

**RĂSPUNSURILE COMISIEI EUROPENE
LA RAPORTUL SPECIAL AL CURȚII DE CONTURI EUROPENE:**

**„FONDURILE DE INVESTIȚII: ACȚIUNILE UE NU AU CREAT ÎNCĂ O ADEVĂRATĂ
PIAȚĂ UNICĂ ÎN BENEFICIUL INVESTITORILOR”**

REZUMAT

Răspunsurile Comisiei la rezumat (punctele I-X):

Comisia consideră că UE dispune de un cadru solid de reglementare și de supraveghere care reglementează fondurile de plasament colectiv, inclusiv în domeniul protecției investitorilor.

În ceea ce privește fondurile de investiții oferite investitorilor de retail, Directiva privind OPCVM este considerată, la nivel global, ca fiind standardul de referință. Normele de protecție a investitorilor prevăzute în Directiva privind AFIA sunt considerate printre cele mai stricte, iar unii consideră chiar că investitorii profesioniști beneficiază de prea multă protecție.

UE a elaborat un cadru de protecție în ceea ce privește stimulentele pentru prevenirea conflictelor de interese. De asemenea, Comisia pregătește o strategie privind investițiile de retail pentru sfârșitul anului 2022, în contextul căreia a fost deja lansată o consultare publică care a vizat stimulentele și calitatea consultanței.

Agenda pentru o mai bună reglementare a Comisiei asigură o legiferare transparentă și bazată pe dovezi la nivelul UE și stabilește principiile care au fost urmate în elaborarea și revizuirea actelor legislative care reglementează fondurile de investiții.

În urma auditului CCE, anumite măsuri fie au fost adoptate de către Comisie, fie au fost puse în aplicare în Uniune, dar nu și-au produs încă efectele. Prin urmare, aceste modificări nu au putut fi luate în considerare în cadrul prezentului audit.

Propunerile legislative recente adoptate de Comisie la 25 noiembrie 2021 de modificare a Directivei privind AFIA, a Directivei privind OPCVM și a Regulamentului privind ELTIF abordează numeroase aspecte evidențiate în prezentul raport de audit și altele. Beneficiile acestor inițiative vor putea fi evaluate abia în 6-7 ani. Calendarul exact depinde de durata discuțiilor din cadrul Consiliului și al Parlamentului European înainte de adoptarea modificărilor propuse recent. Odată adoptate, noile norme trebuie să fie transpuse de statele membre, ceea ce va avea loc la doi ani de la adoptare. Este necesar să se acumuleze experiență ulterioară în ceea ce privește aplicarea noilor norme și să se colecteze date suficiente și relevante, ceea ce ar trebui să dureze cel puțin trei ani, conducând la un total de 6-7 ani începând din acest moment.

În ceea ce privește activitățile transfrontaliere, Comisia consideră că pașaportul societății de administrare este utilizat pe scară largă. În mai multe state membre, peste 40 % din fondurile de investiții sunt fonduri transfrontaliere promovate de furnizori străini (figura 6 din raportul CCE). Comisia este de acord că este încă posibil ca investitorii să nu poată beneficia pe deplin de avantajele activităților transfrontaliere din cauza anumitor obstacole rămase. Deși multe dintre aceste obstacole au fost abordate prin pachetul privind distribuirea transfrontalieră a fondurilor, posibilele sale efecte pozitive nu pot fi încă evaluate, având în vedere că pachetul a intrat în vigoare abia în august 2021. Comisia va efectua o revizuire a acestui pachet în 2024, conform deciziei colegiilor. În plus, anumite realități ale pieței și anumite opțiuni de politică nu pot fi abordate de dreptul Uniunii, cum ar fi impozitarea, cererea locală și situațiile în care administratorii de active aleg să își distribuie fondurile de investiții.

În ceea ce privește datele de supraveghere, Comisia lucrează la îmbunătățirea raportării în scopuri de supraveghere în toate sectoarele financiare, inclusiv la schimbul de date între autorități, și a adoptat o strategie privind datele de supraveghere la 15 decembrie 2021. Îmbunătățirea raportării în sectorul

fondurilor de investiții face parte din această strategie și din propunerea de modificare a Directivei privind AFIA și a Directivei privind OPCVM, adoptată de Comisie la 25 noiembrie 2021.

În ceea ce privește activitatea ESMA în materie de guvernanta și convergență, s-au realizat îmbunătățiri semnificative odată cu ultima evaluare a AES, chiar dacă nu toate propunerile inițiale ale Comisiei au fost reținute de colegiitori. Aceste modificări au început să se aplice în 2020 și este nevoie de timp pentru a evalua eficacitatea lor și pentru a justifica redeschiderea negocierilor privind structura de guvernanta a ESMA.

