

**ANTWOORDEN VAN DE EUROPESE COMMISSIE
OP HET SPECIAAL VERSLAG VAN DE REKENKAMER**

**“BELEGGINGSFONDSEN: ONDANKS EU-ACTIE IS ER NOG GEEN ECHTE
EENGEMAAKTE MARKT VOOR BELEGGERSTOT STAND GEBRACHT”**

SAMENVATTING

Antwoorden van de Commissie op de samenvatting (paragrafen I-X):

De Commissie is van mening dat de EU over een solide regelgevings- en toezichtskader voor instellingen voor collectieve belegging beschikt, ook op het gebied van beleggersbescherming.

Wat betreft beleggingsfondsen die aan retailbeleggers worden aangeboden, wordt de icbe-richtlijn wereldwijd beschouwd als de gouden standaard. De in de AIFM-richtlijn (richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen) vastgelegde regelgeving op het gebied van beleggersbescherming wordt beschouwd als een van de strengste regelgevingskaders ter zake en sommigen zijn zelfs van mening dat professionele beleggers te veel worden beschermd.

Om belangenconflicten te voorkomen, heeft de EU een beschermingskader ontwikkeld voor inducements. De Commissie werkt thans aan een strategie voor retailbeleggingen die eind 2022 gereed moet zijn. In het kader daarvan is al een openbare raadpleging gestart over inducements en de kwaliteit van advies.

De agenda voor betere regelgeving van de Commissie waarborgt een empirisch onderbouwd en transparant EU-wetgevingsproces en bevat bepaalde beginselen die zijn gevolgd bij de uitwerking en herziening van de wetgevingshandelingen voor beleggingsfondsen.

Na de audit zijn bepaalde maatregelen hetzij genomen door de Commissie hetzij in de Unie ten uitvoer gelegd, maar de effecten ervan zijn nog niet zichtbaar. Bij deze audit kon dus nog geen rekening worden gehouden met deze wijzigingen.

Met de recente wetgevingsvoorstellen van de Commissie van 25 november 2021 tot wijziging van de AIFM-richtlijn, de icbe-richtlijn en de Eltif-richtlijn worden onder meer tal van problemen aangepakt die in dit auditverslag aan de orde komen. De initiatieven kunnen pas over zes à zeven jaar worden geëvalueerd. Wanneer ze precies tegen het licht worden gehouden, hangt af van de duur van de besprekingen in de Raad en het Europees Parlement die voorafgaan aan de goedkeuring van de recent voorgestelde wijzigingen. Na goedkeuring hebben de lidstaten twee jaar de tijd om de regels om te zetten. Vervolgens moet ervaring worden opgedaan met de toepassing van de nieuwe regels en moeten er voldoende en relevante gegevens worden verzameld, wat minstens drie jaar in beslag neemt; dit alles leidt tot een totale periode van zes à zeven jaar, gerekend vanaf nu.

Wat grensoverschrijdende activiteiten betreft, ziet de Commissie dat het paspoort voor beheermaatschappijen veel wordt gebruikt. In een aantal lidstaten zijn meer dan 40 % van de beleggingsfondsen grensoverschrijdende fondsen van buitenlandse aanbieders (figuur 6 in het verslag van de Rekenkamer). De Commissie is het ermee eens dat beleggers vanwege bepaalde resterende belemmeringen mogelijk nog steeds niet ten volle kunnen profiteren van grensoverschrijdende activiteiten. Hoewel veel van deze belemmeringen werden weggenomen met het maatregelenpakket voor de grensoverschrijdende distributie van beleggingsfondsen, kunnen de potentiële positieve effecten ervan nog niet worden geëvalueerd aangezien het pakket pas in augustus 2021 van toepassing is geworden. Zoals besloten door de medewetgevers, zal de Commissie dit pakket in 2024 tegen het licht houden. Bovendien kunnen bepaalde marktrealiteiten en beleidskeuzes niet door het EU-recht worden gereguleerd, zoals belastingen, lokale vraag en beslissingen waar vermogensbeheerders hun beleggingsfondsen distribueren.

