

RISPOSTE DELLA COMMISSIONE EUROPEA ALLA RELAZIONE SPECIALE DELLA CORTE DEI CONTI EUROPEA:

"FONDI DI INVESTIMENTO: LE AZIONI DELL'UE NON HANNO ANCORA GENERATO UN VERO MERCATO UNICO A VANTAGGIO DEGLI INVESTITORI"

SINTESI

Risposte della Commissione alla sintesi (paragrafi da I a X)

La Commissione ritiene che l'UE disponga di un solido quadro normativo e di vigilanza che disciplina i fondi di investimento collettivo, anche nell'ambito della tutela degli investitori.

Per quanto riguarda i fondi di investimento offerti agli investitori al dettaglio, la direttiva OICVM è considerata la normativa di riferimento a livello internazionale. Le norme in materia di tutela degli investitori stabilite nella direttiva GEFIA sono considerate tra le più rigorose e alcuni ritengono che la tutela che offrono agli investitori professionali sia persino eccessiva.

L'UE ha elaborato un quadro di tutela in relazione agli incentivi volto a prevenire i conflitti di interessi. La Commissione sta inoltre lavorando a una strategia per gli investimenti al dettaglio che intende pubblicare alla fine del 2022, nell'ambito della quale è già stata avviata una consultazione pubblica che ha riguardato gli incentivi e la qualità della consulenza.

L'agenda "Legiferare meglio" della Commissione garantisce un processo legislativo dell'UE trasparente e fondato su dati concreti e stabilisce i principi che sono stati seguiti nell'elaborazione e nel riesame degli atti legislativi che disciplinano i fondi di investimento.

Dopo l'audit della Corte dei conti, alcune misure sono state adottate dalla Commissione o sono state attuate nell'Unione, ma non hanno ancora prodotto i loro effetti. L'audit non ha pertanto potuto tenere conto di tali modifiche.

Le recenti proposte legislative adottate dalla Commissione il 25 novembre 2021 che modificano le direttive GEFIA e OICVM e il regolamento ELTIF riguardano, tra l'altro, molte questioni segnalate nella presente relazione di audit. I benefici di queste iniziative potranno essere valutati solo tra 6-7 anni. Il calendario esatto dipende dalla durata delle discussioni in seno al Consiglio e al Parlamento europeo prima dell'adozione delle modifiche recentemente proposte. Una volta adottate, le nuove norme devono essere recepite dagli Stati membri, il che avverrà due anni dopo l'adozione. Occorrerà poi acquisire esperienza nell'applicazione delle nuove norme e raccogliere dati sufficienti e pertinenti, il che dovrebbe richiedere almeno tre anni, per un totale di 6-7 anni.

Per quanto riguarda le attività transfrontaliere, la Commissione ritiene che il passaporto delle società di gestione sia ampiamente utilizzato. In alcuni Stati membri oltre il 40 % dei fondi di investimento è costituito da fondi transfrontalieri promossi da distributori stranieri (relazione della Corte, figura 6). La Commissione concorda sul fatto che gli investitori potrebbero ancora non essere in grado di beneficiare pienamente dei vantaggi delle attività transfrontaliere a causa del permanere di taluni ostacoli. Sebbene molti di questi ostacoli siano stati affrontati dal pacchetto sulla distribuzione transfrontaliera dei fondi, i suoi potenziali effetti positivi non possono ancora essere valutati poiché il pacchetto è entrato in applicazione solo nell'agosto 2021. La Commissione effettuerà un riesame di tale pacchetto nel 2024, come deciso dai colegislatori. Inoltre alcune realtà del mercato e scelte strategiche, quali la tassazione, la domanda locale e i luoghi scelti dai gestori patrimoniali per la distribuzione dei rispettivi fondi di investimento, non possono essere disciplinate dal diritto dell'UE.

Per quanto riguarda i dati di vigilanza, la Commissione si sta adoperando per migliorare la segnalazione a fini di vigilanza in tutti i settori finanziari, compresa la condivisione dei dati tra le autorità, e il 15 dicembre 2021 ha adottato una strategia in materia di dati di vigilanza. Una migliore

segnalazione nel settore dei fondi di investimento rientra in tale strategia e nella proposta di modifica delle direttive GEFIA e OICVM adottata dalla Commissione il 25 novembre 2021.

Per quanto riguarda l'operato dell'ESMA in materia di governance e convergenza, sono stati conseguiti notevoli miglioramenti con l'ultimo riesame delle AEV, anche se le proposte iniziali della Commissione non erano state accolte interamente dai colegislatori. Tali modifiche hanno iniziato ad essere applicate nel 2020 e occorre tempo per valutarne l'efficacia e sostenere la riapertura dei negoziati sulla struttura di governance dell'ESMA.

