

## ODGOVORI EUROPSKE KOMISIJE NA TEMATSKO IZVJEŠĆE EUROPSKOG REVIZORSKOG SUDA

### „INVESTICIJSKI FONDOVI: MJERAMA EU-A JOŠ NIJE USPOSTAVLJENO ISTINSKO JEDINSTVENO TRŽIŠTE KOJE BI DONOSILO KORISTI ULAGAČIMA”

#### SAŽETAK

##### **Odgovori Komisije na sažetak (točke I.–X.):**

Komisija smatra da EU ima čvrst regulatorni i nadzorni okvir kojim se uređuju zajednički investicijski fondovi, među ostalim u području zaštite ulagača.

Kad je riječ o investicijskim fondovima koji se nude malim ulagačima, Direktiva o UCITS-ima općenito se smatra zlatnim standardom. Pravila o zaštiti ulagača utvrđena Direktivom o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova (Direktiva o UAIF-ima) smatraju se jednim od najstrožih, a neki čak smatraju da previše štite profesionalne ulagače.

EU je razvio zaštitni okvir u vezi s poticajima za sprečavanje sukoba interesa. Komisija priprema i strategiju ulaganja za male ulagače do kraja 2022. u okviru čega je već pokrenuto javno savjetovanje kojim su obuhvaćeni poticaji i kvaliteta savjeta.

Komisijinom agendom za bolju regulativu osigurava se transparentna izrada zakonodavstva EU-a koja se temelji na dokazima te se utvrđuju načela na temelju kojih su izrađeni i preispitani zakonodavni akti kojima se uređuju investicijski fondovi.

Nakon revizije Suda Komisija je donijela određene mjere, a neke su mjere provedene u Uniji, ali još nisu proizvele učinke. Stoga se te promjene nisu mogle uzeti u obzir u ovoj reviziji.

Nedavnim zakonodavnim prijedlozima koje je Komisija donijela 25. studenoga 2021. o izmjeni Direktive o UAIF-ima, Direktive o UCITS-ima i Uredbe o ELTIF-ima rješavaju se mnoga pitanja istaknuta u ovom revizijskom izvješću te druga pitanja. Koristi tih inicijativa moći će se procijeniti tek za 6–7 godina. Točan vremenski okvir ovisi o trajanju rasprava u Vijeću i Europskom parlamentu koje će prethoditi donošenju nedavno predloženih izmjena. Nakon što se donesu nova pravila države članice moraju ih prenijeti, što će se dogoditi dvije godine nakon donošenja. Potom treba steći iskustvo u primjeni novih pravila i prikupiti dostatne i relevantne podatke, što bi trebalo trajati najmanje tri godine, što znači da bi cijeli proces mogao trajati ukupno 6–7 godina.

Kad je riječ o prekograničnim aktivnostima, Komisija smatra da se putovnica društva za upravljanje upotrebljava u velikoj mjeri. U određenom broju država članica više od 40 % investicijskih fondova čine prekogranični fondovi koje promiču strani pružatelji usluga (slika 6. u izvješću Suda). Komisija se slaže da još ima ulagača koji ne mogu u potpunosti iskoristiti prednosti prekograničnih aktivnosti zbog određenih preostalih prepreka. Iako su mnoge od tih prepreka uklonjene paketom o prekograničnoj distribuciji fondova, njegovi potencijalni pozitivni učinci još se ne mogu ocijeniti jer je paket stupio na snagu tek u kolovozu 2021. Komisija će 2024. provesti preispitivanje tog paketa u skladu s odlukom suzakonodavaca. Osim toga, neka stanja na tržištu i politički izbori, kao što su oporezivanje, lokalna potražnja i slučajevi u kojima upravitelji imovinom odluče distribuirati svoje investicijske fondove, izvan su okvira prava Unije.

Kad je riječ o nadzornim podacima, Komisija radi na poboljšanju izvješćivanja o nadzornim aktivnostima u svim financijskim sektorima, uključujući razmjenu podataka među tijelima, te je 15. prosinca 2021. donijela strategiju za nadzorne podatke. Bolje izvješćivanje u sektoru investicijskih fondova dio je te strategije i prijedloga izmjene Direktive o UAIF-ima i Direktive o UCITS-ima koji je Komisija donijela 25. studenoga 2021.

