

**ODGOVORI EVROPSKE KOMISIJE
NA POSEBNO POROČILO EVROPSKEGA RAČUNSKEGA SODIŠČA:**

**„INVESTICIJSKI SKLADI: Z UKREPI EU ŠE NI BIL VZPOSTAVLJEN DEJANSKI
ENOTNI TRG S KORISTMI ZA VLAGATELJE“**

POVZETEK

Odgovori Komisije na povzetek (odstavki I do X):

Komisija meni, da ima EU trden regulativni in nadzorni okvir, ki ureja kolektivne investicijske sklade, tudi na področju zaščite vlagateljev.

Kar zadeva investicijske sklade, ki se tržijo malim vlagateljem, direktiva o KNPVP na splošno velja za zlati standard. Pravila o zaščiti vlagateljev iz direktive o UAIS veljajo za ena najstrožjih, po mnenju nekaterih pa so profesionalni vlagatelji celo preveč zaščiteni.

EU je razvila zaščitni okvir v zvezi s spodbudami, da bi se preprečevalo navzkrižja interesov. Komisija za konec leta 2022 pripravlja tudi naložbeno strategijo za male vlagatelje, v okviru katere se je že začelo javno posvetovanje, ki je zajemalo spodbude in kakovost svetovanja.

Agenda Komisije za boljše pravno urejanje zagotavlja z dokazi podprto in pregledno pripravo zakonodaje EU ter določa načela, ki so se upoštevala pri pripravi in pregledu zakonodajnih aktov, ki urejajo investicijske sklade.

Po reviziji ERS je Komisija sprejela nekatere ukrepe oziroma so bili v Uniji izvedeni nekateri ukrepi, vendar še nimajo učinka. Zato teh sprememb ni bilo mogoče upoštevati pri tej reviziji.

Nedavni zakonodajni predlogi, ki jih je Komisija sprejela 25. novembra 2021, o spremembi direktive o UAIS, direktive o KNPVP in uredbe o ELTIF, obravnavajo številna vprašanja, ki so izpostavljena v tem revizijskem poročilu, in druga. Koristi teh pobud bo mogoče oceniti šele v šestih ali sedmih letih. Natančen časovni razpored je odvisen od dolžine razprav v Svetu in Evropskem parlamentu, preden bodo nedavno predlagane spremembe sprejete. Ko bodo nova pravila sprejeta, jih bodo morale države članice prenesti v nacionalno zakonodajo, kar se bo zgodilo dve leti po sprejetju. Nato bo treba pridobiti izkušnje z uporabo novih pravil ter zbrati zadostne in relevantne podatke, kar naj bi trajalo vsaj tri leta, skupaj pa bi to pomenilo šest do sedem let.

Kar zadeva čezmejne dejavnosti, Komisija meni, da se dovoljenje družb za upravljanje pogosto uporablja. V več državah članicah je več kot 40 % investicijskih skladov čezmejnih skladov, ki jih spodbujajo tuji ponudniki (slika 6 v poročilu ERS). Komisija se strinja, da vlagatelji zaradi nekaterih preostalih ovir morda ne morejo v celoti izkoristiti koristi čezmejnih dejavnosti. Čeprav so bile s svežnjem za čezmejno distribucijo skladov odpravljene številne od teh ovir, njegovih potencialnih pozitivnih učinkov še ni mogoče oceniti, saj se je sveženj začel uporabljati šele avgusta 2021. Komisija bo v skladu z odločitvijo sozakonodajalcev sveženj pregledala leta 2024. Poleg tega nekaterih tržnih razmer in političnih odločitev, kot so obdavčitev, lokalno povpraševanje in primere, v katerih se upravitelji premoženja odločijo distribuirati svoje investicijske sklade, ni mogoče obravnavati s pravom EU.

Kar zadeva nadzorniške podatke, si Komisija prizadeva za izboljšanje nadzornega poročanja v vseh finančnih sektorjih, vključno z izmenjavo podatkov med organi, in je 15. decembra 2021 sprejela strategijo za nadzorniške podatke. Izboljšano poročanje v sektorju investicijskih skladov je del te strategije ter predloga za spremembo direktive o UAIS in direktive o KNPVP, ki ju je Komisija sprejela 25. novembra 2021.