VIII. La Commissione non accoglie la raccomandazione 1, lettera a), accoglie parzialmente le raccomandazioni 1, lettera b) e 3, lettera a), accoglie le raccomandazioni 2, lettera a) e 5 e rinvia alle risposte dettagliate fornite per ciascuna raccomandazione.

OSSERVAZIONI

Risposta comune della Commissione ai paragrafi 24 e 25

Per quanto riguarda la valutazione del grado di armonizzazione delle legislazioni nazionali applicabili ai fondi di investimento collettivo e ai loro gestori, la Commissione desidera sottolineare che la scelta degli strumenti legislativi dipende dal trattato. Ove possibile, la Commissione si avvale di regolamenti (ad esempio per EuVECA, EuSEF, ELTIF, FCM). Per contro, l'accesso al mercato e il diritto di stabilimento non possono essere disciplinati da regolamenti, anche in considerazione dell'articolo 53 del TFUE e dei motivi di proporzionalità dell'intervento dell'UE. Le condizioni per l'accesso al mercato interno degli OICVM e dei GEFIA sono pertanto stabilite nelle direttive. Sebbene gli Stati membri godano di un'ampia discrezionalità per quanto riguarda il recepimento delle direttive dell'Unione, norme nazionali più rigorose potrebbero ancora essere in linea con gli obiettivi e i parametri concreti del diritto dell'Unione.

27. La responsabilità principale di garantire la corretta applicazione delle norme in casi concreti spetta alle autorità di vigilanza nazionali. Le attività della Commissione volte ad assicurare il rispetto delle norme sono incentrate sull'attuazione del diritto dell'Unione e sulle presunte violazioni dello stesso da parte degli Stati membri. Per migliorare la distribuzione transfrontaliera dei fondi di investimento la Commissione ha concluso che le divergenze esistenti nei sistemi giuridici nazionali potrebbero essere risolte mediante un'ulteriore armonizzazione a livello dell'UE.

28. Il ritardo nella revisione della direttiva OICVM è dovuto al fatto che il riesame delle disposizioni in materia di sanzioni ha dovuto essere rinviato poiché nel 2017 erano disponibili informazioni limitate sull'uso delle sanzioni da parte delle autorità nazionali competenti. La Commissione pubblicherà a breve una relazione a questo proposito, dal momento che nel frattempo sono state rese disponibili maggiori informazioni. Come indicato in precedenza, è stata effettuata una revisione completa della direttiva GEFIA e, nella misura pertinente, della direttiva OICVM, sfociata in una proposta legislativa adottata nel novembre 2021.

29. La Commissione ritiene che il quadro giuridico generale dell'UE per la gestione patrimoniale si sia rivelato adeguato ed efficace per conseguire gli obiettivi perseguiti di un mercato interno efficace. Tale quadro viene periodicamente sottoposto a revisione per individuare e colmare le carenze.

Per maggiori informazioni si veda la risposta alla raccomandazione 1, lettera a).

33. A causa del ritardo nella notifica delle misure di recepimento da parte degli Stati membri, l'ultimo caso di infrazione per mancata comunicazione delle misure di recepimento della direttiva AIMF è stato chiuso nel 2018 (oltre quattro anni dopo il termine per il recepimento della medesima direttiva nel luglio 2013). La verifica della corrispondenza delle disposizioni della direttiva AIMF è terminata nell'ottobre 2021. Analogamente, le modifiche apportate alla direttiva OICVM a partire dal 2014 non sono state attuate in tempo utile da 16 Stati membri. L'ultimo caso di infrazione è stato chiuso nel 2019, ossia tre anni dopo il termine per il recepimento nel marzo 2016.

47. Nella sua recente proposta del 25 novembre 2021, che modifica le direttive GEFIA e OICVM, la Commissione propone che l'ESMA effettui periodicamente una verifica *inter pares* delle pratiche di

vigilanza per quanto riguarda l'applicazione delle norme in materia di delega, con particolare attenzione alla prevenzione della creazione di società fantasma.

54. Per quanto riguarda la delega (possibilità per le società di gestione di delegare funzioni a terzi), la proposta della Commissione sulla revisione della direttiva GEFIA, adottata il 25 novembre 2021, comprende diverse proposte volte a chiarire le norme vigenti delle direttive GEFIA e OICVM e a rafforzare la cooperazione in materia di vigilanza.

