ar an lámh eile, comhairle a chur ar ETFanna. Fianaise ba ea cleachtadh rúnsiopadóireachta a rinne ÚIN na Fraince nach moltar táirgí amhail ETFanna (nó cistí infheistíochta ísealchostais eile) d’infheisteoirí miondíola in ainneoin gur cosúil go bhfreagraíonn siad dá riachtanais infheistíochta⁴².

Tá gá le tuilleadh dul chun cinn i ndáil le sainathint rioscaí sistéamacha

93 Is éard atá i gceist le riosca sistéamach go gcuirtear isteach ar an gcóras airgeadais agus go bhféadfadh iarmhairtí tromchúiseacha diúltacha a bheith dá thoradh don mhargadh inmheánach agus don gheilleagar trí chéile. Ceanglaítear ar ESMA⁴³, i gcomhar le BERS, cur chuige coiteann agus critéir choiteanna a fhorbairt chun an riosca sistéamach a bhaineann le príomh-rannpháirtithe an mhargaidh airgeadais a shainaithint agus a thomhas, mar aon le córas leordhóthanach tástála struis a fhorbairt lena gceadaítear meastóireacht a dhéanamh ar riosca sistéamach.

⁴⁰ ESMA’s Technical Advice to the Commission on the impact of the inducements and costs and charges disclosure requirements under MiFID II [Comhairle Theicniúil ó ESMA chuig an gCoimisiún maidir leis an tionchar a bhíonn ag na ceanglais nochta a bhaineann le haslacha agus costais agus muirir faoi MiFID II], an 31 Márta 2020, ESMA35-43-2126.

⁴¹ An Coimisiún Eorpach, [Distribution systems of retail investment products across the EU](#) [Córais dáileacháin le haghaidh táirgí infheistíochta miondíola ar fud an Aontais], tuarascáil deiridh 2018, lch 22.

⁴² AMF: [Risk and Trend Mapping No 17](#) [Mapáil Rioscaí agus Treochtaí, Uimh. 17], Ionchas Riosca 2016.

⁴³ Cruthaíodh BERS in 2009 agus cinneadh go mbeadh sé freagrach as maoirseacht macrastuamachta a dhéanamh ar an gcóras airgeadais laistigh den Aontas chun cabhrú le rioscaí sistéamacha don chobhsaíocht airgeadais a chosc nó a mhaolú.

Beidh rannpháirtithe sa mhargadh airgeadais a bhfuil riosca sistéamach luaite leo faoi réir maoirseacht neartaithe.

Tá an measúnú agus an obair leantach a bhaineann leis na rioscaí sistéamacha ag céim luath den obair fhorbartha

94 Ní dhearna ESMA ná BERS fardal ar na cleachtais i mBallstáit maidir le riosca sistéamach faireacháin. Déanann ESMA agus BERS ionadú ar ÚINanna, agus i meithleacha teicniúla, áfach.

95 Shainaithin an Bord um Chobhsaíocht Airgeadais (BCA)⁴⁴ na catagóirí seo a leanas de riosca sistéamach:

- o neamhréir leachtachta idir sócmhainní ciste infheistíochta agus téarmaí fuascailte;
- o gearáil laistigh de chistí infheistíochta;
- o riosca oibriúcháin; agus
- o rioscaí a eascraíonn as gníomhaíochtaí iasachtaithe urrús⁴⁵.

96 Fuair eamar amach go gcumhdaítear an chéad chatagóir i dtreoirínite ESMA, agus tá tús curtha le faireachán i gcomhthéacs an ghníomhaíochta tástála struis (féach míreanna [104-106](#)). Tá an dara catagóir cumhdaithe i dtreoirínite le haghaidh CIManna, ach tá an riosca gearála le haghaidh GCUI teoranta ag an gcreat reachtach. Chomh maith leis sin, d'fhorbair ESMA dréacht-lámhleabhar anailíse riosca le haghaidh ÚINanna maidir le CIManna. Thairis sin, d'eisigh BERS dhá mholadh a dhíríonn ar ghnéithe den chéad dá chatagóir riosca⁴⁶, agus tháinig sé ar an gconclúid, tríd is tríd, go bhfuil siad á gcomhlíonadh ag ESMA. Níl aird tugtha go fóill ag an gCoimisiún ar mholtaí gaolmhara 2017 ó BERS (an spriocdháta cur chun feidhme: 31/12/2020) maidir le hathruithe reachtacha (e.g. uirlisí bainistithe leachtachta, neamhréireanna

⁴⁴ Is comhlacht idirnáisiúnta é BCA a dhéanann faireachán ar an gcóras airgeadais domhanda agus a dhéanann moltaí ina leith.

⁴⁵ BCA(an 12 Eanáir 2017): [Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities](#) [Moltaí Beartais chun Déileáil le Leochaileachtaí Struchtúracha ó Ghníomhaíochtaí Bainistíochta Sócmhainní].

⁴⁶ [BERS/2017/6](#) agus [BERS 2020/4](#).

leachtachta agus tuairisciú GCUI). Chuir an Coimisiún ar an eolas sinn go molfadh sé na hathruithe reachtacha mar chuid den athbhreithniú TBCIM atá ar bun faoi láthair.

97 Tá forálacha ginearálta sa chreat reachtach maidir le bainistíocht riosca agus leanúnachas gnó⁴⁷. Bíodh sin mar atá, ní chumhdaítear riosca oibriúcháin (lena n-áirítear leanúnachas gnó, aistriú sócmhainní cliant i ndálaí anáis, agus riosca do chlú), i dtreoirí nuashonraithe ESMA.

98 In 2017, mhol BCA gur cheart do mhaoirseoirí faireachán a dhéanamh ar shlánuithe arna soláthar ag gníomhairí/iasachtóirí chun rioscaí nó arbatráiste rialála a d'fhéadfadh dochar a dhéanamh do chobhsaíocht airgeadais a shainaithint⁴⁸. Níl na seirbhísí sin liostáilte i gcreat TBCIM/GCUI.

99 Tugtar léargas ar obair mheasúnaithe riosca ESMA i dtaca le cistí infheistíochta i gceithre phríomhthuarascáil go príomha:

- o Clár Rioscaí (foilsithe faoi dhó sa bhliain);
- o tuarascáil maidir le Treochtaí, Rioscaí agus Leochaileachtaí (TRV);
- o tuarascáil Bhliantúil Staidrimh (ASR) maidir le Feidhmíocht agus Costais Tháirgí Infheistíochta Miondíola AE; agus
- o tuarascáil Bhliantúil Staidrimh ar Chistí Infheistíochta Malartacha an Aontais.

100 Cé go n-úsáideann Clár Rioscaí ESMA tacar cuimsitheach táscairí agus go soláthraíonn sé anailís ghearr agus bheacht, fuaireamar amach nach dtugtar mionsonraí córasacha ar rioscaí a bhaineann le tíortha a d'fhéadfaí a úsáid chun críocha macrastuamachta.

⁴⁷ Amhail Airteagal 57(3) de Rialachán Tairmligthe (AE) 23/2013 maidir le TBCIM Leibhéal 2 agus Airteagal 4(3) de Threoir 2010/43/AE ón gCoimisiún maidir le GCUI Leibhéal 2.

⁴⁸ BCA (an 12 Eanáir 2017): [Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities](#) [Moltaí Beartais chun Déileáil le Leochaileachtaí Struchtúracha ó Ghníomhaíochtaí Bainistíochta Sócmhainní], moladh 14.

101 Chinneamar go soláthraíonn faireachán riosca BERS ar idirghabháil airgeadais neamhbhainc (NBFi) anailís mhaith ar earnáil an chiste infheistíochta trí chineálacha cur chuige eintiteas, gníomhaíochta agus táirgíbhunaithe a úsáid chun miondealú beacht a dhéanamh ar chistí de réir cineáil. Cé go sonraítear cineálacha agus sócmhainní cistí de réir tíre, ní shonraítear rioscaí.

102 Fuaireamar amach go bhfuil teoranta le dearcadh níos cuimsithí agus iontaofacht na hanailíse toisc na srianta seo a leanas:

- o Neamh-inrochtaineacht/inúsáidteacht roinnt sonraí CIM (féach mír [121](#) agus mír [123](#));
- o Moilleanna maidir le húsáid CMA/deacrachtaí maidir le húsáid roinnt sonraí TBCIM(féach míreanna [111](#), agus [121-122](#)).

Níl aon tástáil struis maoirseachta ann, agus cé go bhfuil tús a curtha leis an obair, ní an obair leantach ionsamhlúcháin leordhóthanach

103 Ba cheart go n-aithneofaí trí thástáil struis maoirseachta na cistí sin lena mbaineann riosca sistéamach, agus go n-aithneofaí patrúin le haghaidh rioscaí sistéamacha chun a maolú a áirithiú⁴⁹. Údaraítear ESMA, i gcomhar le BERS, chun tástálacha struis ar fud an Aontais a thionscnamh agus a chomhordú chun measúnú a dhéanamh ar athléimneacht rannpháirtithe an mhargaidh airgeadais in aghaidh forbairtí díobhálacha margaidh.

