

**EUROPA-KOMMISSIONENS SVAR
PÅ DEN EUROPÆISKE REVISIONSRETS SÆRBERETNING:**

**"INVESTERINGSFONDE: EU'S FORANSTALTNINGER HAR ENDNU IKKE SKABT ET
ÆGTE INDRE MARKED TIL GAVN FOR INVESTORENERNE"**

RESUMÉ

Svar fra Kommissionen om resuméet (afsnit I-X):

Kommissionen mener, at EU har solide lovgivningsmæssige og tilsynsmæssige rammer gældende for kollektive investeringsfonde, herunder på området for investorbekyttelse.

Med hensyn til investeringsfonde, der tilbydes detailinvestorer, betragtes UCITS-direktivet overordnet som guldstandard. Reglerne om investorbekyttelse i FAIF-direktivet betragtes som nogle af de strengeste, og nogle mener endda, at der er for stor beskyttelse af professionelle investorer.

EU har udviklet en beskyttende ramme vedrørende incitamentter til forebyggelse af interessekonflikter. Kommissionen forbereder også en detailinvesteringsstrategi, der skal være færdig inden udgangen af 2022, og i den forbindelse er der allerede iværksat en offentlig høring omfattende incitamentter og kvaliteten af rådgivningen.

Kommissionens dagsorden for bedre regulering sikrer evidensbaseret og gennemsigtig EU-lovgivning og fastsætter de principper, der er blevet fulgt ved udarbejdelsen og gennemgangen af de retsakter, der regulerer investeringsfonde.

Efter Revisionsrettens revision er visse foranstaltninger enten blevet vedtaget af Kommissionen eller gennemført i Unionen, men har endnu ikke haft nogen virkning. Derfor har denne revision ikke kunnet tage højde for disse ændringer.

De seneste lovgivningsforslag, som Kommissionen vedtog den 25. november 2021, om ændring af FAIF-direktivet, UCITS-direktivet og ELTIF-forordningen behandler bl.a. mange af de spørgsmål, der er fremhævet i denne revisionsberetning. Det vil først være muligt at evaluere fordelene ved disse initiativer om 6-7 år. Den nøjagtige tidsplan afhænger af varigheden af drøftelserne i Rådet og Europa-Parlamentet forud for vedtagelsen af de nyligt foreslåede ændringer. Når de nye regler er vedtaget, skal de gennemføres af medlemsstaterne, hvilket vil ske to år efter vedtagelsen. Efterfølgende skal der indhøstes erfaringer med anvendelsen af de nye regler, og der skal indsamles tilstrækkelige og relevante data, hvilket vil tage mindst tre år, hvilket fører til i alt 6-7 år fra nu af.

Med hensyn til grænseoverskridende aktiviteter mener Kommissionen, at administrationselskabets pas anvendes i vid udstrækning. I en række medlemsstater er over 40 % af investeringsfondene grænseoverskridende fonde, der støttes af udenlandske udbydere (figur 6 i Revisionsrettens rapport). Kommissionen er enig i, at investorer stadig ikke er i stand til fuldt ud at udnytte fordelene ved grænseoverskridende aktiviteter på grund af visse resterende hindringer. Skønt mange af disse hindringer blev fjernet med pakken til distribution af investeringsfonde på tværs af grænserne, kan pakkens potentielle positive virkninger endnu ikke vurderes, da den først trådte i kraft i august 2021. Kommissionen vil foretage en revision af denne pakke i 2024 ifølge medlovgivernes afgørelse. Desuden er visse forhold på markedet og politiske valg ikke omfattet af EU-lovgivningen, f.eks. beskatning, lokal efterspørgsel og tilfælde, hvor kapitalforvaltere vælger at distribuere deres investeringsfonde.

For så vidt angår tilsynsdata arbejder Kommissionen på at forbedre tilsynsindberetningen i alle finansielle sektorer, herunder dataudveksling mellem myndigheder, og vedtog den 15. december 2021 en strategi for tilsynsdata. Forbedret indberetning i investeringsfondssektoren er en del af denne strategi og indgår i forslaget om ændring af FAIF-direktivet og UCITS-direktivet, som Kommissionen vedtog den 25. november 2021.