Kad je riječ o ESMA-inu radu na upravljanju i konvergenciji, postignuta su znatna poboljšanja u posljednjem preispitivanju europskih nadzornih tijela, iako su zakonodavci nisu prihvatili sve početne prijedloge Komisije. Te su se promjene počele primjenjivati 2020. i potrebno je vrijeme za procjenu njihove djelotvornosti i za ponovno otvaranje pregovora o upravljačkoj strukturi ESMA-e.

VIII. Komisija ne prihvaća preporuku 1.a), djelomično prihvaća preporuke 1.b) i 3.a), prihvaća preporuke 2.a) i 5. te upućuje na detaljne odgovore iz svake preporuke.

## OPAŽANJA

### **Zajednički odgovor Komisije na točke 24. i 25.**

U pogledu procjene stupnja usklađenosti nacionalnih zakona koji se primjenjuju na zajedničke investicijske fondove i njihove upravitelje, Komisija želi naglasiti da izbor zakonodavnih instrumenata ovisi o Ugovoru. Ako je moguće, Komisija upotrebljava uredbu (na primjer za europske fondove poduzetničkog kapitala (EuVECA), europske fondove za socijalno poduzetništvo (EuSEF), ELTIF-e, novčane fondove). S druge strane, uredbama se ne mogu regulirati pristup tržištu i prava poslovnog nastana zbog članka 53. UFEU-a i razloga proporcionalnosti intervencije EU-a. Stoga su uvjeti za pristup unutarnjem tržištu UCITS-a i UAIF-a utvrđeni u direktivama. Iako države članice imaju veliku slobodu odlučivanja u pogledu prenošenja direktiva Unije, stroža nacionalna pravila i dalje bi mogla biti u skladu s ciljevima i konkretnim parametrima prava Unije.

27. Glavnu odgovornost za osiguravanje pravilne primjene pravila u konkretnim slučajevima imaju nacionalna nadzorna tijela. Komisijine aktivnosti izvršenja usmjerene su na provedbu prava Unije i navodna kršenja prava Unije od strane država članica. Kako bi se poboljšala prekogranična distribucija investicijskih fondova, Komisija je zaključila da bi se razlike koje postoje u nacionalnim pravnim sustavima mogle ukloniti daljnjim usklađivanjem na razini EU-a.

28. Do kašnjenja u preispitivanju Direktive o UCITS-ima došlo je zato što se preispitivanje odredbi o sankcijama moralo odgoditi jer je 2017. bio ograničen pristup informacijama o primjeni sankcija od strane nacionalnih nadležnih tijela. Komisija će uskoro objaviti izvješće na tu temu s obzirom da je u međuvremenu postalo dostupno više informacija. Kako je prethodno navedeno, provedeno je sveobuhvatno preispitivanje Direktive o UAIF-ima i, u mjeri u kojoj je to relevantno, preispitivanje Direktive o UCITS-ima, što je dovelo do zakonodavnog prijedloga koji je donesen u studenome 2021.

29. Komisija smatra da se opći pravni okvir EU-a za upravljanje imovinom pokazao prikladnim i učinkovitim za postizanje zadanih ciljeva za djelotvorno unutarnje tržište. Redovito se revidira kako bi se utvrdili i uklonili nedostaci.

Za pojedinosti vidjeti odgovor na preporuku 1.a).

33. Budući da su države članice kasno obavijestile o mjerama za prenošenje, posljednji predmet povrede zbog nepriopćavanja o mjerama prenošenja Direktive o UAIF-ima zaključen je 2018. (više od četiri godine nakon isteka roka za prenošenje Direktive o UAIF-ima u srpnju 2013.). Provjere sukladnosti Direktive o UAIF-ima završene su u listopadu 2021. Također, 16 država članica nije na vrijeme donijelo izmjene Direktive o UCITS-ima iz 2014. Posljednji predmet povrede zaključen je 2019., što je tri godine nakon roka za prenošenje iz ožujka 2016.

47. U nedavnom prijedlogu o izmjeni Direktive o UAIF-ima i Direktive o UCITS-ima od 25. studenoga 2021. Komisija predlaže da ESMA redovito provodi usporednu analizu nadzornih praksi u primjeni pravila o delegiranju, s posebnim naglaskom na sprečavanju osnivanja fiktivnih subjekata.

54. Kad je riječ o delegiranju (mogućnost društava za upravljanje da delegiraju poslove trećim osobama), prijedlog Komisije o preispitivanju Direktive o UAIF-ima koji je donesen 25. studenoga 2021. uključuje nekoliko prijedloga kojima se nastoje pojasniti postojeća pravila iz Direktive o UAIF-ima i Direktive o UCITS-ima te poboljšati suradnja u području nadzora.