104 Níl tástáil struis maoirseachta ar chistí infheistíochta déanta ag ESMA go fóill, ach rinne sé ionsamhlúchán struis in 2019 chun athléimneacht thionscal cistí an Aontais a mheas agus chun leochaileachtaí a d'fhéadfadh a bheith ann a shainaithint. Cuireadh an t-ionsamhlúchán i bhfeidhm ar 6 600 ciste GCUI ioncaim sheasta a chumhdaíonn EUR 2 490 billiún NAV ar fad⁵⁰. Cuireadh turraing fuascailte i bhfeidhm ar chistí, agus rinneadh an tionchar ar an margadh a ionsamhlú. Baineadh úsáid as sonraí tráchtála, toisc gur mheas ESMA go raibh sonraí ÚIN ró-ilchineálach.

⁴⁹ Airteagal 22(2) agus Airteagal 23 de [Rialachán ESMA](#).

⁵⁰ [Tuarascáil Eacnamaíoch ESMA: Stress simulation for investment funds 2019](#) [Ionsamhlúchán struis le haghaidh chistí infheistíochta 2019].

105 Is túsphointe maith é an creat ionsamhlúchán struis. Tá laigí ag baint leis na huirlisí atá ann faoi láthair, leis an mbonneagar teicniúil agus le cáilíocht na sonraí. Ní dhearnadh aon obair leantach chórasach ar thorthaí an ionsamhlúcháin struis; roinneadh iad le 11 ÚIN ar bhonn deonach, ach níor roghnaigh ach cúig ÚIN plé leantach a dhéanamh le ESMA. Níor theastaigh ó ÚIN amháin le tionscal suntasach cistí plé leantach a dhéanamh le ESMA. I gcomhthéacs na dtuarascálacha staidrimh bliantúla, chuir ESMA liostaí chuig na ÚINanna maidir le cistí a raibh rioscaí ag baint leo, ach ní dhearnadh aon obair leantach nó cleachtadh ceachtanna foghlamtha bunaithe ar an bhfaisnéis a cuireadh ar fáil.

106 I mí na Bealtaine 2020, mhol BERS go ndéileálfadh ESMA le riosca leachtachta an chiste infheistíochta⁵¹. Rinne ESMA é sin sa tuarascáil a cuireadh i dtoll a chéile i mí na Samhna 2020, agus baineadh úsáid as an gcreat ionsamhlúcháin struis sa chomhthéacs sin. Roinneadh na torthaí uile leis na ÚINanna i mí na Nollag 2020, lena n-áirítear céannacht na gcistí a measadh a raibh riosca ag baint leo. Tháinig foireann ESMA ar chomhaontú le comhaltaí an Bhuanchoiste um Sheirbhísí Bainistíochta Infheistíochta (IMSC) sé mhí ina dhiaidh sin chun tuairisc a thabhairt ar na gníomhaíochtaí leantacha a rinne na ÚINanna, lena n-áirítear maidir le liosta na gcistí a bhféadfadh rioscaí a bheith ag baint leo. Bhí ar na ÚINanna tuairisc a chur faoi bhráid ESMA i mí Dheireadh Fómhair 2021 mar aon le freagairt chuimsitheach. In ainneoin an tsosa sin, is feabhas mór é sin. Níor roinneadh ainmneacha aonair cistí a measadh a raibh rioscaí ag baint leo le BERS.

107 Go dtí seo, níl plean tionscadail córasach tionscadail ag ESMA mar thoradh ar obair choincheapúil ar thástáil struis ón mbarr anuas⁵², mar aon le samhail chuimsitheach lena léireofaí an idirnascthacht idir na hearnálacha baincéireachta, ciste agus árachais, chun léargas cuimsitheach a thabhairt ar riosca sistéamach. D'fhéadfadh sé go n-áireofaí in obair den sórt sin freisin, cistí fálaithe agus cistí nach ndéantar maoirseacht orthu san Aontas⁵³, ach arb ionann iad agus bagairt don chóras airgeadais.

⁵¹ [Recommendation of the ESRB on liquidity risk in investment funds](#) [Moladh ó BERS maidir le riosca leachtachta i gcistí infheistíochta] (BERS/2020/4).

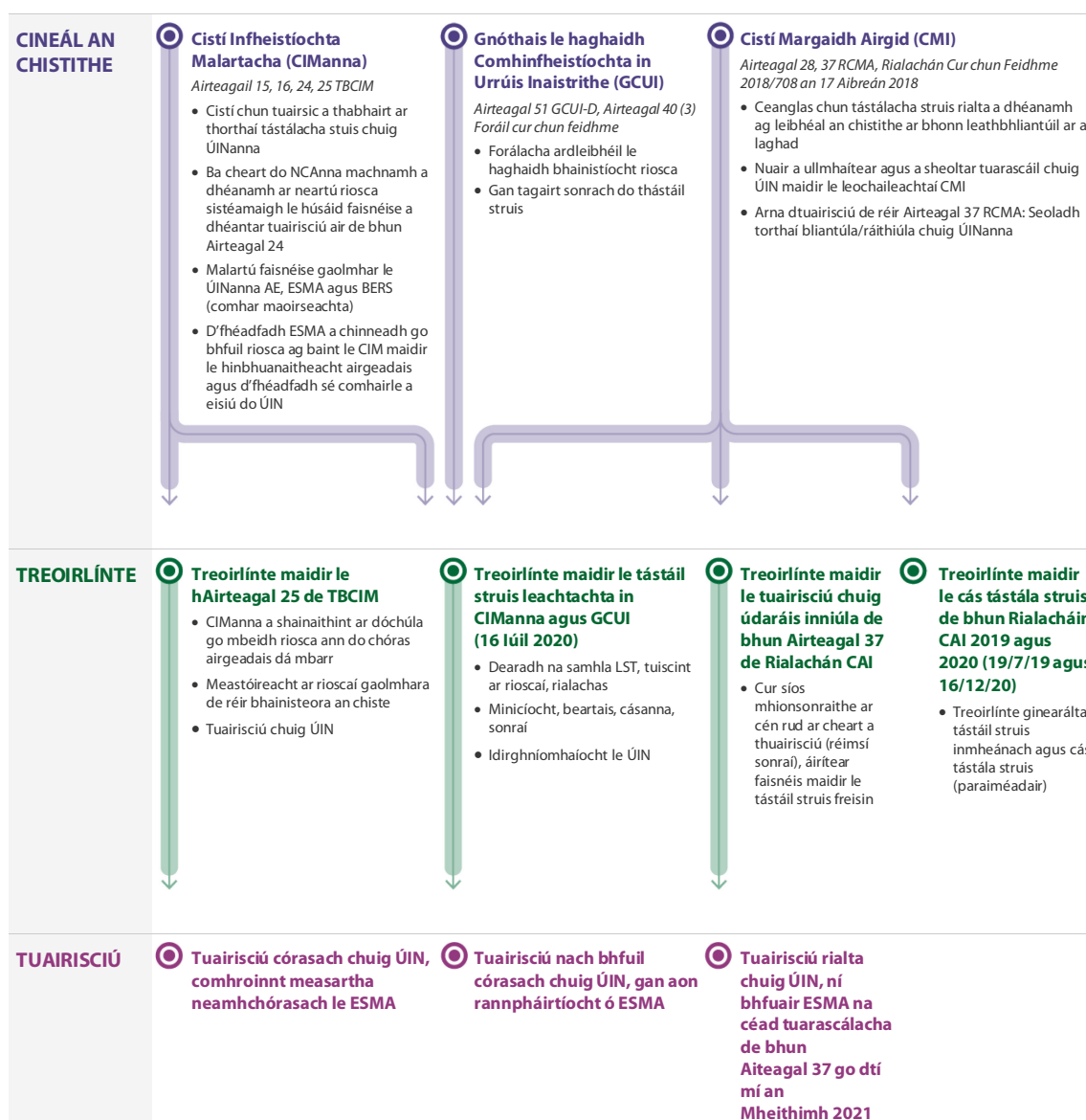
⁵² E.g. Gourdel, Maqui agus Sydow (2019): [Investment funds under stress](#) [Cistí infheistíochta faoi strus, Doiciméad Oibre BCE 2323].

⁵³ Is féidir le cistí nach ndéantar maoirseacht orthu san Aontas a bheith ina gcineálacha sócmhainní suntasacha d'infheisteoirí, lena n-áirítear institiúidí airgeadais.

Tá treoirlínte inmheánacha tástála struis oiriúnach, ach níl torthaí na tástála struis á n-úsáid go héifeachtach

108 Is é is aidhm le tástáil struis leachtachta le haghaidh cistí infheistíochta a n-athléimneacht ar leibhéal an duine aonair nó an tionscail do thurraingí fuascailte a mheas. Is féidir leis na cistí féin (tástáil struis inmheánach) nó an maoirseoir (tástáil struis maoirseachta) tástáil struis a dhéanamh. I dtaca le tástáil struis inmheánach, tá an creat dlíthiúil difriúil do CIManna, GCUi agus CManna. Léirítear i **bhFigiúr 9** na naisc idir cineálacha cistí, reachtaíocht agus treoirlínte gaolmhara.

Figiúr 9 – Córais tástála struis do CIManna, CManna agus GCUinna)



Foinse: CIE.