VIII. Comisia nu acceptă recomandarea 1 litera (a), acceptă parțial recomandarea 1 litera (b) și recomandarea 3 litera (a), acceptă recomandarea 2 litera (a) și recomandarea 5 și face trimitere la răspunsurile detaliate la fiecare recomandare.

OBSERVAȚII

Răspuns comun al Comisiei la punctele 24 și 25:

În ceea ce privește evaluarea gradului de armonizare a legislațiilor naționale aplicabile fondurilor de plasament colectiv și administratorilor acestora, Comisia ar dori să sublinieze faptul că alegerea instrumentelor legislative depinde de tratat. Atunci când este posibil, Comisia utilizează regulamente (de exemplu, pentru EuVECA, EuSEF, ELTIF, FPM). În schimb, accesul la piață și drepturile de stabilire nu pot fi reglementate prin regulamente având, de asemenea, în vedere articolul 53 din TFUE, precum și din motive de proporționalitate a intervenției UE. Prin urmare, condițiile de acces la piața internă al OPCVM-urilor și al AFIA sunt prevăzute în directive. Deși statele membre se bucură de o marjă largă de apreciere în ceea ce privește transpunerea directivelor Uniunii, normele naționale mai stricte ar putea fi în continuare în conformitate cu obiectivele și parametrii concreți ai dreptului Uniunii.

27. Responsabilitatea principală de a asigura aplicarea corectă a normelor în cazuri concrete revine autorităților naționale de supraveghere. Comisia își concentrează activitățile de asigurare a respectării legislației pe punerea în aplicare a dreptului Uniunii și pe presupusele încălcări ale acestuia de către statele membre. Pentru a îmbunătăți distribuția transfrontalieră a fondurilor de investiții, Comisia a concluzionat că divergențele care există în sistemele juridice naționale ar putea fi abordate printr-o armonizare suplimentară la nivelul UE.

28. Întârzierea în revizuirea Directivei privind OPCVM este generată de faptul că revizuirea dispozițiilor privind sancțiunile a trebuit amânată, deoarece în 2017 erau disponibile informații limitate cu privire la utilizarea sancțiunilor de către autoritățile naționale competente. Comisia va publica în curând un raport pe această temă, deoarece, între timp, au devenit disponibile mai multe informații. Astfel cum s-a menționat anterior, a fost efectuată o revizuire cuprinzătoare a Directivei privind AFIA și, în măsura relevantă, a Directivei privind OPCVM, care a avut ca rezultat o propunere legislativă adoptată în noiembrie 2021.

29. Comisia consideră că, în ceea ce privește atingerea obiectivelor urmărite pentru o piață internă eficace, cadrul juridic general al UE pentru gestionarea activelor s-a dovedit a fi adecvat și eficace. Cadrul este revizuit periodic pentru a identifica și a remedia deficiențele.

Pentru detalii, a se vedea răspunsul la recomandarea 1 litera (a).

33. Din cauza notificării cu întârziere a măsurilor de transpunere de către statele membre, ultima procedură de constatare a neîndeplinirii obligațiilor pentru necomunicarea măsurilor de transpunere a Directivei privind AFIA a fost închisă în 2018 (la mai mult de 4 ani de la termenul de transpunere a Directivei privind AFIA în iulie 2013). Controalele de conformitate ale Directivei privind AFIA au fost finalizate în octombrie 2021. În mod similar, 16 state membre nu au adoptat la timp modificările aduse Directivei privind OPCVM din 2014. Ultima procedură de constatare a neîndeplinirii obligațiilor a fost închisă în 2019, la 3 ani de la termenul de transpunere din martie 2016.

47. În recenta sa propunere din 25 noiembrie 2021 de modificare a Directivei privind AFIA și a Directivei privind OPCVM, Comisia propune ca ESMA să efectueze în mod regulat o evaluare *inter*

pares a practicilor de supraveghere în ceea ce privește aplicarea normelor privind delegarea, cu un accent deosebit pe prevenirea creării de entități de tip „cutie poștală”.

54. În ceea ce privește delegarea (posibilitatea ca societățile de administrare să delege funcții unor terți), propunerea Comisiei privind revizuirea Directivei privind AFIA, adoptată la 25 noiembrie 2021, include mai multe propuneri care vizează clarificarea normelor existente în Directiva privind AFIA și în Directiva privind OPCVM și consolidarea cooperării în materie de supraveghere.