La proposta prevede una maggiore chiarezza delle norme in materia di delega e garantisce che i gestori dei fondi rispettino standard elevati applicabili in tutta l'Unione quando si avvalgono della delega. Ulteriori chiarimenti mirano a garantire che i gestori patrimoniali impieghino le risorse necessarie per svolgere i compiti mantenuti e supervisionare i compiti delegati.

72. Gli investitori al dettaglio residenti nell'Unione hanno accesso ai fondi di investimento domiciliati al di fuori dell'Unione, purché tali fondi soddisfino determinate condizioni.

Le norme in questione mirano a rafforzare la tutela dei consumatori e la fiducia degli investitori al dettaglio nel mercato finanziario, creando nel contempo condizioni di parità tra i diversi prodotti e canali di distribuzione.

78. Le nuove norme in materia di informativa per tutti i prodotti di investimento offerti agli investitori al dettaglio hanno migliorato la trasparenza negli ultimi anni. La Commissione continua ad adoperarsi per aumentare ulteriormente la comparabilità degli investimenti al dettaglio e incentivare la concorrenza, il che dovrebbe a sua volta avere effetti sui prezzi, sul rendimento e sui rischi di tali investimenti.

A decorrere dal 1° gennaio 2023 per i fondi di investimento al dettaglio sarà redatto un documento contenente le informazioni chiave conformemente al regolamento (UE) n. 1286/2014 relativo ai prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (*packaged retail and insurance-based investment products* – PRIIP) e al regolamento delegato (UE) 2017/653 della Commissione relativo ai PRIIP. Gli standard elevati di informativa sui PRIIP basati sulle metodologie di calcolo consentiranno agli investitori al dettaglio/ai consulenti/ai siti di comparazione di confrontare OICVM, FIA al dettaglio e altri prodotti PRIIP, quali prodotti di investimento assicurativi, determinati tipi di obbligazioni societarie, derivati, ecc.

80. Secondo trattino - La proposta della Commissione che modifica le direttive GEFIA e OICVM, adottata il 25 novembre 2021, richiede anche una segnalazione più dettagliata e periodica delle commissioni.

Risposta comune della Commissione ai paragrafi 82 e 83

La Commissione è stata molto attiva nel settore della finanza sostenibile. Dopo il piano d'azione sulla finanza sostenibile adottato dalla Commissione nel 2018 sono già state realizzate o sono in corso numerose azioni che, tra gli altri obiettivi, riguardano il greenwashing. La Commissione ha introdotto obblighi di informativa per gli investimenti sostenibili e sull'impatto degli investimenti sulla sostenibilità e ha presentato una proposta volta a rafforzare le norme in materia di informativa sulla sostenibilità; il regolamento sulla tassonomia garantirà che le imprese comunichino informazioni in merito all'allineamento delle loro attività alla tassonomia. La Commissione valuterà inoltre l'affidabilità, la comparabilità e la trasparenza dei rating ESG. Nell'ambito della strategia per finanziare la transizione, la Commissione, con il sostegno delle autorità europee di vigilanza (AEV), monitorerà i rischi di greenwashing e, se necessario, adotterà ulteriori misure, ad esempio verificando gli attuali strumenti di vigilanza e applicazione a disposizione delle autorità competenti e valutando la necessità di un più forte ruolo di coordinamento e convergenza da parte delle AEV o di altre modifiche della legislazione dell'UE.

Risposta comune della Commissione ai paragrafi da 89 a 93

L'UE ha elaborato un quadro di tutela in relazione agli incentivi volto a prevenire i conflitti di interesse (per maggiori dettagli si rimanda alla risposta della Commissione alla raccomandazione 3, lettera a)).

La Commissione sta inoltre lavorando a una strategia per gli investimenti al dettaglio che intende pubblicare per la fine del 2022.

Nel maggio 2021 la Commissione ha avviato una consultazione pubblica su una strategia dell'UE per gli investitori al dettaglio che riguarda gli incentivi e la qualità della consulenza.

97. La Commissione ha recentemente proposto di armonizzare l'insieme degli strumenti di gestione della liquidità per agevolare ulteriormente la gestione del rischio di liquidità da parte dei gestori di fondi di investimento aperti (FIA e OICVM) al fine di dare seguito alle raccomandazioni del Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) e dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA).

Risposta comune della Commissione ai paragrafi da 113 a 126

La standardizzazione dei dati e la comparabilità dei dati raccolti nell'ambito di diversi quadri di segnalazione rappresentano uno dei quattro elementi fondamentali della modernizzazione della segnalazione a fini di vigilanza nell'ambito della strategia della Commissione sui dati di vigilanza nei servizi finanziari dell'UE, adottata il 15 dicembre 2021.