109 Fuaireamar amach go bhfuil treoirlínte oiriúnacha forbartha ag ESMA maidir le tástálacha struis inmheánacha le haghaidh GCUI agus CIManna araon. Mar sin féin, is faoi na ÚINanna atá sé grinnscrúdú a dhéanamh ar thorthaí tástála struis inmheánacha – más ann dóibh – agus níl aon fhaisnéis ina leith sin ag ESMA. Ina theannta sin, déanann GCUI tástáil struis inmheánach, agus ní gá tuairisciú dá ÚINanna ach amháin i gcás rioscaí ábhartha; bheadh ar na ÚINanna ESMA a chur ar an eolas ina dhiaidh sin. Níor tharla sé seo go fóill, áfach. Cé go bhfuil rochtain ag ESMA ar thorthaí na tástála struis ar CIM, is faoi bhainisteoir an chiste atá sé an bhunmhodheolaíocht a shoiléiriú, agus mar sin níor chuir ESMA na torthaí i gcomparáid lena chéile ná níor úsáid sé na torthaí.

110 I gcás CManna, leagtar síos in RCMA go gcaithfidh ESMA treoirlínte a fhoilsiú ina bhfuil paraiméadair tagartha choiteanna maidir le tástála struis. I bhfianaise an mhéid sin, shainigh ESMA turraing fuascailte láidir (ráta fuascailte 30-40 %) ach lean sé calabhrú pharaiméadar BERS (e.g. rátaí úis agus rátaí malairte eachtraí), seachas déine na bparaiméadar sin a shonrú. Níor iarr ESMA go ndéanfaí anailís íogaireachta *ex ante* ar na paraiméadair chun tuiscint níos fearr a fháil ar na tionscnóirí riosca. Mar sin féin, tá anailís *ex post* ar bun ag ESMA ar an tionchar paraiméadair tar éis na torthaí a fháil.

111 I bhfianaise an chreata dlíthiúla, cé is moite de CManna, ní dhéantar sonraí tástála struis GCUI a chomhiomlánú, a anailísiú ná a thuairisciú go córasach. D'fhéadfaí sonraí den sórt sin a úsáid chun tástáil struis mhaoirseachta nó torthaí cúltástála ionsamhlúchán struis a fhorbairt. I gcás CManna, fuarthas na sonraí tuairiscithe go déanach, agus níor thosaigh ESMA ach ag déanamh anailíse ar shonraí Ráithe 1 2020 – a fuarthas i lár na bliana 2021 – go dtí deireadh na bliana sin.

Cuireann bearnaí agus forluí i mbailiú sonraí bac ar rioscaí do chobhsaíocht airgeadais agus d'infheisteoirí a shainaithint

112 Braitheann faireachán éifeachtach ar rioscaí sistéamacha agus rioscaí d'infheisteoirí ar infhaighteacht sonraí oiriúnacha. Ní mór do na sonraí bheith sách gráinneach, ar chaighdeán maith agus inchomparáide i dtíortha éagsúla ionas gur féidir anailísí riosca fiúntacha a dhéanamh. D'fhonn a bheith éifeachtúil, níor cheart go gcruthódh bailiú sonraí ualaí nach bhfuil gá leo don tionscal, agus ba cheart go bhfreastalódh sé ar riachtanais sonraí na n-údarás uile a bhfuil rochtain ar an bhfaisnéis de dhíth orthu chun a sainorduithe a chomhlíonadh.

113 Ceanglaíonn Treoir GCUI, Treoir BCIM agus Rialachán CMA ar chistí nó ar bhainisteoirí cistí sonraí a thuairisciú do ÚINanna. Mar sin féin, tá cineál na sonraí, agus formáid agus leibhéal an mhionsonraithe nach mór a thuairisciú, éagsúil bunaithe ar an gcineál ciste infheistíochta, agus ní cheanglaítear ar ÚINanna i gcónaí na sonraí a roinnt le ESMA ná le BERS. Léiríonn na ceanglais leibhéal an riosca a eascraíonn as an gciste faoi seach, ach léiríonn siad aois an phíosca reachtaíochta faoi seach. Tá córas tuairiscithe CMA níos fairsinge ná an córas a bunaíodh mar thoradh ar Threoir BCIM agus Treoir GCUI. Tá sé bunaithe ar shonraí gráinneacha trí aitheantóirí idirnáisiúnta a úsáid.

Cuireann easpa córais tuairiscithe chomhchuibhithe le haghaidh Chiste GCUI bac ar chumas ESMA measúnú a dhéanamh ar ullmhacht géarchéime cistí agus tástálacha struis a dhéanamh

114 Sonraítear i dTreoir BCIM oibleagáidí nach mór do BCIManna a chomhlíonadh *vis-à-vis* a ÚIN náisiúnta. Áirítear anseo an ceanglas sonraí a sholáthar maidir leis na cistí a bhainistíonn BCIM ar leith, lena n-áirítear straitéisí infheistíochta, chomh maith leis na margaí is tábhachtaí, glanluachanna sócmhainní agus an phróifíl leachtachta punainne⁵⁴. Tá sé de cheangal ar ÚINanna na sonraí sin a roinnt le ESMA ar bhonn rialta (féach [larscríbhinn](#))⁵⁵.

115 I gcodarsnacht leis sin, níl aon chreat tuairiscithe comhchuibhithe ann faoi láthair maidir le GCUI ag leibhéal an Aontais. Cé go leagtar amach i dTreoir GCUI an t-íosmhéid ineachair le haghaidh roinnt doiciméad tábhachtach nach mór do gach GCUI a eisiúint, is faoi na ÚINanna atá sé cinneadh a dhéanamh maidir le sonraí eile a thuairisciú. Mar thoradh air sin, tá éagsúlachtaí móra idir cleachtais tuairiscithe idir ÚINanna ó thaobh minicíocht tuairiscithe, an GCUI atá cumhdaithe, agus na sonraí a thuairiscítear⁵⁶. Níl na sonraí a ghintear inchomparáide.

116 Chuir an easpa ceanglas tuairiscithe mionsonraithe maidir le GCUI isteach ar chumas ESMA na hanailísí is gá a dhéanamh chun measúnú a dhéanamh ar ullmhacht géarchéime i gcás cistí infheistíochta ina bhfuil neamhchosaintí suntasacha ar fhiachas

⁵⁴ TBCIM, Airteagal 24.

⁵⁵ TBCIM, Airteagal 25(2).

⁵⁶ BERS/2017/6.

corparáideach agus ar eastát réadach i gcomhthéacs ghéarchéim COVID-19⁵⁷. Chuir sé bac freisin ar chumas ESMA ionsamhlúcháin struis a reáchtáil agus tástálacha struis maoirseachta a dhéanamh.

117 Ina theannta sin, ní cheanglaítear go sainráite le Treoir GCUI ar ÚINanna sonraí arna mbailiú chun críocha maoirseachta a chomhroinnt le ESMA, ach féadfaidh ESMA faisnéis a iarraidh chun a dhualgais a chomhlíonadh⁵⁸. Mura féidir leis an ÚIN a iarraidh a chomhlíonadh go leordhóthanach, is féidir le ESMA dul i dteagmháil le húdaráis náisiúnta eile, lena n-áirítear bainc cheannais náisiúnta agus oifigí staidrimh, nó dul i dteagmháil go díreach le rannpháirtithe sa mhargadh. De réir ESMA, ní mór formheas a fháil ón mBord Maoirseoirí fós maidir le hiarrataí ar shonraí den sórt sin, agus dá bhrí sin, ní dhéantar iad ach ar bhonn eisceachtúil.

118 Léirítear sna torthaí ar shuirbhé a rinne ESMA ar 10 ÚIN in 2021, cé go mbailíonn formhór na ÚIN sonraí maidir le GCUI agus cuideachtaí bainistíochta GCUI, go bhfuil éagsúlachtaí móra idir na córais tuairiscithe. Mar gheall ar easpa rochtana díri agus comhsheasmhachta sa tuairisciú, níor iarr ESMA go dtí seo orthu na sonraí sin a thuairisciú.

119 Mar sin, bíonn ESMA agus BERS ag brath ar fhoinsí eile sonraí, ar sonraí tráchtála iad go príomha, chun tuairisciú agus anailís a dhéanamh ar GCUI (féach [Iarscríbhinn](#)). De réir ESMA agus na bpáirtithe leasmhara ar labhraíomar leo, cé go dtuairiscítear cistí go minic do sholáthraithe tráchtála, tá dúshláin a bhaineann le hiomláine agus cáilíocht sonraí ag baint le bheith ag brath ar shonraí tráchtála.

120 Mhol BERS in 2017 gur cheart do reachtóirí an Aontais córas tuairiscithe chomhchuibhithe a thionscnamh le haghaidh GCUI⁵⁹. Ní dhearnadh beart de réir an mholta sin, áfach. D'aontaigh formhór na ÚINanna agus na gcomhlachas bainistíochta sócmhainní a ndearnadh suirbhé orthu, nó d'aontaigh siad go láidir, go mbainfeadh an creat rialála le haghaidh cistí infheistíochta tairbhe as ceanglais tuairiscithe feabhsaithe. Moltar iontu go bhféadfaí córas tuairiscithe GCUI amach anseo a ailíniú le córas tuairiscithe TBCIM, agus go bhféadfaí na héagsúlachtaí idir an dá chineál ciste infheistíochta a chur san áireamh.

⁵⁷ BERS/2020/4.

⁵⁸ Rialachán (CE) Uimh. 1095/2010 ón gComhairle, Airteagal 35(5).

⁵⁹ BERS/2017/6, Moladh D.