Prijedlogom se pojašnjavaju pravila o delegiranju i osigurava da se upravitelji fondova pri primjeni delegiranja pridržavaju visokih standarda koji se primjenjuju u cijeloj Uniji. Dodatnim se

pojašnjenjima nastoji osigurati da upravitelji imovinom rasporede potrebne resurse za obavljanje zadržanih zadaća i za nadzor delegiranih zadaća.

72. Mali ulagači koji imaju boravište u Uniji imaju pristup investicijskim fondovima sa sjedištem izvan Unije, pod uvjetom da ti fondovi ispunjavaju određene uvjete.

Cilj je tih pravila ojačati zaštitu potrošača i povjerenje malih ulagača na financijskom tržištu te istodobno stvoriti ravnopravne uvjete za različite proizvode i distribucijske kanale.

78. Posljednjih godina novim je pravilima o objavljivanju za sve investicijske proizvode koji se nude malim ulagačima povećana transparentnost. Komisija i dalje radi na dodatnom povećanju usporedivosti malih ulaganja i poticanju tržišnog natjecanja, što bi trebalo utjecati na cijenu, povrat i rizike takvih ulaganja.

Od 1. siječnja 2023. investicijski fondovi za male ulagače sastavit će dokument s ključnim informacijama u skladu s Uredbom 1286/2014 (Uredba o PRIIP-ovima) i Delegiranom uredbom Komisije 2017/653 o PRIIP-ovima. Visoki standard objavljivanja PRIIP-ova koji se temelji na metodologijama izračuna omogućit će malim ulagačima/savjetnicima/mjestima za usporedbu da usporede UCITS-ove, AIF-ove za male ulagače i druge PRIIP-ove kao što su investicijski osigurateljni proizvodi, određene vrste korporativnih obveznica, izvedenice itd.

80. Druga alineja – Prijedlog Komisije o izmjeni Direktive o UAIF-ima i Direktive o UCITS-ima donesen 25. studenoga 2021. također zahtijeva detaljnije i periodičnije izvješćivanje o naknadama.

### **Zajednički odgovor Komisije na točke 82. i 83.**

Komisija je vrlo aktivna u području održivog financiranja. Od donošenja Komisijina akcijskog plana za održivo financiranje u 2018. poduzeto je ili se planira poduzeti mnoštvo mjera kojima se, među ostalim ciljevima, nastoji riješiti problem manipulativnog zelenog marketinga. Komisija je uvela zahtjeve za objavljivanje za održiva ulaganja i učinak ulaganja na održivost te je iznijela prijedlog za jačanje pravila o izvješćivanju o održivosti, a Uredbom o taksonomiji osigurat će se da poduzeća objavljuju informacije o usklađenosti svojih djelatnosti s taksonomijom. Komisija će procijeniti i pouzdanost, usporedivost i transparentnost okolišnih, socijalnih i upravljačkih rejtinga. U okviru Strategije za financiranje tranzicije Komisija će uz potporu europskih nadzornih tijela pratiti rizike zelenog marketinga i prema potrebi poduzeti daljnje mjere, tj. procijeniti postojeći paket nadzornih i provedbenih alata dostupnih nadležnim tijelima te razmotriti potrebu za snažnijom ulogom europskih nadzornih tijela u koordinaciji i konvergenciji ili drugim izmjenama zakonodavstva EU-a.

### **Zajednički odgovor Komisije na točke 89. do 93:**

EU je u cilju sprječavanja sukoba interesa razvio zaštitni okvir u vezi s poticajima (više pojedinosti u odgovoru Komisije na preporuku 3.a).

Komisija također priprema strategiju ulaganja za male ulagače koju će donijeti do kraja 2022.

Komisija je u svibnju 2021. pokrenula javno savjetovanje o strategiji EU-a za male ulagače, koje obuhvaća poticaje i kvalitetu savjeta.

97. Komisija je nedavno predložila usklađivanje instrumenata za upravljanje likvidnošću kako bi se upraviteljima otvorenih investicijskih fondova (AIF-ovi i UCITS-ovi) olakšalo upravljanje likvidnosnim rizicima radi provedbe preporuka Europskog odbora za systemske rizike (ESRB) i Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA).

### **Zajednički odgovor Komisije na točke 113. do 126:**

Standardizacija i usporedivost podataka prikupljenih na temelju različitih okvira za izvješćivanje jedna je od četiri ključne sastavnice modernizacije nadzornog izvješćivanja u skladu sa strategijom Komisije za nadzorne podatke u području financijskih usluga EU-a, donesenom 15. prosinca 2021.