Propunerea prevede o mai mare claritate a normelor privind delegarea și garantează că administratorii fondurilor respectă standarde înalte aplicabile în întreaga Uniune atunci când recurg la delegare. Clarificările suplimentare vizează asigurarea faptului că administratorii de active utilizează resursele necesare pentru a îndeplini sarcinile reținute și pentru a supraveghea sarcinile delegate.

72. Investitorii de retail rezidenți în Uniune au acces la fonduri de investiții domiciliat în afara Uniunii, cu condiția ca aceste fonduri să îndeplinească anumite condiții.

Normele în cauză vizează consolidarea protecției consumatorilor și a încrederii investitorilor de retail în piața financiară, creând în același timp condiții de concurență echitabile între diferitele produse și lanțuri de distribuție.

78. Noile norme privind prezentarea de informații pentru toate produsele de investiții care sunt oferite investitorilor de retail au îmbunătățit transparența în ultimii ani. Comisia își continuă eforturile de a spori și mai mult comparabilitatea investițiilor de retail și de a stimula concurența, care, la rândul său, ar trebui să aibă efecte asupra prețurilor, a rentabilității și a riscurilor unor astfel de investiții.

Începând cu 1 ianuarie 2023, fondurile de investiții de retail vor elabora un document cu informații esențiale în conformitate cu Regulamentul (UE) nr. 1286/2014 privind PRIIP și cu Regulamentul delegat (UE) 2017/653 al Comisiei privind PRIIP. Standardul ridicat PRIIP de prezentare de informații bazat pe metodologiile de calcul va permite investitorilor de retail/consultanților/site-urilor de comparare să compare OPCVM-urile, FIA de retail și alte produse PRIIP, cum ar fi produsele de investiții bazate pe asigurări, anumite tipuri de obligațiuni corporative, instrumentele financiare derivate etc.

80. A doua liniuță – Propunerea Comisiei de modificare a Directivei privind AFIA și a Directivei privind OPCVM, adoptată la 25 noiembrie 2021, impune, de asemenea, o raportare mai detaliată și periodică cu privire la taxe.

Răspuns comun al Comisiei la punctele 82 și 83:

Comisia a fost foarte activă în domeniul finanțării durabile. De la planul de acțiune privind finanțarea creșterii durabile adoptat de Comisie în 2018, o multitudine de acțiuni s-au materializat deja sau sunt în curs de desfășurare și, printre alte obiective, acestea abordează problema dezinformării ecologice. Comisia a introdus cerințe privind comunicarea informațiilor pentru investițiile durabile și privind impactul investițiilor asupra durabilității și a prezentat o propunere de consolidare a normelor de raportare privind durabilitatea, iar Regulamentul privind taxonomia va asigura faptul că întreprinderile publică informații cu privire la alinierea activităților lor la taxonomie. Comisia va evalua, de asemenea, fiabilitatea, comparabilitatea și transparența ratingurilor MSG. Ca parte a Strategiei de finanțare a tranziției, Comisia, cu sprijinul AES, va monitoriza riscurile legate de dezinformarea ecologică și va lua măsuri suplimentare dacă este necesar, și anume va evalua actualul set de instrumente de supraveghere și de asigurare a respectării legislației de care dispun autoritățile competente și va lua în considerare necesitatea unui rol mai important de coordonare și de convergență din partea AES sau a altor modificări ale legislației UE.

Răspunsul comun al Comisiei la punctele 89-93:

UE a elaborat un cadru de protecție în ceea ce privește stimulentele pentru prevenirea conflictelor de interese [a se vedea mai multe detalii în răspunsul Comisiei la recomandarea 3 litera (a)].

Comisia pregătește și o strategie privind investițiile de retail pentru sfârșitul anului 2022.

În mai 2021, Comisia a lansat o consultare publică privind o strategie a UE pentru investitorii de retail, care acoperă stimulentele și calitatea consultanței.

97. Comisia a propus recent armonizarea setului de instrumente de gestionare a lichidităților pentru a facilita mai bine gestionarea riscului de lichiditate de către administratorii de fonduri deschise de investiții (FIA și OPCVM), în vederea abordării recomandărilor Comitetului european pentru risc sistemic (CERS) și ale Autorității Europene pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA).

Răspunsul comun al Comisiei la punctele 113-126:

Standardizarea datelor și comparabilitatea datelor colectate în diferite cadre de raportare reprezintă unul dintre cele patru elemente constitutive esențiale ale modernizării raportării în scopuri de supraveghere în temeiul strategiei Comisiei privind datele de supraveghere în cadrul serviciilor financiare ale UE, adoptată la 15 decembrie 2021.