Níl roinnt ceanglas tuairiscithe bunriachtanach éigeantach i dTreoir BCIM

121 Cé go bhfuil córas tuairiscithe chomhchuibhithe i gceist le TBCIM, cuirtear bac ar a úsáideacht toisc nach gcuireann sé d'oibleagáid ar bhainisteoirí cistí roinnt príomhshonraí a thuairisciú. Go háirithe, cé go gceanglaítear le Treoir BCIM agus le Rialachán Tarmligthe (AE) Uimh. 231/2013 ón gCoimisiún ar BCManna cóid aitheantóra eintitis dhlítheanaigh (LEI) a sholáthar chun iad féin agus na cistí atá á mbainistiú acu a shainaithint, tá sé roghnach LEInna a thuairisciú ar leibhéal bhreise mhionsonraithe (e.g. príomhbhróicéirí CIManna). Ceanglaítear leis an treoir seo freisin go soláthróidh BCManna cóid aitheantais idirnáisiúnta urrús (ISIN) agus cóid idirnáisiúnta eile a d'fhéadfadh a bheith ag CIM, má tá a leithéid sin ar fáil.

122 Mar thoradh ar an socrú atá ann faoi láthair, tá céatadán íseal BCManna agus CIManna tar éis aitheantóirí coiteanna amhail LEInna agus ISINanna a thuairisciú. I gcodarsnacht leis sin, tá cumhdach LEI le haghaidh cistí a bhfuil neamhchosaintí díorthacha acu os cionn an mheáin. Is amhlaidh atá toisc, murab ionann agus Treoir BCIM, go gcuireann EMIR ceangal díreach ar chontrapháirtithe aitheantóirí eintitis dhomhanda agus ISINanna a thuairisciú. Le cumhdach níos airde LEI agus ISIN, bheadh ESMA agus BERS in ann sonraí éagsúla maidir le BCManna agus CIManna a nascadh ar bhealach níos éifeachtaí, agus rioscaí sistéamacha a shainaithint⁶⁰.

Bailíonn na Bainc Cheannais Náisiúnta sonraí chun staidreamh a thuairisciú, ach níl na sonraí sin á gcur ar fáil do ESMA ná do BERS

123 Níl aon sonraí punainne ag ESMA faoi láthair le haghaidh GCUI agus CIManna. Bheadh gá le sonraí ag an leibhéal sin, áfach, chun anailísí riosca fiúntacha agus tástáil struis maoirseachta a dhéanamh ar bhonn sonraí rialála seachas ar bhonn sonraí tráchtála.

124 Tá sé de cheangal cheana féin ar bhainc cheannais náisiúnta (BCNanna) sonraí gráinneacha a bhailiú faoi chistí infheistíochta – lena n-áirítear CIManna agus GCUI, ach ní CManna – ar bhealach comhionann le haghaidh tuairisciú staidrimh BCE⁶¹. Áirítear sna sonraí mionsonraí ciste ag leibhéal ISIN. Mar sin féin, ní chuireann BCNanna na sonraí sin ar fáil do BCE ach ar bhealach comhiomlánaithe, toisc go gcuireann an córas

⁶⁰ ESRB, [The benefits of the Legal Entity Identifier for monitoring systemic risk](#) [BERS, Na buntáistí a bhaineann leis an Aitheantóir Eintitis Dhlítheanaigh maidir le faireachán a dhéanamh ar riosca sistéamach], Sraith Páipéar Ócáideach Uimh. 18 (Meán Fómhair 2021).

⁶¹ [Rialachán BCE/2013/38](#).

rúndachta a bhunaigh an Chomhairle in 1998 srian den chuid is mó ar úsáid na sonraí rúnda arna mbailiú ag BCNanna “chun cúraimí CEBC a chur i gcrích”⁶². Tá rochtain ag ESMA agus BERS ar chuid de na sonraí comhiomlánaithe arna mbailiú ag BCE cheana féin, ach níl siad sách gráinneach chun faireachán ceart a dhéanamh ar an riosca sistéamach.

125 Níl iniúchadh iomlán déanta ag ESMA agus BERS maidir leis na féidearthachtaí atá ann chun rochtain a fháil ar agus úsáid a bhaint as na sonraí níos gráinní ar leibhéal na punainne a bhailíonn na BCNanna (féach mír [117](#)), agus dúshlán dlíthiúla agus feidhmíochtúla á lua. Tugaimid dár n-aire, i gcásanna áirithe, gurb iad BCNanna na húdaráis atá freagrach as maoirseacht a dhéanamh ar chistí infheistíochta freisin.

⁶² Rialachán (CE) Uimh. 2533/98 ón gComhairle, Airteagal 8(5).

Conclúidí agus moltaí

126 Is í an chonclúid fhoriomlán, cé gur féidir margadh aonair a bhunú le haghaidh cistí infheistíochta de bharr ghníomhaíochtaí an Aontais, nár bhain siad amach na torthaí a rabhthas ag súil leo go fóill, mar go bhfuil fíorghníomhaíochtaí agus tairbhí trasteorann fós teoranta d'infheisteoirí. Ina theannta sin, tá locht ar chomhsheasmhacht agus ar éifeachtacht na maoirseachta cistí agus na cosanta infheisteoirí.

127 Tá cuspóirí uailmhianacha leagtha síos ag an gCoimisiún agus ag comhreachtóirí an Aontais le haghaidh margadh aonair do chistí infheistíochta, eadhon chun dáileadh éifeachtúil cistí a chumasú i mBallstáit eile, chun cosaint éifeachtúil agus comhchosúil infheisteoirí a áirithiú, agus chun cothrom na Féinne a chruthú maidir le hiomaíocht (féach míreanna [16-17](#)). Is é ár gconclúid gur éascaigh an Coimisiún agus na comhreachtóirí gnó trasteorann tríd an gcóras “pasanna”, ach nach raibh siad éifeachtach ach go pointe áirithe ó thaobh líon na bhfíorchistí trasteorann a mhéadú (i.e. na cistí sin a margaiódh i roinnt Ballstát), rud a bhí ina phríomhchuspóir. Níl ach méadú fíorbheag tagtha líon na gcistí sin (féach míreanna [18-21](#)).

128 Fuair eamar amach nach ann do na gnóthachain a rabhthas ag súil leo d'infheisteoirí, amhail táillí níos ísle trí iomaíocht agus nuálaíocht, nó rochtain ar níos mó táirgí. Tá costais fós ard, agus tá difríochtaí suntasacha eatarthu ó Bhallstát go Ballstát (féach mír [83](#)). Thairis sin, níl cothrom na Féinne ann go fóill, ós rud é go bhfuil éagsúlachtaí suntasacha idir Ballstáit i dtaca le cleachtais maoirseachta, agus tá bacanna margaidh fós ann (féach míreanna [22-23](#)). Tugaimid dár n-aire nach féidir le dlí an Aontais aghaidh a thabhairt ar réaltachtaí áirithe sa mhargadh ná ar roghanna beartais áirithe, amhail cánachas, éileamh áitiúil agus cásanna ina roghnaíonn bainisteoirí sócmhainní a gcistí infheistíochta a dháileadh.

129 Cé gur céim chun tosaigh é creat dlíthiúil an Aontais a bhunú, níor eascair torthaí éagsúla as na hathbheithnithe a rinneadh arís is arís eile ina dhiaidh sin, agus b'fhéidir nach uirlis oiriúnach iad chun an margadh aonair a threisiú. Níl seiceáil oiriúnachta chuimsitheach déanta ag an gCoimisiún ar an gcreat dlíthiúil foriomlán lena gcumhdaítear cistí infheistíochta chun measúnú a dhéanamh ar a mhéid a baineadh amach na cuspóirí éagsúla. Is é ár gconclúid nach raibh an Coimisiún in ann fiúntas ná éifeachtacht a chuid tionscnamh reachtach a léiriú i gcónaí chun na rialacha atá ann cheana a fheabhsú. D'fhéadfadh sé go ndearna measúnuithe tionchair *ex ante* rómheastachán ar na tionchair a d'fhéadfadh a bheith ag reachtaíocht nua, agus ní mór go mbeadh meastóireachtaí *ex post* níos críochnúla (féach míreanna [26-30](#)). Ar

deireadh, ní chomhlíonann tomhas feidhmiúcháin an Choimisiúin a chritéir féin (féach mír [31](#)).

Moladh 1 – Measúnú ar oiriúnacht an chreata atá ann cheana chun na cuspóirí inmhianaithe a chomhlíonadh;

Ba cheart don Choimisiún an méid seo a leanas a dhéanamh:

- (a) seiceáil oiriúnachta chuimsitheach a dhéanamh ar an reachtaíocht a chumhdaíonn cistí infheistíochta; agus, ag brath ar an toradh, bearta a chur i gcrích chun cuspóirí an mhargaidh aonair a chomhlíonadh ar bhealach níos éifeachtaí;
- (b) tomhas feidhmíochta a fheabhsú trí tháscairí oiriúnacha a bhunú.

Amchlár: faoi 2024

130 Tá dlús curtha ag ESMA lena chuid iarrachtaí i réimse an chóineasaithe maoirseachta. Mar shampla, chruthaigh sé creat chun príomhrioscaí maoirseachta a shainathint agus chun díriú orthu (féach míreanna [40-41](#)). Mar sin féin, baineann dúshlán fós le huirlisí a úsáid go héifeachtach, amhail a struchtúr rialachais féin agus a spleáchas ar chomhar ÚIN. Is soiléir gur fearr le ÚINanna uirlisí cóineasaithe atá “neamhionrach” (féach míreanna [56-57](#)).