Kao dio strategije, u prijedlogu o preispitivanju Direktive o UAIF-ima i popratnim prijedlozima u vezi s Direktivom o UCITS-ima donesenima u studenome 2021. Komisija za sektor investicijskih fondova predlaže da se Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA) ovlasti za poboljšanje prikupljanja podataka od upravitelja alternativnih investicijskih fondova i za usklađivanje zahtjeva za dostavljanje podataka za subjekte za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS) te da se ESMA-i omogući prikupljanje detaljnijih podataka.

Prije izmjene ili izrade novih predložaka za izvještavanje ESMA treba provesti tehničku procjenu u suradnji s ESB-om i EIOPA-om. Svrha je procjene osigurati dosljednost s drugim zahtjevima za izvještavanje za investicijske fondove, uključujući posebno podatke koje Europski sustav središnjih banaka (ESSB) već prikuplja u statističke svrhe.

Kao dio navedene strategije za nadzorne podatke, prijedlogom iz studenoga 2021. o izmjeni UCITSD-a predviđa se poboljšanje prikupljanja i razmjene informacija putem nadzornog izvješćivanja tako da se za UCITS-e uvede obveza nadzornog izvješćivanja.

122. Promicanje uporabe međunarodno prihvaćenih zajedničkih identifikatora (uključujući LEI), koje je ključno za osiguravanje dosljednosti podataka, također je dio te strategije za nadzorne podatke. Komisija će predložiti izmjene odgovarajućih okvira za izvješćivanje kako bi se od pravnih osoba koje imaju LEI sustavno zahtijevalo izvješćivanje o njemu i do 2023. izvijestiti o tome treba li LEI biti obvezan za širi raspon pravnih osoba, u skladu s preporukom ESRB-a.

U sektoru fondova i u skladu s prijedlogom revizije Direktive o UAIF-ima i popratnim prijedlozima u vezi s UCITS-ima, zahtjev za uporabu LEI-ja (ili drugih identifikacijskih oznaka) ili izvješćivanje o njima predviđen je na razini 2., pri čemu se tekstem razine 1. daju ovlasti za definiranje relevantnih tehničkih standarda, uključujući za identifikatore kao što je LEI.

## ZAKLJUČCI I PREPORUKE

127. Komisija smatra da je okvir općenito primjeren i da se kontinuirano poboljšava (vidjeti u nastavku). Međutim, jedinstveno tržište za investicijske fondove i dalje je nedovršeno, među ostalim zbog vanjskih čimbenika koji su izvan okvira prava Unije.

128. Komisija smatra da su glavne preostale pravne prepreke prekograničnoj distribuciji investicijskih fondova uklonjene paketom za prekograničnu distribuciju fondova, koji je stupio na snagu u kolovozu 2021. Osim toga, Komisija je nedavno predložila preispitivanje Direktive o UAIF-ima, Direktive o UCITS-ima i Uredbe o ELTIF-ima. Rezultati tih inicijativa još se ne mogu ocijeniti.

### **1. preporuka – Potrebno je procijeniti je li postojeći okvir prikladan za postizanje željenih ciljeva**

#### **Komisija ne prihvaća preporuku 1.a.**

Komisija smatra da se opći pravni okvir EU-a za upravljanje imovinom pokazao prikladnim i učinkovitim za postizanje željenih ciljeva za djelotvorno unutarnje tržište. Redovito se revidira kako bi se utvrdili i uklonili nedostaci.

Paket za prekograničnu distribuciju investicijskih fondova stupio je na snagu u kolovozu 2021. Komisija će 2024. provesti preispitivanje tog paketa u skladu s odlukom suzakonodavaca. To je najraniji trenutak za ocjenu koristi paketa na temelju relevantnih podataka i iskustva u primjeni tih pravila, koji se mogu ocijeniti tek nakon određenog vremena, nakon stupanja na snagu novih pravila.

Upravo je provedeno sveobuhvatno preispitivanje Direktive o UAIF-ima i Uredbe o ELTIF-ima, a Komisija je u studenome 2021. podnijela prijedlog o ciljanim izmjenama Direktive o UAIF-ima te popratnim izmjenama Direktive o UCITS-ima i Uredbe o ELTIF-ima.

Učinke predloženih zakonodavnih izmjena potrebno je promatrati i evaluirati u skladu s načelima bolje regulative.