Wat toezichtgegevens betreft, werkt de Commissie aan betere toezichtrapportage in alle financiële sectoren, met inbegrip van het uitwisselen van gegevens tussen autoriteiten, en is zij op 15 december 2021 met een strategie voor toezichtgegevens gekomen. Betere rapportage in de sector beleggingsfondsen maakt deel uit van die strategie en van het voorstel van de Commissie van 25 november 2021 tot wijziging van de AIFM-richtlijn en de icbe-richtlijn.

Met betrekking tot de governance- en convergentiewerkzaamheden van de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) zijn er aanzienlijke verbeteringen bereikt met de laatste herziening van de ETA's, ook al werden niet alle oorspronkelijke voorstellen van de Commissie door de medewetgevers overgenomen. Deze wijzigingen worden sinds 2020 toegepast en er is tijd nodig om de doeltreffendheid ervan te beoordelen en aannemelijk te maken dat opnieuw moet worden gesproken over de governancestructuur van de ESMA.

VIII. De Commissie is het niet eens met aanbeveling 1 a), is het gedeeltelijk eens met de aanbevelingen 1 b) en 3 a), neemt de aanbevelingen 2 a) en 5 over en verwijst naar de antwoorden bij elke aanbeveling.

OPMERKINGEN

Gezamenlijk antwoord van de Commissie op de paragrafen 24 en 25:

Wat betreft de beoordeling van de mate van harmonisatie van nationale wetgevingen die van toepassing zijn op collectieve beleggingsfondsen en hun beheerders, wil de Commissie benadrukken dat de keuze van de wetgevingsinstrumenten afhangt van het Verdrag. Waar mogelijk maakt de Commissie gebruik van verordeningen (bijvoorbeeld voor EuVECA, EuSEF, Eltif, MMF). Daarentegen kunnen toegang tot de markt en vestigingsrechten niet door verordeningen worden geregeld, mede gezien artikel 53 VWEU en het evenredigheidsbeginsel dat van toepassing is op het optreden van de Unie. Derhalve zijn de voorwaarden voor de toegang tot de interne markt voor icbe's en abi-beheerders (AIFM's) vastgelegd in richtlijnen. Hoewel de lidstaten bij de omzetting van de richtlijnen van de Unie over veel speelruimte beschikken, zijn strengere nationale voorschriften wellicht toch in overeenstemming met de doelstellingen en concrete parameters van het recht van de Unie.

27. De verantwoordelijkheid voor een correcte toepassing van de regels in concrete gevallen ligt in de eerste plaats bij de nationale toezichthoudende autoriteiten. De Commissie richt haar handhavingsactiviteiten op de uitvoering van het recht van de Unie en vermeende inbreuken daarop door de lidstaten. Om de grensoverschrijdende distributie van beleggingsfondsen te verbeteren, kunnen verschillen in de nationale rechtsstelsels volgens de Commissie worden aangepakt door verdere harmonisatie op EU-niveau.

28. De vertraging bij de herziening van de icbe-richtlijn is te wijten aan de noodzaak om de herziening van de sanctieregelingen uit te stellen omdat er in 2017 beperkte informatie beschikbaar was over de toepassing van sancties door de nationale bevoegde autoriteiten. De Commissie zal binnenkort daarover verslag uitbrengen omdat er inmiddels meer informatie beschikbaar is. Zoals al vermeld, werden de AIFM-richtlijn en, voor zover relevant, de icbe-richtlijn aan een uitgebreide evaluatie onderworpen, die in november 2021 resulteerde in een wetgevingsvoorstel.

29. De Commissie is van mening dat het algehele rechtskader van de Unie voor vermogensbeheer geschikt en doeltreffend is gebleken om de nagestreefde doelstellingen voor een doeltreffende interne markt te verwezenlijken. Het wordt regelmatig herzien om opgespoorde tekortkomingen aan te pakken.