Med hensyn til ESMA's arbejde med forvaltning og konvergens blev der opnået betydelige forbedringer med den seneste ESA-revision, selv om de oprindelige forslag fra Kommissionen ikke alle blev bevaret af medlovgiverne. Disse ændringer begyndte at finde anvendelse i 2020, og der er brug for tid til at vurdere deres effektivitet og arbejde for at genoptage forhandlingerne om ESMA's forvaltningsstruktur.

VIII. Kommissionen accepterer ikke anbefaling 1.a), accepterer delvist anbefaling 1.b) og 3.a), accepterer anbefaling 2.a) og 5 og henviser til de detaljerede svar under hver anbefaling.

BEMÆRKNINGER

Kommissionens fælles svar på punkt 24 og 25:

Med hensyn til vurderingen af graden af harmonisering af de nationale love, der gælder for kollektive investeringsfonde og deres forvaltere, vil Kommissionen gerne understrege, at valget af lovgivningsinstrumenter afhænger af traktaten. Hvor det er muligt, anvender Kommissionen forordninger (f.eks. for EuVECA, EuSEF, ELTIF, MMF). Derimod kan rettighederne for adgang til markedet og etablering ikke reguleres ved forordninger, heller ikke set i lyset af artikel 53 i TEUF og af hensyn til proportionaliteten af EU's indgriben. Betingelserne for UCITS'ers og FAIF'ers adgang til det indre marked er derfor fastsat i direktiver. Selv om medlemsstaterne har vide skønsbeføjelser med hensyn til gennemførelsen af EU-direktiverne, kan strengere nationale regler stadig være i overensstemmelse med målene og de konkrete parametre i EU-retten.

27. Hovedansvaret for at sikre en korrekt anvendelse af reglerne i konkrete tilfælde ligger hos de nationale tilsynsmyndigheder. Kommissionen fokuserer sine håndhævelsesaktiviteter på gennemførelsen af EU-retten og medlemsstaternes påståede overtrædelser heraf. For at forbedre distributionen af investeringsfonde på tværs af grænserne konkluderede Kommissionen, at de forskelle, der findes i de nationale retssystemer, vil kunne afhjælpes via yderligere harmonisering på EU-plan.

28. Forsinkelsen af revisionen af UCITS-direktivet skyldes, at revisionen af sanktionsbestemmelserne måtte udsættes, fordi der i 2017 kun forelå begrænsede oplysninger om de nationale kompetente myndigheders anvendelse af sanktionerne. Kommissionen vil inden længe offentliggøre en rapport om dette emne, da der i mellemtiden er kommet flere oplysninger til rådighed. Som tidligere nævnt blev der foretaget en omfattende revision af FAIF-direktivet og i relevant omfang UCITS-direktivet, og det resulterede i et lovgivningsforslag, der blev vedtaget i november 2021.

29. Kommissionen mener, at EU's overordnede retlige rammer for kapitalforvaltning har vist sig at være hensigtsmæssige og effektive med hensyn til at nå de tilstræbte mål om et effektivt indre marked. De revideres regelmæssigt for at identificere og afhjælpe mangler.

Nærmere oplysninger findes i svaret på anbefaling 1.a).

33. Som følge af medlemsstaternes sene underretning om gennemførelsesforanstaltninger blev den seneste traktatbrudssag vedrørende manglende underretning om gennemførelsesforanstaltninger i forbindelse med FAIF-direktivet lukket i 2018 (mere end fire år efter fristen for gennemførelse af FAIF-direktivet i juli 2013). Overensstemmelseskontrollen i forbindelse med FAIF-direktivet blev afsluttet i oktober 2021. Ændringerne af UCITS-direktivet fra 2014 blev ligeledes heller ikke gennemført rettidigt af 16 medlemsstater. Den seneste traktatbrudssag blev lukket i 2019, hvilket var tre år efter fristen for gennemførelse i marts 2016.

47. I Kommissionens nyligt fremsatte forslag af 25. november 2021 om ændring af FAIF-direktivet og UCITS-direktivet foreslås det, at ESMA regelmæssigt foretager en peerevaluering af tilsynspraksis vedrørende anvendelsen af regler om delegering med særligt fokus på at forhindre oprettelsen af tomme selskaber.

54. Med hensyn til delegering (administrationsselskabers mulighed for at delegerer funktioner til tredjeparter) indeholder Kommissionens forslag om revision af FAIF-direktivet, der blev vedtaget den

25. november 2021, en række forslag, der har til formål at præcisere de eksisterende regler i FAIF-direktivet og UCITS-direktivet og at styrke tilsynssamarbejdet.