Kar zadeva delo organa ESMA na področju upravljanja in konvergence, so bile z zadnjim pregledom zakonodaje o evropskih nadzornih organih dosežene pomembne izboljšave, čeprav sozakonodajalca

nista ohranila vseh prvotnih predlogov Komisije. Te spremembe so se začele uporabljati leta 2020, zato je potreben čas za oceno njihove učinkovitosti in ponovno odprtje pogajanj o strukturi upravljanja organa ESMA.

VIII. Komisija ne sprejema priporočila 1(a), delno sprejema priporočila 1(b) in 3(a), sprejema priporočila 2(a) in 5 ter napotuje na podrobne odgovore za vsako od priporočil.

OPAŽANJA

Skupni odgovor Komisije na odstavka 24 in 25:

V zvezi z oceno stopnje usklajenosti nacionalnih zakonov, ki se uporabljajo za kolektivne investicijske sklade in njihove upravitelje, želi Komisija poudariti, da je izbira zakonodajnih instrumentov odvisna od Pogodbe. Kadar je mogoče, Komisija uporablja uredbe (na primer za EuVECA, ESSP, ELTIF in SDT). Nasprotno dostop do trga in pravice do ustanavljanja ne morejo biti urejene z uredbami, tudi ob upoštevanju člena 53 PDEU in zaradi sorazmernosti posredovanja EU. Zato so pogoji za dostop do notranjega trga KNPVP in UAIS določeni v direktivah. Čeprav imajo države članice široko diskrecijsko pravico glede prenosa direktiv Unije, so lahko strožja nacionalna pravila še vedno v skladu s cilji in konkretnimi parametri prava Unije.

27. Glavno odgovornost za zagotavljanje pravilne uporabe pravil v konkretnih primerih imajo nacionalni nadzorni organi. Komisija svoje izvršilne dejavnosti osredotoča na izvajanje prava Unije in njegove domnevne kršitve s strani držav članic. Za izboljšanje čezmejne distribucije investicijskih skladov je Komisija sklenila, da bi bilo mogoče razlike v nacionalnih pravnih sistemih odpraviti z nadaljnjim usklajevanjem na ravni EU.

28. Zamuda pri pregledu direktive o KNPVP je posledica dejstva, da je bilo treba pregled določb o sankcijah odložiti, ker leta 2017 ni bilo na voljo dovolj informacij o uporabi sankcij s strani pristojnih nacionalnih organov. Komisija bo kmalu objavila poročilo o tem vprašanju, saj je zdaj na voljo več informacij. Kot je bilo že omenjeno, je bil opravljen celovit pregled direktive o UAIS in v ustreznem obsegu pregled direktive o KNPVP, na podlagi česar je bil novembra 2021 sprejet zakonodajni predlog.

29. Komisija meni, da se je splošni pravni okvir EU za upravljanje sredstev izkazal za primernega in učinkovitega pri doseganju zastavljenih ciljev za učinkovit notranji trg. Okvir se redno pregleduje, da se ugotovijo in odpravijo pomanjkljivosti.

Za podrobnosti glej odgovor na priporočilo 1(a).

33. Zaradi poznega obveščanja o ukrepih za prenos s strani držav članic je bil zadnji postopek za ugotavljanje kršitev zaradi nesporočanja ukrepov za prenos direktive o UCITS zaključen leta 2018 (več kot štiri leta po roku za prenos julija 2013). Preverjanja skladnosti z direktivo o UCITS so bila zaključena oktobra 2021. Podobno 16 držav članic ni pravočasno preneslo sprememb direktive o KNPVP iz leta 2014. Zadnji postopek za ugotavljanje kršitev je bil zaključen leta 2019, tj. tri leta po roku za prenos marca 2016.

47. Komisija je v nedavnem predlogu z dne 25. novembra 2021 o spremembi direktive o UCITS in direktive o KNPVP predlagala, naj ESMA redno izvaja medsebojni strokovni pregled nadzornih praks v zvezi z uporabo pravil o prenosu pooblastil s posebnim poudarkom na preprečevanju ustanavljanja subjektov „poštni nabiralnik“.

54. V zvezi s prenosom pooblastil (možnost, da družbe za upravljanje prenesejo naloge na tretje osebe) predlog Komisije o pregledu direktive o UAIS, sprejet 25. novembra 2021, vključuje več predlogov, katerih namen je pojasniti obstoječa pravila iz direktive o UAIS in direktive o KNPVP ter okrečiti sodelovanje na področju nadzora.