Zie voor nadere informatie het antwoord op aanbeveling 1 a).

33. Vanwege de late kennisgeving van de omzettingsmaatregelen door de lidstaten werd de laatste inbreukprocedure wegens niet-mededeling van de omzettingsmaatregelen voor de AIFM-richtlijn in 2018 afgesloten (meer dan vier jaar na het verstrijken van de omzettingstermijn voor de AIFM-richtlijn in juli 2013). De conformiteitscontroles van de AIFM-richtlijn werden in oktober 2021

afgerond. Evenzo werden de wijzigingen van de icbe-richtlijn van 2014 niet tijdig omgezet door 16 lidstaten. De laatste inbreukprocedure werd in 2019 afgesloten, drie jaar na het verstrijken van de omzettingstermijn in maart 2016.

47. In haar recente voorstel van 25 november 2021 tot wijziging van de AIFM-richtlijn en de icbe-richtlijn stelt de Commissie voor dat de ESMA regelmatig een intercollegiale toetsing van de toezichtpraktijken voor de toepassing van delegatieregels uitvoert, met bijzondere aandacht voor het voorkomen van de oprichting van brievenbusentiteiten.

54. Wat betreft delegatie (mogelijkheid voor beheermaatschappijen om taken aan derden te delegeren) bevat het pakket van de Commissie van 25 november 2021 tot herziening van de AIFM-richtlijn diverse voorstellen om de bestaande regels van de AIFM-richtlijn en de icbe-richtlijn te verduidelijken en de samenwerking tussen de toezichthoudende autoriteiten te versterken.

Het voorstel verduidelijkt de delegatieregels en zorgt ervoor dat fondsbeheerders die gebruikmaken van delegatie, zich houden aan strenge normen die in de hele Unie daarvoor gelden. Daarnaast is verduidelijkt dat vermogensbeheerders de nodige middelen moeten inzetten voor de nog zelf door hen te vervullen taken en voor het toezicht op de gedelegeerde taken.

72. In de Unie gevestigde retailbeleggers hebben toegang tot buiten de Unie gevestigde beleggingsfondsen mits deze fondsen aan bepaalde voorwaarden voldoen.

De betrokken regels zijn erop gericht de consument beter te beschermen en het vertrouwen van retailbeleggers in de financiële markt te versterken, en tegelijkertijd een gelijk speelveld te creëren voor de verschillende producten en distributiekanaalen.

78. In de afgelopen jaren is de transparantie verbeterd dankzij nieuwe openbaarmakingsregels voor alle aan retailbeleggers aangeboden beleggingsproducten. De Commissie zet haar inspanningen voort om de vergelijkbaarheid van retailbeleggingen verder te verbeteren en concurrentie te stimuleren, hetgeen weer naar verwachting gevolgen zal hebben voor de prijs, het rendement en de risico's van dergelijke investeringen.

Vanaf 1 januari 2023 zullen retailbeleggingsfondsen een essentiële-informatiedocument opstellen overeenkomstig Verordening (EU) nr. 1286/2014 (PRIIP's-verordening) en Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/653 van de Commissie over PRIIP's. Dankzij de strenge openbaarmakingsnorm voor PRIIP's en de rekentools kunnen retailbeleggers, adviseurs en vergelijkingssites icbe's, retail-abi's en andere PRIIP's zoals verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten, bepaalde soorten bedrijfsobligaties, derivaten enz. vergelijken.

80. Tweede streepje - Het voorstel van de Commissie van 25 november 2021 tot wijziging van de AIFM-richtlijn en de icbe-richtlijn vereist ook een gedetailleerdere periodieke rapportage over vergoedingen.