Forslaget skaber større klarhed omkring reglerne om delegering og sikrer, at fondsforvaltere overholder høje standarder, der gælder i hele Unionen, når de gør brug af delegering. Yderligere præciseringer har til formål at sikre, at kapitalforvaltere anvender de nødvendige ressourcer til at udføre de bevarede opgaver og føre tilsyn med de delegerede opgaver.

72. Detailinvestorer, der er bosiddende i Unionen, har adgang til investeringsfonde med hjemsted uden for Unionen, forudsat at sådanne fonde opfylder visse betingelser.

De pågældende regler har til formål at styrke forbrugerbeskyttelsen og detailinvestorers tillid til det finansielle marked, samtidig med at der skabes lige vilkår for forskellige produkter og distributionskanaler.

78. Nye regler om offentliggørelse for alle investeringsprodukter, der tilbydes detailinvestorer, har forbedret gennemsigtigheden i de seneste år. Kommissionen fortsætter sine bestræbelser på yderligere at øge sammenligneligheden af detailinvesteringer og tilskynde til konkurrence, hvilket igen forventes at få indvirkning på priser, afkast og risici ved sådanne investeringer.

Fra den 1. januar 2023 vil detailinvesteringsfonde udarbejde et dokument med central information i overensstemmelse med PRIIP-forordningen (1286/2014) og Kommissionens delegerede forordning for PRIIP'er (2017/653). PRIIP'ernes høje standard for offentliggørelse understøttet af beregningsmetoderne vil gøre det muligt for detailinvestorer/rådgivere/sammenligningssider at sammenligne investeringsinstitutter, detail-AIF'er og andre PRIIP-produkter såsom forsikringsbaserede investeringsprodukter, visse typer virksomhedsobligationer, derivater osv.

80. Andet led — Kommissionens forslag om ændring af FAIF-direktivet og UCITS-direktivet, der blev vedtaget den 25. november 2021, kræver også en mere detaljeret og periodisk indberetning om gebyrer.

Kommissionens fælles svar på punkt 82 og 83:

Kommissionen har været meget aktiv inden for bæredygtig finansiering. Siden handlingsplanen for bæredygtig finansiering, som Kommissionen vedtog i 2018, er der allerede blevet gennemført eller er ved at blive gennemført en lang række foranstaltninger, som bl.a. sigter mod grønvaskning. Kommissionen indførte oplysningskrav for bæredygtige investeringer og vedrørende investeringers indvirkning på bæredygtigheden og fremsatte et forslag om at styrke reglerne om bæredygtighedsrapportering. Klassificeringsforordningen vil sikre, at virksomheder fremlægger oplysninger om, hvorvidt deres aktiviteter er i overensstemmelse med klassificeringen. Kommissionen vil også vurdere pålideligheden, sammenligneligheden og gennemsigtigheden af ESG-vurderinger. Som led i strategien for finansiering af omstillingen vil Kommissionen med støtte fra ESA'erne overvåge risiciene for grønvaskning og om nødvendigt træffe yderligere foranstaltninger, dvs. vurdere den nuværende værktøjskasse til overvågning og håndhævelse, der er til rådighed for de kompetente myndigheder, og overveje behovet for en stærkere koordinerings- og konvergensrolle fra ESA'ernes side eller andre ændringer af EU-lovgivningen.

Kommissionens fælles svar på punkt 89-93:

EU har udviklet en beskyttende ramme vedrørende incitamenter til forebyggelse af interessekonflikter (se flere oplysninger i Kommissionens svar på anbefaling 3.a)).

Kommissionen forbereder også en detailinvesteringsstrategi, der skal være færdig inden udgangen af 2022.

I maj 2021 iværksatte Kommissionen en offentlig høring om en EU-strategi for detailinvestorer, som omfatter incitamenter og kvaliteten af rådgivningen.

97. Kommissionen foreslog for nylig at harmonisere sættet af likviditetsstyringsredskaber for bedre at lette likviditetsrisikostyringen hos forvaltere af åbne investeringsfonde (AIF'er og UCITS'er) med henblik på at efterkomme anbefalingerne fra Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB) og Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA).

Kommissionens fælles svar på punkt 113-126:

Datastandardisering og sammenlignelighed af data, der er indsamlet under forskellige rapporteringsrammer, er en af de fire centrale byggesten i moderniseringen af tilsynsindberetning i henhold til Kommissionens strategi for tilsynsdata inden for EU's finansielle tjenesteydelser, der blev vedtaget den 15. december 2021.