131 D’úsáid ESMA uirlisí ullmhúcháin den chuid is mó, amhail treoirlínte agus Ceisteanna agus Freagraí. Fuaireamar amach nár léiríodh éifeachtúlacht na n-uirlisí sin ós rud é nach ndéanann ESMA tomhas ar thionchar a ghníomhaíochtaí cóineasaithe uile (féach míreanna [42-43](#)). Tá uirlisí nua bunaithe ag ESMA le déanaí, agus baineann sé úsáid astu le haghaidh réimsí tosaíochta. Dhírigh sé níos mó ar uirlisí amhail GMCanna, a chruthaíonn spás do ÚIN rannpháirteacha chun cleachtais a roinnt agus a phlé (féach míreanna [44-46](#)). Mar sin féin, níl ESMA tar éis úsáid a bhaint as a ról póilíneachta ach go hannamh (féach míreanna [42-48](#)).

132 Mar thoradh air sin, ní raibh ach éifeacht teoranta ag iarrachtaí ESMA maidir le maoirseacht chomhsheasmhach agus chomhchosúil a chruthú. Thángthamar ar chásanna inar chuir obair ESMA le caighdeán na maoirseachta náisiúnta agus inar laghdaigh sé éagsúlachtaí cleachtais. Níl ESMA in ann a dul chun cinn a léiriú go fóill, ós rud é nach ndéanann sé tomhas ar bhaint amach a chuspóirí (féach míreanna [58-60](#)). Le hobair ESMA, nochtaíodh roinnt laigí maoirseachta ar leibhéal náisiúnta chomh maith, go háirithe i dtaca le forfheidhmiú (féach míreanna [61-68](#)).

Moladh 2 – Éifeachtúlacht obair chóineasaithe ESMA a fheabhsú

Ba cheart don Choimisiún an méid seo a leanas a dhéanamh:

- (a) machnamh a dhéanamh maidir le hathruithe ar struchtúr rialachais ESMA, rud a chuirfeadh ar chumas ESMA úsáid níos éifeachtaí a bhaint as a chumhachtaí, lena n-áirítear rannpháirtíocht ÚINanna in obair chóineasaithe ESMA a bhunú ar bhonn éigeantach agus freagracht as ceannaireacht oibríochtúil a lua le foireann ESMA.

Ba cheart do ESMA an méid seo a leanas a dhéanamh:

- (b) cur chuige níos struchtúrtha a bhunú chun uirlisí cóineasaithe a roghnú, bearta leantacha a neartú, agus uirlisí feabhsúcháin a úsáid lena n-áirítear nósanna imeachta maidir le 'sárú ar dhlí an Aontais' nuair is gá;
- (c) feabhas a chur ar a chumas faireachán a dhéanamh ar an dul chun cinn atá á dhéanamh trí chleachtais mhaoirseachta a mhapáil, éifeachtacht na n-uirlisí a mheas, agus ollchóiriú a dhéanamh ar thomhas feidhmíochta.

Amchlár: faoi 2024

133 Chuir an Coimisiún agus ESMA le trédhearcacht na gcistí infheistíochta, agus na rioscaí agus na gcostas a bhaineann leo. Ba iad na príomhuirlisí a bhí ann Doiciméad Faisnéise Bunriachtanaí d'Infheisteoirí a bhunú agus tuarascáil bhliantúil maidir le feidhmíocht agus costais a fhoilsiú. Mar sin féin, tá laigí fós ann san fhaisnéis a chuirtear ar fáil d'infheisteoirí, agus tá sé deacair fós d'infheisteoirí comparáid a dhéanamh idir cistí (féach míreanna [73-80](#)).

134 Tá laghdú de réir a chéile tagtha ar chostais d'infheisteoirí le blianta beaga anuas, ach níl cosaint leordhóthanach ann d'infheisteoirí fós ar chostais mhíchuí a ghearrann bainsteoirí cistí orthu (e.g. trí innéacsú faoi choim), nó ar chomhairle laofa ó idirghabhálaithe airgeadais, a leanann de bheith ag fáil aslaigh i bhformhór na mBallstát (féach míreanna [83-92](#)). Thairis sin, tá rátálacha maidir le Rialachas Sóisialta Comhshaoil neamhrialáilte ar an mórchuid agus ní dhéantar maoirseacht orthu (míreanna [81-82](#)).

Moladh 3 – Cosaint níos fearr a thabhairt d’infheisteoirí ar chostais mhíchuí agus ar fhaisnéis mhíthreorach.

Ba cheart don Choimisiún an méid seo a leanas a dhéanamh:

- (a) cosaint níos fearr a thabhairt d’infheisteoirí miondíola, go háirithe le rialacha níos déine maidir le haslacha

Ba cheart do ESMA an méid seo a leanas a dhéanamh:

- (b) a anailís ar fheidhmíocht agus ar chostais táirgí infheistíochta miondíola a bheachtú tuilleadh, go háirithe de réir na tíre dáileacháin agus an chineál costais; agus
- (c) uirlis a fhorbairt lena gcuirfear ar chumas infheisteoirí faisnéis a fháil faoi na cistí uile atá á dtairiscint a fhreagraíonn do chritéir áirithe, agus comparáid a dhéanamh idir costais agus feidhmíocht na gcistí sin.

Amchlár: faoi 2024

135 Déanann ESMA faireachán ar riosca sistéamach trí thuairisciú seachtrach agus inmheánach rialta agus *ad hoc*, ach ní dhéantar rioscaí a mhiondealú de réir tíre. Níl fardal foirmiúil tarraingte suas maidir leis na cleachtais atá ann faoi láthair sna Ballstáit i dtaca le faireachán a dhéanamh ar riosca sistéamach (féach míreanna [94](#), agus [99-102](#)). Shainaithin an Bord um Chobhsaíocht Airgeadais rioscaí a bhaineann le gníomhaíochtaí bainistithe sócmhainní. Tá ESMA tar éis dul i ngleic le dhá phríomhriosca: gearáil agus leachtacht. Cé go bhfuil forálacha de chineál ginearálta sa reachtaíocht, fuaireamar amach nach gcumhdaítear riosca feidhmíochta sna treoirlínte ESMA is déanaí (féach míreanna [95-98](#)).

136 Níor reáchtáil ESMA tástálacha struis maoirseachta, ainneoin gur beartaíodh é sin a dhéanamh ina rialachán bunaidh. Níor reáchtáladh ach ionsamhlúcháin struis bunaithe ar shonraí margaidh, agus is anois atáthar ag tosú ar an obair leantach a bhaineann le torthaí, cé gur go mall atá sé á dhéanamh. Níor cuireadh tús leis an obair choincheapúil a bhaineann le tástáil struis mhaoirseachta. Fuaireamar amach gur fhorbair ESMA treoirlínte oiriúnacha le haghaidh tástálacha struis inmheánacha. Cé is moite de Chistí Margaidh Airgid, ní dhéantar sonraí tástála struis a thuairisciú go córasach. Níor úsáideadh sonraí tuairiscithe go fóill chun tástálacha struis maoirseachta ná torthaí cúltástála ar thástálacha struis a fhorbairt (féach míreanna [103-111](#)).

Moladh 4 – Sainaithint riosca sistéamach a fheabhsú

Ba cheart do ESMA, i gcomhar le BERS, sainiú a dhéanamh ar na cineálacha cistí a bhfuil tástáil maoirseachta struis riachtanach ina leith; ba cheart scrúdú a dhéanamh ar conas is féidir torthaí na dtástálacha struis agus na n-ionsamhlúcháin atá ann cheana a úsáid ar bhealach níos éifeachtaí agus samhail chuimsitheach a fhorbairt lena bhféadfar anailís a dhéanamh ar idirnascthaicht.

Amchlár: faoi 2025

137 Níl aon chóras tuairiscithe chomhchuibhithe ann faoi láthair le haghaidh Gnóthas le haghaidh Comhinfheistíochta in Urrúis Inaistrithe ag leibhéal an Aontais. Mar thoradh air sin, níl na sonraí maoirseachta arna mbailiú ag ÚINanna sna Ballstáit inchomparáide. Déantar tuairisciú ar Chistí Infheistíochta Malartacha a chomhchuibhiú ag leibhéal an Aontais, ach ní chuireann an creat tuairiscithe oibleagáid ar a mbainisteoirí sainaitheantóirí coiteanna agus mionsonraí ar leibhéal punainne a thuairisciú. Tá drochthionchar ag caighdeán, infhaighteacht agus úsáid neamhleordhónach sonraí ar fhaireachán maidir le riosca agus ar feidhmíocht na dtástálacha struis gaolmhara (féach míreanna [112-122](#), agus mír [102](#)).

138 Tá na bainc cheannais náisiúnta ag bailiú faisnéis ghráinneach ag leibhéal punainne cheana féin faoi Ghnóthas le haghaidh Comhinfheistíochta in Urrúis Inaistrithe agus Cistí Infheistíochta Malartacha chun críocha staidreamh a thuairisciú. Ní sholáthraíonn siad na sonraí sin ach ar bhonn comhiomlánaithe do BCE, áfach, a roinneann fothacar den fhaisnéis sin le ESMA agus le BERS. Cé go dtugtar do chumhacht dóibh lena rialacháin bunaidh faoi seach faisnéis a iarraidh ar bhonn *ad hoc*, níor bhain siad úsáid as an gcumhacht sin chun na sonraí atá ann cheana a fháil. Go ginearálta, bíonn formheas ag teastáil óna mboird d'iarraitaí den sórt sin, agus d'fhéadfadh sé nach mbeadh siad oiriúnach do chóras faireacháin riosca ar bhonn rialta (féach míreanna [117](#), agus [124-125](#)).