Gezamenlijk antwoord van de Commissie op de paragrafen 82 en 83:

De Commissie is zeer actief op het gebied van duurzame financiering. Sinds het actieplan van de Commissie van 2018 inzake duurzame financiering zijn of worden er al tal van maatregelen ten uitvoer gelegd die onder meer greenwashing aanpakken. De Commissie heeft openbaarmakingsvereisten voor duurzame beleggingen en de duurzaamheidseffecten van beleggingen ingevoerd en een voorstel ingediend om de regels voor duurzaamheidsrapportage te versterken. De taxonomieverordening zal ervoor zorgen dat bedrijven openbaar maken hoe hun activiteiten afgestemd zijn op de taxonomie. De Commissie zal ook de betrouwbaarheid, vergelijkbaarheid en transparantie van ESG-ratings beoordelen. In het kader van de strategie voor de financiering van de transitie zal de Commissie met steun van de ETA's de risico's van greenwashing monitoren en indien nodig verdere actie ondernemen: zij zal het huidige toezichts- en handhavingsinstrumentarium van de bevoegde autoriteiten beoordelen en nagaan of de ETA's meer coördinatie- en convergentietaken moeten krijgen en of er andere wijzigingen in de EU-wetgeving nodig zijn.

Gezamenlijk antwoord van de Commissie op de paragrafen 89 tot en met 93:

Om belangenconflicten te voorkomen, heeft de EU een beschermingskader ontwikkeld met betrekking tot inducements (zie voor nadere informatie het antwoord van de Commissie op aanbeveling 3 a)).

De Commissie werkt ook aan een strategie voor retailbeleggingen, die eind 2022 gereed moet zijn.

In mei 2021 is de Commissie een openbare raadpleging gestart over een EU-strategie voor retailbeleggers, waarin inducements en de kwaliteit van advies aan bod komen.

97. De Commissie heeft onlangs voorgesteld de reeks instrumenten voor liquiditeitsbeheer te harmoniseren om het liquiditeitsrisicobeheer door beheerders van open-end beleggingsfondsen (abi's en icbe's) te vergemakkelijken en gevolg te geven aan de aanbevelingen van het Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB) en de ESMA.

Gezamenlijk antwoord van de Commissie op de paragrafen 113 tot en met 126:

Standaardisering en vergelijkbaarheid van in het kader van verschillende rapportagekaders verzamelde gegevens vormt een van de vier essentiële bouwstenen voor het moderniseren van de toezichtrapportage in het kader van de op 15 december 2021 vastgestelde strategie van de Commissie voor toezichtgegevens over financiële diensten in de EU.

In het kader van de strategie stelt de Commissie, in het voorstel van november 2021 tot herziening van de AIFM-richtlijn en de bijbehorende voorstellen betreffende de icbe-richtlijn, voor de sector beleggingsfondsen voor om de ESMA te machtigen de gegevensverzameling bij beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen te verbeteren en de gegevensrapportagevereisten voor instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) te harmoniseren en de ESMA in staat te stellen meer gedetailleerde gegevens te verkrijgen.

Alvorens rapportagemodellen te wijzigen of nieuw te ontwikkelen, moet de ESMA in samenwerking met de ECB en de Eiopa een technische beoordeling uitvoeren, die moet zorgen voor consistentie met andere rapportagevereisten voor beleggingsinstellingen, met inbegrip van met name de gegevens die al voor statistische doeleinden door het Europees Stelsel van centrale banken (ESCB) worden verzameld.

In het kader van de bovengenoemde strategie voor toezichtgegevens is in het voorstel van november 2021 tot wijziging van de icbe-richtlijn bepaald dat het verzamelen en uitwisselen van gegevens via toezichtrapportage verbeterd moet worden door icbe's te onderwerpen aan verplichtingen inzake toezichtrapportage.