Som led i strategien for investeringsfondssektoren foreslår Kommissionen i forslaget til revision af FAIF-direktivet og de ledsagende forslag vedrørende UCITS-direktivet, der blev vedtaget i november 2021, at give Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) beføjelse til at forbedre dataindsamlingen fra forvaltere af alternative investeringsfonde og harmonisere dataindberetningskravene for institutter for kollektiv investering i værdipapirer (UCITS'er) og give ESMA mulighed for at få mere detaljerede data.

Før ESMA ændrer eller udvikler nye indberetningsmodeller, skal den foretage en teknisk vurdering i samarbejde med ECB og EIOPA. Formålet med vurderingen er at sikre overensstemmelse med andre indberetningskrav for investeringsfonde, herunder navnlig de data, som Det Europæiske System af Centralbanker (ESCB) allerede har indsamlet til statistiske formål.

Som led i ovennævnte strategi for tilsynsdata tages der i forslaget fra november 2021 om ændring af UCITS-direktivet højde for, at indsamling og udveksling af oplysninger gennem tilsynsindberetning bør forbedres ved at underlægge UCITS'er forpligtelser om tilsynsindberetning.

122. Fremme af anvendelsen af internationalt anerkendte fælles identifikatorer (herunder LEI-koden), som er vigtig for at sikre datakonsistens, er også en del af denne strategi for tilsynsdata. Kommissionen vil foreslå ændringer i de relevante rapporteringsrammer for systematisk at kræve indberetning af LEI fra de enheder, der har den, og senest i 2023 rapportere om, hvorvidt LEI skal gøres obligatorisk for en bredere vifte af juridiske enheder i overensstemmelse med ESRB's anbefaling.

I fondssektoren og i henhold til forslaget om revision af FAIF-direktivet og de ledsagende forslag vedrørende UCITS-direktivet forberedes kravet om at anvende eller indberette om LEI (eller andre identifikatorer) på niveau 2, idet niveau 1-teksten giver beføjelser til at definere de relevante tekniske standarder, herunder identifikatorer såsom LEI.

KONKLUSIONER OG ANBEFALINGER

127. Kommissionen mener, at rammen generelt er tilstrækkelig, og at den løbende forbedres (se nedenfor). Også grundet eksterne faktorer, der ikke kan håndteres i henhold til EU-lovgivningen, er det indre marked for investeringsfonde imidlertid fortsat ufuldstændigt.

128. Kommissionen mener, at de vigtigste resterende juridiske hindringer for distribution af investeringsfonde på tværs af grænserne er blevet afhjulpet via pakken om distribution af investeringsfonde på tværs af grænserne, som trådte i kraft i august 2021. Desuden har Kommissionen for nylig foreslået en revision af FAIF-direktivet, UCITS-direktivet og ELTIF-forordningen. Resultaterne af alle disse initiativer kan endnu ikke evalueres.

Anbefaling 1 — Vurdere, om den eksisterende ramme er egnet til at opfylde de ønskede mål

Kommissionen accepterer ikke anbefaling 1a).

Kommissionen mener, at EU's overordnede retlige rammer for kapitalforvaltning har vist sig at være hensigtsmæssige og effektive med hensyn til at nå de tilstræbte mål om et effektivt indre marked. De revideres regelmæssigt for at identificere og afhjælpe mangler.

Pakken om distribution af investeringsfonde på tværs af grænserne trådte i kraft i august 2021. Kommissionen vil foretage en revision af denne pakke i 2024 ifølge medlovgivernes afgørelse. Dette er det tidligste tidspunkt til at vurdere fordelene ved pakken på grundlag af de relevante data og erfaringer med anvendelsen af disse regler, som først kan vurderes efter en vis periode, efter at disse nye regler er trådt i kraft.

Der er for nylig foretaget en omfattende revision af FAIF-direktivet og ELTIF-forordningen, og Kommissionen fremlagde i november 2021 målrettede ændringer af FAIF-direktivet og ledsagende ændringer af UCITS-direktivet samt af ELTIF-forordningen.

Virkningerne af de foreslåede lovgivningsmæssige ændringer skal observeres og evalueres i overensstemmelse med principperne om bedre regulering.