Moladh 5 – Córais chun sonraí a bhailiú agus a thabhairt cothrom le dáta a chuíchóiriú.

Ba cheart don Choimisiún an méid seo a leanas a dhéanamh:

- (a) tacú le ESMA agus BERS rochtain a fháil ar an bhfaisnéis riachtanach maidir le cistí atá ar fáil do ÚINanna agus do Bhainc Cheannais an Eurochórais agus córas tuairiscithe chomhchuibhithe a mholadh maidir le GCUI;
- (b) measúnú a dhéanamh ar na sonraí breise atá ag teastáil maidir le cistí agus ar an gcaoi ar cheart iad a bhailiú chun faireachán níos fearr a dhéanamh ar rioscaí, agus ualaí tuairiscithe ar an tionscal a choinneáil chomh híseal agus is féidir.

Amchlár: faoi 2024

Glacadh an Tuarascáil seo ag Seomra IV, faoi cheannas Mihails KOZLOVS, Comhalta na Cúirte Iniúcháirí, i Lucsamburg an 18 Eanáir 2022.

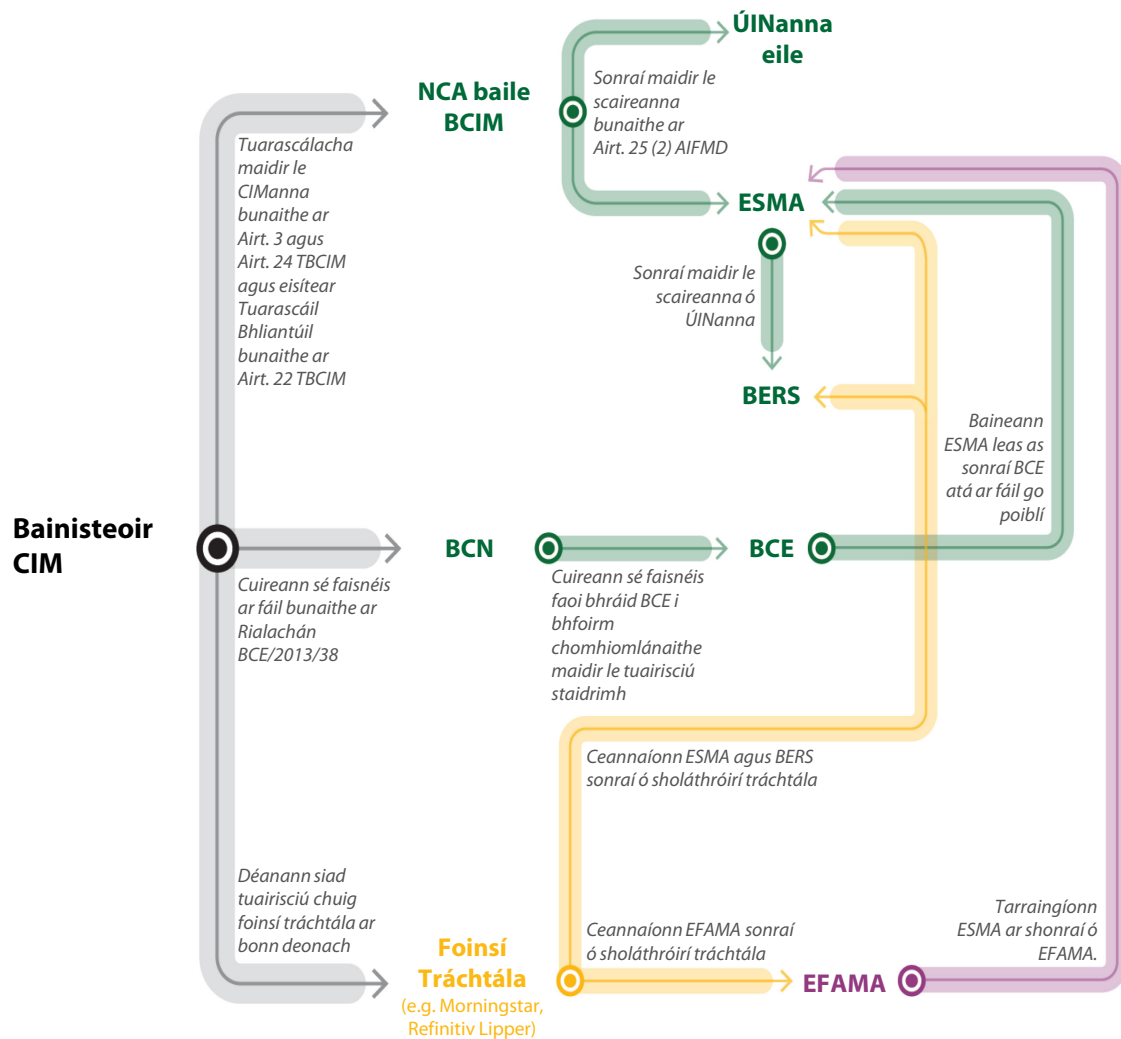
Thar ceann na Cúirte Iniúcháirí

Klaus-Heiner Lehne
Uachtarán

Iarscríbhinn

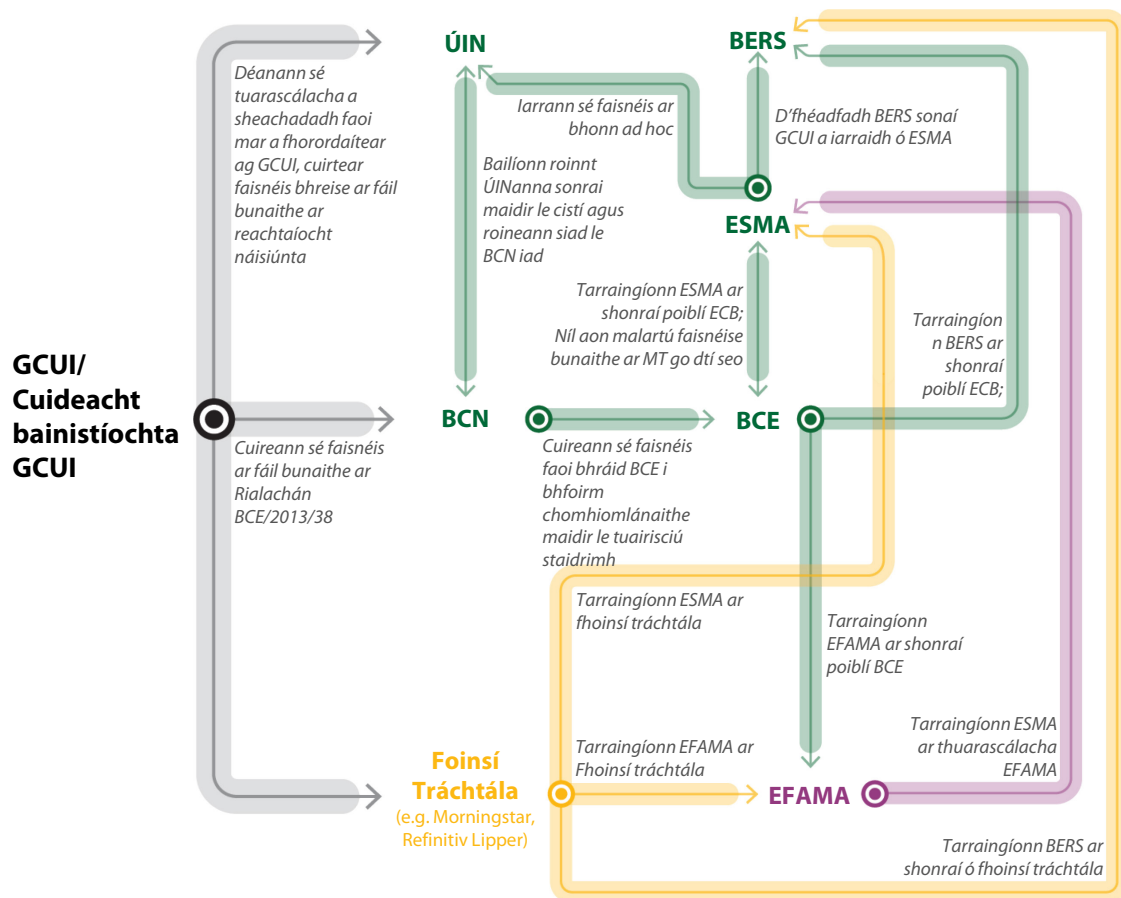
Iarscríbhinn – bailiú sonraí CIM agus GCUI agus comhroinnt faisnéise

Bailiú sonraí CIM agus comhroinnt faisnéise



Foinse: CIE.

Bailiú sonraí GCUI agus comhroinnt faisnéise



Foinse: CIE.