Predlog izboljšuje jasnost pravil o prenosu pooblastil in zagotavlja, da upravitelji skladov pri uporabi prenosa pooblastil upoštevajo visoke standarde, ki veljajo v Uniji. Namen dodatnih pojasnil je

zagotoviti, da upravljavci premoženja uporabijo potrebna sredstva za opravljanje zadržanih nalog in spremljanje prenesenih nalog.

72. Mali vlagatelji s stalnim prebivališčem v Uniji imajo dostop do investicijskih skladov s sedežem zunaj Unije, če izpolnjujejo določene pogoje.

Cilj zadevnih pravil je okrepiti varstvo potrošnikov in zaupanje malih vlagateljev v finančni trg, hkrati pa ustvariti enake konkurenčne pogoje za različne produkte in distribucijske verige.

78. Nova pravila o razkritju za vse naložbene produkte, ki se tržijo malim vlagateljem, so v zadnjih letih izboljšala preglednost. Komisija si še naprej prizadeva za nadaljnje povečanje primerljivosti naložb za male vlagatelje in spodbujanje konkurence, kar naj bi vplivalo na ceno, donosnost in tveganja takih naložb.

Od 1. januarja 2023 bodo investicijski skladi za male vlagatelje pripravili enoten dokument s ključnimi informacijami v skladu z Uredbo (EU) št. 1286/2014 o PRIIP in Deleagirano uredbo Komisije (EU) 2017/653 o PRIIP. Visoki standardi za razkritja PRIIP, ki temeljijo na metodologijah izračuna, bodo malim vlagateljem/svetovalcem/spletnim mestom za primerjavo omogočili primerjavo KNPVP, AIS za male vlagatelje in drugih PRIIP, kot so zavarovalni naložbeni produkti, nekatere vrste podjetniških obveznic, izvedeni finančni instrumenti itd.

80. Druga alineja – Predlog Komisije o spremembi direktive o UAIS in direktive o KNPVP, sprejet 25. novembra 2021, zahteva tudi bolj razčlenjeno in periodično poročanje o provizijah.

Skupni odgovor Komisije na odstavka 82 in 83:

Komisija je zelo aktivna na področju trajnostnega financiranja. Od akcijskega načrta za trajnostno financiranje, ki ga je Komisija sprejela leta 2018, so bili številni ukrepi že izvedeni ali pa se izvajajo, med drugim ukrepi, ki obravnavajo lažno zeleno oglaševanje. Komisija je uvedla zahteve po razkritju za trajnostne naložbe in trajnostni učinek naložb ter predlagala okrepitev pravil o poročanju glede trajnostnosti, uredba o taksonomiji pa bo zagotovila, da bodo podjetja razkrila usklajenost svojih dejavnosti s taksonomijo. Komisija bo ocenila tudi zanesljivost, primerljivost in preglednost ocen ESG. Komisija bo v okviru strategije za financiranje prehoda ob podpori evropskih nadzornih organov spremljala tveganja za lažno zeleno oglaševanje in po potrebi sprejela nadaljnje ukrepe, tj. ocenila sedanji nabor orodij za nadzor in izvrševanje, ki so na voljo pristojnim organom, ter proučila potrebo po močnejši vlogi evropskih nadzornih organov pri usklajevanju in konvergenci ali drugih spremembah zakonodaje EU.

Skupni odgovor Komisije na odstavke 89 do 93:

EU je razvila zaščitni okvir v zvezi s spodbudami, da bi se preprečevalo navzkrižja interesov (za več podrobnosti glej odgovor Komisije na priporočilo 3(a)).

Komisija za konec leta 2022 pripravlja tudi strategijo za naložbe za male vlagatelje.

Komisija je maja 2021 začela javno posvetovanje o strategiji EU za male vlagatelje, ki zajema spodbude in kakovost svetovanja.

97. Komisija je nedavno predlagala uskladitev sklopa orodij za upravljanje likvidnosti, da bi se upravljavcem odprtih investicijskih skladov (AIS in KNPVP) olajšalo upravljanje likvidnostnega tveganja, v skladu s priporočili Evropskega odbora za sistemska tveganja (ESRB) in Evropskega organa za vrednostne papirje in trge (ESMA).

Skupni odgovor Komisije na odstavke 113 do 126:

Standardizacija in primerljivost podatkov, zbranih znotraj različnih okvirov poročanja, sta eden od štirih ključnih elementov posodobitve nadzornega poročanja v okviru strategije Komisije za nadzorniške podatke v finančnih storitvah EU, sprejete 15. decembra 2021.