Komisija smatra da će sljedeća evaluacija okvira EU-a za upravljanje imovinom biti moguća tek za 6–7 godina, ovisno o vremenu koje je Vijeću i Europskom parlamentu potrebno za donošenje nedavno predloženih izmjena. Točan vremenski okvir ovisi o trajanju rasprava u Vijeću i Europskom parlamentu koje će prethoditi donošenju nedavno predloženih izmjena. Nakon što se donesu nova pravila države članice moraju ih prenijeti, što će se dogoditi dvije godine nakon donošenja. Potom treba steći iskustvo u primjeni novih pravila i prikupiti dostatne i relevantne podatke, što bi trebalo trajati najmanje tri godine, što znači da bi cijeli proces mogao trajati ukupno 6–7 godina. U međuvremenu Komisija ne isključuje mogućnost predlaganja izmjena određenih pravila o investicijskim proizvodima, kao što su pravila o objavljivanju i zaštiti malih ulagača, koja se trenutačno razmatraju.

### **Komisija djelomično prihvaća preporuku 1.b.**

Aktivnosti mjerenja i praćenja uspješnosti nadilaze nužno ograničen skup pokazatelja koji se upotrebljava u strateškom planu. Komisija će preispitati pokazatelje u svojim strateškim planovima u kontekstu sljedećeg ciklusa strateškog planiranja koji će obuhvatiti razdoblje 2025.–2029.

132. Što se tiče opažanja o konvergenciji nadzorne prakse upućenog ESMA-i, Komisija smatra da postoje i drugi izvori dokaza o korisnosti pripremljenih alata koje koristi ESMA. Na primjer, u nedavnom savjetovanju o konvergenciji nadzora i jedinstvenom pravilniku ([https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2021-esas-review\\_en](https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2021-esas-review_en)) ispitanici su prilično pozitivno ocijenili doprinos ESMA-inih smjernica te rubrike pitanja i odgovora izgradnji zajedničke kulture nadzora.

### **2. preporuka – Potrebno je povećati djelotvornost aktivnosti ESMA-e za usklađivanje nadzornih praksi**

#### **Komisija prihvaća 2. preporuku.**

Komisija je 2017. predložila promjene u ESMA-inom upravljanju, primjerice osnivanje izvršnog odbora koji bi donosio ESMA-ine odluke u vezi s nadzorom (povrede prava Unije, rješavanje sporova, stručni pregledi). Suzakonodavci nisu prihvatili te prijedloge.

### **3. preporuka – Potrebno je bolje zaštititi ulagače od neopravdanih troškova i obmanjujućih informacija**

#### **Komisija djelomično prihvaća preporuku 3.a.**

Komisija smatra da su investicijski fondovi iznimno regulirani i transparentni. Međutim, Komisija će ocijeniti ulogu poticaja u okviru svoje planirane strategije ulaganja za male ulagače. Strategija će obuhvaćati niz inicijativa čiji je cilj povećati povjerenje i sigurnost malih ulagača. Planira se da će strategija biti dopunjena zakonodavnim prijedlozima. Komisija je u svibnju 2021. pokrenula javno savjetovanje o strategiji EU-a za male ulagače, koje obuhvaća poticaje i kvalitetu savjeta.

138. Kako opisano u odgovorima Komisije na točke 114.–127., standardizacija i usporedivost podataka prikupljenih na temelju različitih okvira za izvješćivanje jedna je od četiri ključne sastavnice modernizacije nadzornog izvješćivanja u skladu sa strategijom Komisije za nadzorne podatke u području financijskih usluga EU-a, donesenom 15. prosinca 2021.

Kao dio strategije, u prijedlogu o preispitivanju Direktive o UAIF-ima i popratnim prijedlozima u vezi s Direktivom o UCITS-ima donesenima u studenome 2021. Komisija za sektor investicijskih fondova predlaže da se ESMA ovlasti za prikupljanje detaljnijih i dosljednijih podataka od upravitelja alternativnih investicijskih fondova i za usklađivanje zahtjeva za dostavljanje podataka za UCITS-e.

### **5. preporuka – Potrebno je pojednostavniti prikupljanje podataka i ažurirati sustave izvješćivanja**

#### **Komisija prihvaća 5. preporuku.**

Prijedlogom Komisije o izmjeni Direktive o UAIF-ima i Direktive o UCITS-ima donesenim 25. studenoga 2021. uzimaju se u obzir te preporuke i predviđaju mjere za poboljšanje i pojednostavnjenje prikupljanja podataka u budućnosti. To je dio šire strategije za nadzorne podatke koja je donesena 15. prosinca 2021.