Acrainmneacha agus giorrúcháin

AMC: Aontas na Margaí Caipitil

AMF: Autorité des marchés financiers

BCA: An Bord um Chobhsaíocht Airgeadais

BCE: An Banc Ceannais Eorpach

BCIM: Bainisteoirí Cistí Infheistíochta Malartacha

BCN: Bainc ceannais náisiúnta

BERS: An Bord Eorpach um Riosca Sistéamach

CAI: An Ciste Airgeadaíochta Idirnáisiúnta

CFAE: An Conradh ar Fheidhmiú an Aontais Eorpaigh

CI: Ciste Infheistíochta

CIE: Cúirt Iniúcháirí na hEorpa

CIM: Ciste Infheistíochta Malartach

COB: Clár Oibre Bliantúil

EFAMA: An Comhlachas Eorpach maidir le Bainistíocht Ciste agus Sócmhainní

EMIR: An Rialachán maidir le Bonneagar Margaidh Eorpach

ESG: Comhshaol, Sóisialta agus Rialachas

ESMA: An tÚdarás Eorpach um Urrúis agus Margaí

ETF: Ciste arna Thrádáil ar an Malartán

FTE: Coibhéis lánaimseartha

GCUi: Gnóthais le haghaidh Comhinfeistíochta in Urrúis Inaistrithe

GMC: Gníomhaíocht mhaoirseachta choiteann

IOSCO: An Eagraíocht Idirnáisiúnta um Choimisiúin Urrús

ISIN: Uimhir aitheantais urrús idirnáisiúnta

KID: Doiciméad Faisnéise Bunriachtanaí (faoi PRIIPanna)

KIID: Doiciméad Faisnéise Bunriachtanaí don Infheisteoir (faoi GCUI)

LEI: Aitheantóir Eintitis Dhlítheanaigh

MiFID (I / II): [An Treoir](#) maidir le Margaí in Ionstraimí Airgeadais

MiFIR: An Rialachán maidir le Margaí in Ionstraimí Airgeadais

NAV: Glanluach Sócmhainní

PRIIPanna: Táirgí Infheistíochta Miondíola Pacáistithe agus Táirgí Infheistíochta atá Árachas-bhunaithe

(R)CMA: (An Rialachán maidir le) Ciste Margaidh Airgid

TBCIM: An Treoir maidir le Bainisteoirí Cistí Infheistíochta Malartacha

TGCUI: Treoir GCUI

TRV: Treochtaí, rioscaí agus leochaileachtaí

ÚBE: An tÚdarás Baincéireachta Eorpach

ÚEÁPC: An tÚdarás Eorpach um Árachas agus Pinsin Cheirde

ÚI: Údarás inniúil

ÚIN: Údarás Inniúil Náisiúnta

ÚME: Údarás Maoirseachta Eorpach

Gluais

An Ciste Infheistíochta Malartach (CIM): Gach ciste infheistíochta nach gcumhdaítear i dTreoir AE maidir le GCUl, agus a thagann ina ionad sin faoin Treoir maidir le Bainisteoirí Cistí Infheistíochta Malartacha (TBCIM). Áirítear ann cistí fálaíthe, caipiteal fiontair, cistí cothromais príobháideacha agus cistí eastáit réadaigh.

An Treoir maidir le Margaí in Ionstraimí Airgeadais (MiFID): Creat dlíthiúil an Aontais lena rialaítear margaí airgeadais agus lena bhfeabhsaítear cosaint infheisteoirí. Cuireadh MiFID II in ionad na Treorach bunaidh in 2018.

An tÚdarás Baincéireachta Eorpach (ÚBE): Gníomhaireacht rialála de chuid an Aontais a dhéanann iarracht rialáil agus maoirseacht stuama chomhsheasmhach a áirithiú in earnáil baincéireachta na hEorpa. Cuimsítear i measc a cúraimí tástálacha struis a thionscnamh agus a chomhordú le haghaidh earnáil airgeadais an Aontais; agus caighdeáin ábhartha a shonrú freisin.

Aslach: Íocaíochtaí a dhéantar le tríú páirtí as seirbhísí a sholáthar.

Bainisteoir ciste: Comhlacht nó duine atá freagrach as straitéis infheistíochta a chur chun feidhme agus as punann infheistíochtaí a bhaineann le hionstraim airgeadais a bhainistiú.

Ciste arna thrádáil ar an malartán (ETF): cineál slándála a rianaíonn [innéacs](#), earnáil, táirge nó sócmhainn eile, ach ar féidir é a cheannach nó a dhíol ar an stocmhalartán.

Ciste fálaíthe: Cineál CIM a bhfuil sé mar aidhm leis toradh dearfach a sholáthar trí úsáid a bhaint as straitéisí infheistíochta níos solúbtha, go minic trí ghíaráil a úsáid (i bhfocail eile, iasachtaíocht chun neamhchosaint infheistíochta a mhéadú chomh maith le riosca), díol folamh agus cleachtais infheistíochta amhantracha eile nach n-úsáideann cineálacha eile cistí go minic.

Ciste Margaidh Airgid (CMA): cistí a infheistítear i bhfiachas gearrthéarma.

Cóineasú maoirseachta: Is éard atá i gceist le cóineasú maoirseachta ar na cleachtais mhaoirseachta agus ar na dtorthaí, an próiseas a thacaíonn le cur chun feidhme agus cur i bhfeidhm comhsheasmhach agus éifeachtach rialacha nach bhfuil comhionann i measc ÚINanna uile an Aontais. Ní hionann cóineasú agus cur chuige a oireann do chách. Is é an cuspóir foriomlán iarracht a dhéanamh torthaí inchomparáide rialála agus maoirseachta a bhaint amach.

Eochairtháscairí feidhmíochta: Beart inchainníochtaithe a léiríonn feidhmíocht i gcomparáid leis na príomhchuspóirí.

Fíorchistí trasteorann: ciste ata margaithe in ar a laghad trí nó cúig tír.

Fuascailt: cistí a mhalartú le haghaidh airgid.

Glas-snasú: an próiseas trína thugtar le tuiscint go bréagach, nó trína gcuirtear faisnéis mhíthreorach in iúl chun a mhaoímh go bhfuil táirgí comhlachta níos fónta ó thaobh an chomhshaoil ná atá i bhfírinne.

Gnóthais le haghaidh Comhinfeistíochta in Urrúis Inaistrithe (GCUI): Modh infheistíochta a chomhthiomsaíonn caipiteal infheisteoirí agus a infheistíonn am caipiteal sin i dteannta a chéile trí phunann ionstraimí airgeadais amhail stoic, bannaí agus urrúis eile. Is féidir GCUI, atá cumhdaithe ag Treoir AE, a dháileadh go poiblí ar infheisteoirí miondíola ar fud an Aontais bunaithe ar údarú aonair ó Bhallstát amháin.

Idirghabhálaí airgeadais: Eintiteas a ghníomhaíonn mar nasc idir bainisteoir ciste ionstraim airgeadais agus na faighteoirí deiridh.

Leabhar rialacha aonair: tacar téacsanna reachtacha nach mór do gach institiúid san Aontas a chomhlíonadh.

Measúnú tionchair: Anailís ar na héifeachtaí dóchúla (*ex ante*) nó iarbhire (*ex post*) atá ag tionscnamh beartais nó gníomh eile.

Nós imeachta maidir le sárú: Nós imeachta trína ndéanann an Coimisiún beart in aghaidh Ballstát AE nach gcomhlíonann a chuid oibleagáidí faoi dhlí an Aontais.

Pas bainistíochta: Ceadáíonn an pas bainistíochta do chuideachta bainistíochta GCUI nó bainisteoir CIM (BCIM) atá údaraithe i mBallstát a ghnó/a gnó a dhéanamh i mBallstáit AE eile, agus sairse aige/aici seirbhísí a sholáthar nó brainse a bhunú. Cé go bhfuil gníomhaíocht trasteorann den sórt sin faoi réir nós imeachta um fhógra a thabhairt idir na ÚINanna sna Ballstáit lena mbaineann, ní gá do bhainisteoir an chiste próiseas údaraithe bhreise a chur i gcrích.

Pas margaíochta: Ceadáíonn an pas margaíochta do GCUI nó CIManna atá údaraithe ag ÚIN i mBallstát den Aontas Eorpach margaíocht a dhéanamh ar bhonn trasteorann i mBallstáit AE eile gan gá a bheith le húdarú ó ÚINanna an Bhallstáit óstaigh. Cé go gceadaíonn pas margaíochta GCUI do GCUI margaíocht a dhéanamh i measc infheisteoirí miondíola agus institiúideacha, tá pas margaíochta CIM teoranta do mhargaíocht a dhéanamh i measc infheisteoirí gairmiúla amháin. Cosúil leis an bpas bainistíochta, cuirtear nós imeachta um fhógra idir ÚINanna i mBallstáit AE éagsúla in ionad an údaraithe.

Prionsabail IOSCO: Prionsabail arna mbunú ag an Eagraíocht Idirnáisiúnta um Choimisiúin Urrús (IOSCO). Tá siad seo bunaithe ar thrí chuspóir a bhaineann le rialáil urrús: infheisteoirí a chosaint; cothromaíocht, éifeachtúlacht agus trédhearcacht margaí a áirithiú; agus rioscaí sistéamacha a laghdú.

Riosca sistéamach: An riosca go gcuirfear isteach ar an gcóras airgeadais agus an poitéinseal go gcruthófaí iarmhairtí diúltacha tromchúiseacha don mhargadh inmheánach agus don gheilleagar trí chéile.