Nell'ambito della strategia, per il settore dei fondi di investimento, nella proposta di revisione della direttiva GEFIA e nelle proposte di accompagnamento relative alla direttiva OICVM, adottate nel novembre 2021, la Commissione propone di autorizzare l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) a migliorare la raccolta dei dati presso i gestori di fondi di investimento alternativi, di armonizzare gli obblighi di segnalazione dei dati per gli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) e di consentire all'ESMA di ottenere dati più granulari.

Prima di modificare o elaborare nuovi modelli di segnalazione, l'ESMA è tenuta a effettuare una valutazione tecnica, in collaborazione con la BCE e l'EIOPA. Lo scopo della valutazione è garantire la coerenza con altri obblighi di segnalazione per i fondi di investimento compresi, in particolare, i dati già raccolti a fini statistici dal Sistema europeo di banche centrali (SEBC).

Nell'ambito della suddetta strategia in materia di dati di vigilanza, la proposta di modifica della direttiva OICVM del novembre 2021 prevede che la raccolta e la condivisione di informazioni attraverso le segnalazioni a fini di vigilanza siano migliorate assoggettando gli OICVM a obblighi di segnalazione a fini di vigilanza.

122. Anche la promozione dell'uso di identificativi comuni accettati a livello internazionale (compreso il LEI), che è fondamentale per garantire la coerenza dei dati, rientra nella strategia in materia di dati di vigilanza. La Commissione proporrà modifiche nei pertinenti quadri di segnalazione al fine di richiedere sistematicamente la segnalazione del LEI da parte dei soggetti che lo possiedono e, entro il 2023, di rendere obbligatorio o meno il LEI per un ventaglio più ampio di soggetti giuridici, in linea con la raccomandazione del CERS.

Nel settore dei fondi, e come previsto dalla proposta di revisione della direttiva GEFIA e dalle proposte di accompagnamento relative alla direttiva OICVM, l'obbligo di utilizzare o comunicare il LEI (o altri identificativi) è previsto al livello 2, con il testo del livello 1 che conferisce la facoltà di definire le norme tecniche pertinenti, anche per quanto riguarda gli identificativi quali il LEI.

CONCLUSIONI E RACCOMANDAZIONI

127. La Commissione ritiene che il quadro sia nel complesso adeguato e che sia costantemente migliorato (cfr. sotto). Tuttavia, anche a causa di fattori esterni che non possono essere disciplinati dal diritto dell'UE, il mercato unico dei fondi di investimento rimane incompleto.

128. La Commissione ritiene che i principali ostacoli giuridici ancora esistenti alla distribuzione transfrontaliera dei fondi di investimento siano stati affrontati attraverso il pacchetto sulla distribuzione transfrontaliera dei fondi, entrato in applicazione nell'agosto 2021. Inoltre la Commissione ha recentemente proposto la revisione delle direttive GEFIA e OICVM e del regolamento ELTIF. I risultati di tutte queste iniziative non possono ancora essere valutati.

Raccomandazione 1 – Valutare l'idoneità del quadro esistente per conseguire gli obiettivi perseguiti

La Commissione non accoglie la raccomandazione 1, lettera a).

La Commissione ritiene che il quadro giuridico generale dell'UE per la gestione patrimoniale si sia rivelato adeguato ed efficace per conseguire gli obiettivi perseguiti di un mercato interno efficace. Tale quadro viene periodicamente sottoposto a revisione per individuare e colmare le carenze.

Il pacchetto sulla distribuzione transfrontaliera dei fondi di investimento è entrato in applicazione nell'agosto 2021. La Commissione effettuerà un riesame di tale pacchetto nel 2024, come deciso dai legislatori. Questo è il primo termine per determinare, sulla base dei dati pertinenti e dell'esperienza acquisita nell'applicazione di queste norme, i benefici derivanti dal pacchetto, i quali possono essere valutati solo dopo un certo periodo di tempo dall'entrata in vigore di tali nuove norme.

La Commissione ha appena effettuato una revisione completa della direttiva GEFIA e del regolamento ELTIF e nel novembre 2021 ha presentato modifiche mirate della direttiva GEFIA e modifiche di accompagnamento della direttiva OICVM e del regolamento ELTIF.

Gli effetti delle modifiche legislative proposte devono essere osservati e valutati secondo i principi dell'agenda "Legiferare meglio".