Ca parte a strategiei, pentru sectorul fondurilor de investiții, în propunerea de revizuire a Directivei privind AFIA și în propunerile însoțitoare privind Directiva privind OPCVM adoptate în noiembrie 2021, Comisia propune abilitarea Autorității Europene pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA) pentru a îmbunătăți colectarea de date de la administratorii de fonduri de investiții alternative și pentru a armoniza cerințele de raportare a datelor pentru organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) și pentru a permite ESMA să obțină date mai detaliate.

Înainte de a modifica sau de a elabora noi modele de raportare, ESMA trebuie să efectueze o evaluare tehnică, în colaborare cu BCE și cu EIOPA. Scopul evaluării este de a asigura coerența cu alte cerințe de raportare pentru fondurile de investiții, inclusiv, în special, cu datele deja colectate în scopuri statistice de către Sistemul European al Băncilor Centrale (SEBC).

Ca parte a strategiei privind datele de supraveghere menționate mai sus, propunerea din noiembrie 2021 de modificare a Directivei privind OPCVM prevede că colectarea și schimbul de informații prin intermediul raportării în scopuri de supraveghere ar trebui îmbunătățite prin stabilirea unor obligații de raportare în scopuri de supraveghere în sarcina OPCVM-urilor.

122. Promovarea utilizării identificatorilor comuni acceptați la nivel internațional (inclusiv LEI), care este esențială pentru asigurarea coerenței datelor, face parte, de asemenea, din această strategie privind datele de supraveghere. Comisia va propune modificări ale cadrelor de raportare relevante pentru a impune în mod sistematic raportarea LEI de către entitățile care îl dețin și, până în 2023, va raporta dacă să facă sau nu LEI obligatoriu pentru o gamă mai largă de entități juridice, în conformitate cu recomandarea CERS.

În sectorul fondurilor și în conformitate cu propunerea de revizuire a Directivei privind AFIA și cu propunerile însoțitoare referitoare la Directiva privind OPCVM, cerința de a utiliza sau de a raporta cu privire la LEI (sau la alți identificatori) este prevăzută la nivelul 2, textul de nivel 1 conferind competența de a defini standardele tehnice relevante, inclusiv cu privire la identificatori precum LEI.

CONCLUZII ȘI RECOMANDĂRI

127. Comisia consideră că acest cadru este, în general, adecvat și că este îmbunătățit permanent (a se vedea mai jos). Cu toate acestea, și din cauza unor factori externi care nu pot fi abordați de legislația UE, piața unică a fondurilor de investiții rămâne incompletă.

128. Comisia consideră că principalele obstacole juridice rămase în calea distribuției transfrontaliere a fondurilor de investiții au fost abordate prin pachetul privind distribuția transfrontalieră a fondurilor, care a intrat în vigoare în august 2021. În plus, Comisia a propus recent revizuirii ale Directivei privind AFIA, ale Directivei privind OPCVM și ale Regulamentului privind ELTIF. Nu pot fi încă evaluate rezultatele tuturor acestor inițiative.

Recomandarea 1 - Evaluarea adecvării cadrului existent pentru atingerea obiectivelor dorite

Comisia nu acceptă recomandarea 1 litera (a).

Comisia consideră că, în ceea ce privește atingerea obiectivelor urmărite pentru o piață internă eficientă, cadrul juridic general al UE pentru gestionarea activelor s-a dovedit a fi adecvat și eficient. Acesta este revizuit periodic pentru a identifica și a remedia deficiențele.

Pachetul privind distribuția transfrontalieră a fondurilor de investiții a intrat în vigoare în august 2021. Comisia va efectua o revizuire a acestui pachet în 2024, conform deciziei colegiitorilor. Acesta este primul moment în care se pot evalua beneficiile aduse de pachet, pe baza datelor relevante și a experienței dobândite în aplicarea acestor norme, care pot fi evaluate numai după o anumită perioadă de timp după intrarea în vigoare a acestor noi norme.

O revizuire cuprinzătoare a Directivei privind AFIA și a Regulamentului privind ELTIF a avut loc de curând, iar în noiembrie 2021 Comisia a prezentat modificări specifice ale Directivei privind AFIA și modificări însoțitoare ale Directivei privind OPCVM, precum și ale Regulamentului privind ELTIF.