Rúnsiopadóireacht: Chur chuige taighde faoi cheilt a úsáideann ÚINanna, nó gnólachtaí taighde margaidh a d'úsáid siad, chun caighdeán seirbhíse custaiméara a mheas agus/nó chun faisnéis a bhailiú maidir le táirgí agus seirbhísí airgeadais agus iompar na n-idirghabhálaithe airgeadais i dtreo custaiméirí.

Seiceáil chomhréireachta: Seiceáil d'fhonn a áirithiú go bhfuil léargas cruinn tugtha ar fhorálacha ábhartha threoir ón Aontas i mbearta cur chun feidhme náisiúnta.

Seiceáil oiriúnachta: Meastóireacht chun aon fhorluí, bearna, neamhréireacht nó beart atá imithe i léig sa chreat rialála le haghaidh réimse beartais a shainaithint.

Socruithe tarmligin: Socruithe i gcás nach ndéanann an t-eintiteas údaraithe féin feidhmeanna áirithe a chur i gcrích, agus atá, dá bhrí sin, faoi réir faireachán tarmligin. D'fhéadfadh sé gur bealach éifeachtúil é úsáid a bhaint as socruithe tarmligin chun roinnt feidhmeanna nó gníomhaíochtaí a chur i gcrích. Níl socruithe den chineál sin gan riosca, áfach, agus ní mór go mbeidís faoi réir maoirseacht iomchuí.

Tástáil struis mhaoirseachta: Tástáil struis arna déanamh ag an údarás maoirseachta.

Tástáil struis: Lonsamhlúchán chun measúnú a dhéanamh ar chumas institiúid airgeadais déileáil le cásanna géarchéime éagsúla.

Trasúí dhlí an Aontais: An nós imeachta trína n-ionchorpraíonn Ballstáit AE treoracha AE ina ndlí náisiúnta ionas go mbeidh a gcuspoirí, a gceanglais agus a spriocdhátaí infheidhme go díreach.

Údaráis Eorpacha um Urrús agus Margaí (ESMA): Gníomhaireacht rialála de chuid an Aontais a chabhraíonn le cobhsaíocht chóras airgeadais an Aontais a chosaint trí chosaint d'infheisteoirí a fheabhsú agus trí mhargaí airgeadais atá cobhsaí agus ordúil a chur chun cinn. Áirítear i measc a cúraimí cóineasú maoirseachta a chothú i measc údaráis inniúla náisiúnta na mBallstát atá freagrach as maoirseacht a dhéanamh ar urrús agus ar mhargaí caipitil.

Údaráis Mhaoirseachta Eorpacha (ÚMEnna): An téarma comhchoiteann le haghaidh na trí chomhlacht atá freagrach as maoirseacht a dhéanamh ar an earnáil airgeadais: an tÚdarás Baincéireachta Eorpach, an tÚdarás Eorpach um Árachas agus Pinsin Cheirde agus an tÚdarás Eorpach um Urrúis agus Margaí.

Údarás inniúil náisiúnta: Comhlacht náisiúnta atá freagrach as baincéireacht agus/nó maoirseacht ar mhargaí urrús.

Freagraí ón gCoimisiún agus ó ESMA

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

Amlíne

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

Foireann iniúcháireachta

I dtuarascálacha speisialta CIE, leagtar amach torthaí a cuid iniúchtaí ar bheartais agus ar chláir an Aontais, nó ar ábhair a bhaineann le bainistíocht ó réimsí buiséadacha sonracha. Roghnaíonn agus dearann CIE na cúraimí iniúcháireachta sin a mbeidh an tionchar is mó is féidir acu trí na rioscaí don fheidhmíocht nó don chomhlíonadh, an leibhéal ioncaim nó caiteachais lena mbaineann, forbairtí atá le teacht agus leas polaitiúil agus poiblí a mheas.

Rinneadh an t-iniúchadh feidhmíochta seo ag Seomra IV ar mhargaí agus ar gheilleagar iomaíoch, faoi cheannas Chomhalta CIE Mihails Kozlovs. Rimantas Šadžius, Comhalta CIE, a bhí i gceannas ar an iniúchadh, le tacaíocht ó Mindaugas Pakštys, Ceann na hOifige Príobháidí agus Matthias Blaas, Attaché na hOifige Príobháidí; Ioanna Metaxopoulou, Stiúirtheoir; Paul Stafford, Príomhbhainsteoir; Eddy Struyvelt, Ceann Cúraim; Jörg Genner, Mirko Gottmann, Helmut Kern, Anna Ludwikowska agus Nadiya Sultan, Iniúcháirí. Chuir Mark Smith tacaíocht teanga ar fáil.



Rimantas Šadžius



Ioanna Metaxopoulou



Mindaugas Pakštys



Matthias Blaas



Paul Stafford



Eddy Struyvelt



Mirko Gottmann



Helmut Kern



Anna Ludwikowska



Nadiya Sultan

CÓIPCHEART

© An tAontas Eorpach, 2022.

Is le [Cinneadh Uimh. 6-2019 ó Chúirt Iniúchóirí na hEorpa](#) maidir leis an mbeartas sonraí oscailte agus athúsáid doiciméad a chuirtear beartas athúsáide Chúirt Iniúchóirí na hEorpa (CIE) chun feidhme.

Mura léirítear a mhalairt (e.g. i bhfógraí cóipchirt aonair), déanfar ábhar CIE atá faoi úinéireacht an Aontais a cheadúnú faoi [cheadúnas Sannta Idirnáisiúnta Creative Commons 4.0 \(CC BY 4.0\)](#).

Ciallaíonn sé sin go gceadaítear athúsáid, ar choinníoll go dtugtar aitheantas cuí agus go léirítear athruithe. Níor cheart don athúsáideoir bunbhrí ná teachtaireacht na ndoiciméad a shaobhadh. Ní bheidh CIE faoi dhliteanas i leith aon iarmhairt a bhaineann le hathúsáid.

Ní mór duit cearta breise a imréiteach má léirítear daoine príobháideacha inaitheanta in ábhar ar leith, e.g. i bpictiúir d'fhoireann CIE nó ina bhfuil oibreacha tríú páirtí san áireamh. I gcás ina bhfaighfear cead, cuirfear an cead ginearálta ar ceal agus beidh an cead a fuarthas in ionad an cheada ghinearálta atá thuasluaite agus léireofar aon srian ar úsáid go soiléir ann.

B'fhéidir go mbeidh ort cead a lorg go díreach ó shealbhóirí an chóipchirt chun ábhar nach leis an Aontas Eorpach é a úsáid nó a atáirgeadh.

Maidir le bogearraí nó doiciméid atá cumhdaithe ag cearta maoine tionsclaíche, amhail paitinní, trádmharcanna, dearaí cláraithe, lógónna agus ainmneacha, eisiatar iad ó bheartas athúsáide CIE agus ní cheadaítear duit iad.

Tá naisc chuig suíomhanna gréasáin tríú páirtí le fáil ar Shuíomhanna Gréasáin an Aontais Eorpaigh atá san fhearann europa.eu. Ós rud é nach bhfuil aon smacht ag an gCúirt orthu, moltar duit athbhreithniú a dhéanamh ar a mbeartais phríobháideachais agus cóipchirt.

Lógó Chúirt Iniúchóirí na hEorpa a úsáid

Níor cheart lógó Chúirt Iniúchóirí na hEorpa a úsáid gan toiliú a fháil ó Chúirt Iniúchóirí na hEorpa roimh ré.

PDF	ISBN 978-92-847-7538-5	ISSN 2529-3370	doi:10.2865/448824	QJ-AB-22-029-GA-N
HTML	ISBN 978-92-847-7506-4	ISSN 2529-3370	doi:10.2865/625572	QJ-AB-22-029-GA-Q

Tá ról ríthábhachtach ag cistí infheistíochta in aontas mhargaí caipitil na hEorpa, lena gcuidítear le hinfheisteoirí a gcuid caipitil a leithdháileadh go héifeachtúil. Rinneamar measúnú ar oiriúnacht an chreata rialála, iarrachtaí an Aontais chun maoirseacht atá comhchosúil agus éifeachtach a chruthú sna Ballstáit go léir chomh maith lena obair maidir le cosaint infheisteoirí agus cobhsaíocht airgeadais.

Fuaireamar amach gur cumasaíodh margadh aonair le haghaidh cistí infheistíochta de bharr ghníomhaíochtaí an Aontais, ach nár baineadh amach na torthaí a rabhtas ag súil leo go fóill, ós rud é go bhfuil fíorghníomhaíochtaí agus tairbhí trasteorann d'infheisteoirí fós teoranta. Tá comhsheasmhacht agus éifeachtacht na maoirseachta cistí agus na cosanta infheisteoirí neamhleordhóthanach. Molaimid ollchóiriú ar an gcreat dlíthiúil, obair chóineasaithe níos éifeachtúla, cosaint níos fearr d'infheisteoirí agus creat tuairiscithe cuíchóirithe.

Tuarascáil Speisialta CIE de bhun Airteagal 287(4), an dara fomhír, CFAE.



CÚIRT
INIÚCHÓIRÍ
NA hEORPA



Oifig Foilseachán
an Aontais Eorpaigh

EUROPEAN COURT OF AUDITORS
12, rue Alcide De Gasperi
1615 Luxembourg
LUXEMBOURG

Teil. +352 4398-1

Fiosrúcháin: eca.europa.eu/en/Pages/ContactForm.aspx
Suíomh gréasáin: eca.europa.eu
Twitter: @EUAuditors