122. Het bevorderen van het gebruik van internationaal aanvaarde gemeenschappelijke identificatiecodes (met inbegrip van de LEI), wat essentieel is om de consistentie van gegevens te waarborgen, maakt ook deel uit van deze strategie voor toezichtgegevens. De Commissie zal wijzigingen in de relevante rapportagekaders voorstellen en systematisch eisen dat entiteiten met een LEI die LEI ook moeten rapporteren, en zal in 2023 op aanbeveling van het ESRB verslag uitbrengen over de vraag of de LEI al dan niet verplicht moet worden gesteld voor een bredere groep juridische entiteiten.

In de fondssector en overeenkomstig de herziening van de AIFM-richtlijn en de bijbehorende voorstellen voor de icbe-richtlijn wordt het gebruik of de rapportage van de LEI (of andere identificatiecodes) overwogen op niveau 2, terwijl op niveau 1 de bevoegdheid wordt verleend om invulling te geven aan de relevante technische normen, met inbegrip van identificatiecodes als de LEI.

CONCLUSIES EN AANBEVELINGEN

127. De Commissie acht het kader over het geheel genomen toereikend. Ook wordt het voortdurend verbeterd (zie hieronder). Mede vanwege externe factoren die niet door het recht van de Unie kunnen worden ondervangen, blijft de eengemaakte markt voor beleggingsfondsen echter onvolledig.

128. De Commissie is van mening dat de belangrijkste resterende juridische belemmeringen voor de grensoverschrijdende distributie van beleggingsfondsen zijn weggenomen met het pakket grensoverschrijdende distributie van fondsen, dat in augustus 2021 van toepassing is geworden. Daarnaast is de Commissie onlangs met voorstellen gekomen voor de herziening van de AIFM-richtlijn, de icbe-richtlijn en de Eltif-richtlijn. De resultaten van al deze initiatieven kunnen nog niet worden geëvalueerd.

Aanbeveling 1 — Beoordeling van de geschiktheid van het bestaande kader om de gewenste doelstellingen te bereiken

De Commissie is het niet eens met aanbeveling 1 a).

De Commissie is van mening dat het algehele Unierechtskader voor vermogensbeheer geschikt en doeltreffend is gebleken om de nagestreefde doelstellingen voor een doeltreffende interne markt te verwezenlijken. Het wordt regelmatig herzien om opgespoorde tekortkomingen aan te pakken.

Het pakket grensoverschrijdende distributie van fondsen is in augustus 2021 van toepassing geworden. Zoals besloten door de medewetgevers, zal de Commissie dit pakket in 2024 evalueren. Er kan niet vroeger naar worden gekeken; pas enige tijd nadat de nieuwe regels in werking zijn getreden kan op basis van de relevante gegevens over en ervaring met de toepassing van deze regels een beeld worden gekregen.

Een uitgebreide evaluatie van de AIFM-richtlijn en de Eltif-richtlijn heeft onlangs plaatsgevonden en in november 2021 heeft de Commissie gerichte wijzigingen in de AIFM-richtlijn en bijbehorende wijzigingen in de icbe-richtlijn, alsmede in de Eltif-richtlijn ingediend.

De effecten van de voorgestelde wetgevingswijzigingen moeten worden gevolgd en geëvalueerd overeenkomstig de beginselen van betere regelgeving.

De Commissie is van mening dat de volgende evaluatie van het EU-kader voor vermogensbeheer pas over zes à zeven jaar mogelijk is, afhankelijk van de tijd die de Raad en het Europees Parlement nodig hebben om de recent voorgestelde wijzigingen aan te nemen. Wanneer dit kader precies tegen het licht wordt gehouden, hangt af van de duur van de besprekingen in de Raad en het Europees Parlement die voorafgaan aan de goedkeuring van de recent voorgestelde wijzigingen. Na goedkeuring hebben de lidstaten twee jaar de tijd om de regels om te zetten. Vervolgens moet ervaring worden opgedaan met de toepassing van de nieuwe regels en moeten er voldoende relevante gegevens worden verzameld, wat minstens drie jaar in beslag neemt; dit alles leidt tot een totale periode van zes à zeven jaar, gerekend vanaf nu. Voor het zover is, sluit de Commissie niet de mogelijkheid uit om wijzigingen voor bepaalde regels voor beleggingsproducten voor te stellen, zoals regels inzake openbaarmaking en bescherming van retailbeleggers, die momenteel worden overwogen.