Efectele modificărilor legislative propuse trebuie să fie observate și evaluate în conformitate cu principiile unei mai bune legiferări.

Comisia consideră că următoarea evaluare a cadrului UE de gestionare a activelor va fi posibilă numai în 6-7 ani, în funcție de timpul necesar Consiliului și Parlamentului European pentru a adopta modificările propuse recent. Calendarul exact depinde de durata discuțiilor din cadrul Consiliului și al Parlamentului European înainte de adoptarea modificărilor propuse recent. Odată adoptate, noile norme trebuie să fie transpuse de statele membre, ceea ce va avea loc la 2 ani de la adoptare. Este necesar să se acumuleze experiență ulterioară în ceea ce privește aplicarea noilor norme și să se colecteze date suficiente și relevante, ceea ce ar trebui să dureze cel puțin 3 ani, conducând la un total de 6-7 ani începând din acest moment. Între timp, Comisia nu exclude posibilitatea de a propune modificări ale anumitor norme privind produsele de investiții, cum ar fi normele privind prezentarea de informații și protecția investitorilor de retail, care sunt în prezent în curs de examinare.

Comisia acceptă parțial recomandarea 1 litera (b).

Activitățile de măsurare și monitorizare a performanței depășesc setul în mod necesar limitat de indicatori utilizați în planul strategic. Comisia va revizui indicatorii din planurile sale strategice în contextul următorului ciclu de planificare strategică care acoperă perioada 2025-2029.

132. În ceea ce privește observația referitoare la convergența în materie de supraveghere adresată ESMA, Comisia consideră că există și alte surse de dovezi legate de utilitatea instrumentelor pregătitoare utilizate de ESMA. De exemplu, în cadrul celei de cea mai recente consultări privind convergența în materie de supraveghere și cadrul unic de reglementare

(https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2021-esas-review_en), respondenții au evaluat destul de pozitiv contribuția orientărilor ESMA și a documentului de întrebări și răspunsuri la crearea unei culturi comune în materie de supraveghere.

Recomandarea 2 - Sporirea eficacității activității de convergență a ESMA

Comisia acceptă recomandarea 2.

În 2017, Comisia a propus modificări ale guvernancei ESMA, cum ar fi crearea unui comitet executiv care ar fi luat deciziile ESMA în materie de supraveghere (încălcarea dreptului Uniunii, soluționarea litigiilor, evaluări *inter pares*). Aceste propuneri nu au fost reținute de colegiitori.

Recomandarea 3 - O mai bună protecție a investitorilor împotriva costurilor nejustificate și a informațiilor care induc în eroare

Comisia acceptă parțial recomandarea 3 litera (a).

Comisia consideră că fondurile de investiții sunt foarte reglementate și transparente. Cu toate acestea, Comisia va evalua rolul stimulentei ca parte a strategiei sale planificate privind investițiile de retail. Strategia va acoperi o serie de inițiative menite să le ofere investitorilor de retail nivelul necesar de încredere și siguranță. Se preconizează că strategia va fi completată de propuneri legislative. În mai 2021, Comisia a lansat o consultare publică privind o strategie a UE pentru investitorii de retail, care acoperă stimulentele și calitatea consultanței.

138. Astfel cum se descrie în răspunsurile Comisiei la punctele 114-127, standardizarea datelor și comparabilitatea datelor colectate în diferite cadre de raportare reprezintă unul dintre cele patru elemente constitutive esențiale ale modernizării raportării în scopuri de supraveghere în temeiul strategiei Comisiei privind datele de supraveghere în cadrul serviciilor financiare ale UE, adoptată la 15 decembrie 2021.

Ca parte a strategiei, pentru sectorul fondurilor de investiții, în propunerea de revizuire a Directivei privind AFIA și în propunerile însoțitoare privind Directiva privind OPCVM adoptate în noiembrie 2021, Comisia propune abilitarea ESMA pentru a colecta date mai detaliate și coerente de la administratorii de fonduri de investiții alternative și pentru a armoniza cerințele de raportare a datelor pentru OPCVM.

Recomandarea 5 - Raționalizarea regimurilor de colectare a datelor și actualizarea regimurilor de raportare a acestora

Comisia acceptă recomandarea 5.

Propunerea Comisiei de modificare a Directivei privind AFIA și a Directivei privind OPCVM, adoptată la 25 noiembrie 2021, abordează aceste recomandări și prevede măsuri de îmbunătățire și raționalizare a colectării de date în viitor. Aceasta face parte din strategia mai amplă privind datele de supraveghere, care a fost adoptată la 15 decembrie 2021.