Kommissionen mener, at den næste evaluering af EU's rammer for kapitalforvaltning først vil være mulig om 6-7 år afhængigt af, hvor lang tid Rådet og Europa-Parlamentet har brug for til at vedtage de nyligt foreslåede ændringer. Den nøjagtige tidsplan afhænger af varigheden af drøftelserne i Rådet og Europa-Parlamentet forud for vedtagelsen af de nyligt foreslåede ændringer. Når de nye regler er vedtaget, skal de gennemføres af medlemsstaterne, hvilket vil ske to år efter vedtagelsen. Efterfølgende skal der indhøstes erfaringer med anvendelsen af de nye regler, og der skal indsamles tilstrækkelige og relevante data, hvilket vil tage mindst tre år, hvilket fører til i alt 6-7 år fra nu af. I mellemtiden udelukker Kommissionen ikke muligheden for at foreslå ændringer af visse investeringsproduktregler såsom regler om offentliggørelse og om beskyttelse af detailinvestorer, som i øjeblikket er under overvejelse.

Kommissionen accepterer delvist anbefaling 1b).

Resultatmåling og overvågningsaktiviteter går videre i forhold til det nødvendigvis begrænsede sæt indikatorer, der anvendes i den strategiske plan. Kommissionen vil revidere indikatorerne i sine strategiske planer i forbindelse med den næste strategiske planlægningscyklus, der dækker perioden 2025-2029.

132. Med hensyn til bemærkningen om tilsynsmæssig konvergens rettet til ESMA mener Kommissionen, at der også er andre kilder til dokumentation vedrørende anvendeligheden af de forberedende værktøjer, som ESMA anvender. I den nylige høring om tilsynsmæssig konvergens og et fælles regelsæt (https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2021-esas-review_da) vurderede respondenterne f.eks. bidraget fra ESMA's retningslinjer og spørgsmål og svar til opbygningen af en fælles tilsynskultur ret positivt.

Anbefaling 2 — Styrke effektiviteten af ESMA's konvergensarbejde

Kommissionen accepterer anbefaling 2.

I 2017 foreslog Kommissionen ændringer af ESMA's ledelsesstruktur, således at der blev oprettet en bestyrelse, som ville have givet ESMA's afgørelser en tilsynsmæssig karakter (overtrædelse af EU-retten, tvistbilæggelse, peerevalueringer). Disse forslag blev ikke fastholdt af medlovgiverne.

Anbefaling 3 — Beskytte investorerne bedre mod unødige omkostninger og vildledende oplysninger

Kommissionen accepterer delvist anbefaling 3a).

Kommissionen mener, at investeringsfonde er stærkt regulerede og gennemsigtige. Kommissionen vil imidlertid vurdere incitamenternes rolle som led i sin planlagte detailinvesteringsstrategi. Strategien vil omfatte en række initiativer, der udarbejdes for at give detailinvestorer den nødvendige grad af tillid og sikkerhed. Strategien skal efter planen suppleres med lovgivningsforslag. I maj 2021 iværksatte Kommissionen en offentlig høring om en EU-strategi for detailinvestorer, som omfatter incitamenter og kvaliteten af rådgivningen.

138. Som beskrevet i Kommissionens svar på punkt 114-127 er datastandardisering og sammenlignelighed af data indsamlet under forskellige rapporteringsrammer en af de fire centrale byggesten i moderniseringen af tilsynsindberetningen i henhold til Kommissionens strategi for tilsynsdata inden for EU's finansielle tjenesteydelser, der blev vedtaget den 15. december 2021.

Som led i strategien for investeringsfondssektoren foreslår Kommissionen i forslaget til revision af FAIF-direktivet og de ledsagende forslag vedrørende UCITS-direktivet, der blev vedtaget i november 2021, at give ESMA beføjelse til at indsamle flere detaljerede og konsistente data fra forvaltere af alternative investeringsfonde og harmonisere dataindberetningskravene for et UCITS.

Anbefaling 5 — Strømline dataindsamlingen og ajourføre rapporteringsordningerne

Kommissionen accepterer anbefaling 5.

Kommissionens forslag om ændring af FAIF-direktivet og UCITS-direktivet, der blev vedtaget den 25. november 2021, efterkommer disse anbefalinger og indeholder foranstaltninger til at forbedre og strømline dataindsamlingen fremadrettet. Dette er en del af den bredere strategi for tilsynsdata, der blev vedtaget den 15. december 2021.