De Commissie is het gedeeltelijk eens met aanbeveling 1 b).

Prestatiemeting en -monitoring gaan verder dan de noodzakelijkerwijs beperkte reeks indicatoren die in het strategisch plan worden gebruikt. De Commissie zal de indicatoren in haar strategische plannen evalueren in het kader van de volgende strategische planningscyclus voor de periode 2025-2029.

132. Wat de aan de ESMA gerichte opmerking over de toezichtconvergentie betreft, is de Commissie van mening dat er ook andere gegevensbronnen zijn voor het nut van de door de ESMA gebruikte voorbereidende instrumenten. Zo werd in de recente raadpleging over toezichtconvergentie en één Europees “rule book” (https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2021-esas-review_en) vrij positief gereageerd op de bijdrage van richtsnoeren en Q&A's van de ESMA aan de opbouw van een gemeenschappelijke toezichtcultuur.

Aanbeveling 2 — De doeltreffendheid van de convergentiewerkzaamheden van de ESMA verbeteren

De Commissie neemt aanbeveling 2 over.

In 2017 heeft de Commissie voorgesteld de governance van de ESMA te wijzigen door een directie op te richten die ESMA-besluiten van toezichthoudende aard zou nemen (inbreuken op het recht van de Unie, beslechting van geschillen, intercollegiale toetsingen). Deze voorstellen werden door de medewetgevers niet overgenomen.

Aanbeveling 3 — Beleggers beter beschermen tegen onnodige kosten en misleidende informatie

De Commissie is het gedeeltelijk eens met aanbeveling 3 a).

De Commissie is van mening dat beleggingsfondsen al sterk gereguleerd en transparant zijn. Wel zal de Commissie in het kader van haar geplande strategie voor retailbeleggingen de rol van inducements beoordelen. De strategie zal een reeks initiatieven omvatten die bedoeld zijn om retailbeleggers de nodige mate van vertrouwen en zekerheid te bieden. Het is de bedoeling om de strategie aan te vullen met wetgevingsvoorstellen. In mei 2021 is de Commissie een openbare raadpleging gestart over een EU-strategie voor retailbeleggers, waarin inducements en de kwaliteit van advies aan bod komen.

138. Zoals beschreven in de antwoorden van de Commissie op de paragrafen 114 tot en met 127, vormt standaardisering en vergelijkbaarheid van in het kader van verschillende rapportagekaders verzamelde gegevens een van de vier essentiële bouwstenen voor het moderniseren van de toezichtrapportage in het kader van de op 15 december 2021 vastgestelde strategie van de Commissie voor toezichtgegevens over financiële diensten in de EU.

Voor de sector beleggingsfondsen stelt de Commissie, in het kader van de strategie, in het voorstel tot herziening van de AIFM-richtlijn en de bijbehorende voorstellen betreffende de icbe-richtlijn zoals ingediend in november 2021, voor om de ESMA te machtigen om gedetailleerdere en consistentere gegevens te verzamelen bij beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en om de gegevensrapportagevereisten voor icbe's te harmoniseren.

Aanbeveling 5 — Gegevensverzameling stroomlijnen en rapportageregelingen bijwerken

De Commissie neemt aanbeveling 5 over.

Het voorstel van de Commissie van 25 november 2021 tot wijziging van de AIFM-richtlijn en de icbe-richtlijn houdt rekening met deze aanbevelingen en bevat maatregelen om de gegevensverzameling in de toekomst te verbeteren en te stroomlijnen. Dit maakt deel uit van de bredere strategie van 15 december 2021 voor toezichtgegevens.