La Commissione ritiene che la prossima valutazione del quadro di gestione patrimoniale dell'UE sarà possibile solo tra 6-7 anni, in funzione del tempo necessario al Consiglio e al Parlamento europeo per adottare le modifiche recentemente proposte. Il calendario esatto dipende dalla durata delle discussioni in seno al Consiglio e al Parlamento europeo prima dell'adozione delle modifiche recentemente proposte. Una volta adottate, le nuove norme devono essere recepite dagli Stati membri, il che avverrà due anni dopo l'adozione. Occorrerà poi acquisire esperienza nell'applicazione delle nuove norme e raccogliere dati sufficienti e pertinenti, il che dovrebbe richiedere almeno tre anni, per un totale di 6-7 anni. Nel frattempo, la Commissione non esclude la possibilità di proporre modifiche di talune norme sui prodotti d'investimento, quali le norme in materia di informativa e di tutela degli investitori al dettaglio, attualmente all'esame.

La Commissione accoglie parzialmente la raccomandazione 1, lettera b).

Le attività di misurazione e monitoraggio della performance vanno oltre la serie necessariamente limitata di indicatori utilizzati nel piano strategico. La Commissione riesaminerà gli indicatori presenti nei suoi piani strategici nell'ambito del prossimo ciclo di pianificazione strategica per il periodo 2025-2029.

132. Per quanto riguarda l'osservazione sulla convergenza in materia di vigilanza rivolta all'ESMA, la Commissione ritiene che vi siano anche altre fonti di prova relative all'utilità degli strumenti preparatori utilizzati dall'ESMA. Ad esempio, nella recente consultazione sulla convergenza in materia di vigilanza e sul corpus unico di norme (https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2021-esas-review_en) i partecipanti hanno valutato in modo piuttosto positivo il contributo degli orientamenti dell'ESMA e delle domande/risposte alla creazione di una cultura comune della vigilanza.

Raccomandazione 2 – Rafforzare l'efficacia dell'opera di convergenza dell'ESMA

La Commissione accoglie la raccomandazione 2.

Nel 2017 la Commissione ha proposto modifiche alla governance dell'ESMA, come l'istituzione di un comitato esecutivo che avrebbe adottato le decisioni dell'ESMA in materia di vigilanza (violazione del diritto dell'Unione, risoluzione delle controversie, verifiche *inter pares*). Tali proposte non sono state accolte dai colegislatori.

Raccomandazione 3 – Proteggere meglio gli investitori dai costi indebiti e dalle informazioni fuorvianti

La Commissione accoglie parzialmente la raccomandazione 3, lettera a).

La Commissione ritiene che i fondi di investimento siano altamente regolamentati e trasparenti. Tuttavia la Commissione valuterà il ruolo degli incentivi nell'ambito della sua strategia pianificata per gli investimenti al dettaglio. La strategia comprenderà una serie di iniziative finalizzate a garantire agli investitori al dettaglio il necessario livello di fiducia e le necessarie garanzie. La strategia dovrebbe essere integrata da proposte legislative. Nel maggio 2021 la Commissione ha avviato una consultazione pubblica su una strategia dell'UE per gli investitori al dettaglio che riguarda gli incentivi e la qualità della consulenza.

138. Come indicato nelle risposte della Commissione ai paragrafi da 114 a 127, la standardizzazione dei dati e la comparabilità dei dati raccolti nell'ambito di diversi quadri di segnalazione rappresentano uno dei quattro elementi fondamentali della modernizzazione della segnalazione a fini di vigilanza nell'ambito della strategia della Commissione sui dati di vigilanza nei servizi finanziari dell'UE, adottata il 15 dicembre 2021.

Nell'ambito della strategia, per il settore dei fondi di investimento, nella proposta di revisione della direttiva GEFIA e nelle proposte di accompagnamento relative alla direttiva OICVM, adottate nel novembre 2021, la Commissione propone di autorizzare l'ESMA a raccogliere dati più granulari e coerenti dai gestori di fondi di investimento alternativi e di armonizzare gli obblighi di segnalazione dei dati per gli OICVM.

Raccomandazione 5 – Razionalizzare la raccolta dei dati e aggiornare i regimi di segnalazione

La Commissione accoglie la raccomandazione 5.

La proposta della Commissione che modifica le direttive GEFIA e OICVM, adottata il 25 novembre 2021, tiene conto di tali raccomandazioni e prevede misure volte a migliorare e razionalizzare la raccolta dei dati in futuro. Ciò rientra nella più ampia strategia in materia di dati di vigilanza adottata il 15 dicembre 2021.