Komisija v okviru strategije za sektor investicijskih skladov v predlogu za pregled direktive o UAIS in spremljajočih predlogih v zvezi z direktivo o KNPVP, sprejetih novembra 2021, predlaga, da se Evropski organ za vrednostne papirje in trge (ESMA) pooblasti za izboljšanje zbiranja podatkov od upraviteljev alternativnih investicijskih skladov in uskladitev zahtev glede poročanja za kolektivne naložbene podjeme za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP) ter da se mu omogoči, da pridobi bolj razčlenjene podatke.

ESMA mora pred spremembo ali pripravo novih predlog za poročanje v sodelovanju z ECB in EIOPA izvesti tehnično oceno. Namen ocene je zagotoviti usklajenost z drugimi zahtevami glede poročanja, ki veljajo za investicijske sklade, zlasti glede podatkov, ki jih za statistične namene že zbira Evropski sistem centralnih bank (ESCB).

Kot del zgornje strategije za nadzorniške podatke predlog iz novembra 2021 o spremembi direktive KNPVP določa, da bi bilo treba izboljšati zbiranje in izmenjavo informacij prek nadzornega poročanja, in sicer tako, da se za KNPVP uvedejo obveznosti nadzornega poročanja.

122. Del strategije za nadzorniške podatke je tudi spodbujanje uporabe mednarodno sprejetih skupnih identifikatorjev (vključno z LEI), ki je ključnega pomena za zagotavljanje skladnosti podatkov. Komisija bo predlagala spremembe relevantnih okvirov poročanja, da se bo od subjektov, ki imajo LEI, sistematično zahtevalo poročanje o njih, do leta 2023 pa bo poročala o tem, ali bi moral biti LEI v skladu s priporočilom ESRB obvezen za širši krog pravnih subjektov.

V sektorju skladov ter v skladu s predlogom za pregled direktive o UAIS in spremljajočimi predlogi v zvezi z direktivo o KNPVP je zahteva po uporabi LEI (ali drugih identifikatorjev) ali poročanju o njih predvidena na stopnji 2, pri čemer besedilo stopnje 1 daje pooblastilo za opredelitev relevantnih tehničnih standardov, tudi o identifikatorjih, kot so LEI.

SKLEPI IN PRIPOROČILA

127. Komisija meni, da je okvir na splošno ustrezen in se nenehno izboljšuje (glej spodaj). Vendar enotni trg za investicijske sklade ostaja nepopoln, tudi zaradi zunanjih dejavnikov, ki jih pravo EU ne more obravnavati.

128. Komisija meni, da so bile glavne preostale pravne ovire za čezmejno distribucijo investicijskih skladov odpravljene s svežnjem o čezmejni distribuciji skladov, ki se je začel uporabljati avgusta 2021. Poleg tega je Komisija nedavno predlagala pregled direktive o UAIS, direktive o KNPVP in uredbe o ELTIF. Rezultatov vseh teh pobud še ni mogoče oceniti.

Priporočilo 1 – Oceniti primernosti obstoječega okvira za doseganje zelenih ciljev

Komisija ne sprejema priporočila 1(a).

Komisija meni, da se je splošni pravni okvir EU za upravljanje sredstev izkazal za primernega in učinkovitega pri doseganju zastavljenih ciljev za učinkovit notranji trg. Okvir se redno pregleduje, da se ugotovijo in odpravijo pomanjkljivosti.

Sveženj o čezmejni distribuciji investicijskih skladov se je začel uporabljati avgusta 2021. Komisija bo v skladu z odločitvijo sozakonodajalcev sveženj pregledala leta 2024. Šele takrat bo mogoče presojati koristi, ki jih prinaša sveženj, in sicer na podlagi relevantnih podatkov in izkušenj pri uporabi teh pravil, ki jih je mogoče oceniti šele po določenem obdobju po začetku njihove veljavnosti.

Pravkar je bil opravljen celovit pregled direktive o UAIS in uredbe o ELTIF, Komisija pa je novembra 2021 predložila ciljno usmerjene spremembe direktive o UAIS ter spremljajoče spremembe direktive o KNPVP in uredbe o ELTIF.

Učinke predlaganih zakonodajnih sprememb je treba upoštevati in oceniti v skladu z načeli boljšega pravnega urejanja.

Komisija meni, da bo naslednja ocena okvira EU za upravljanje sredstev mogoča šele v šestih do sedmih letih, odvisno od tega, koliko časa bosta potrebovala Svet in Evropski parlament za sprejetje nedavno predlaganih sprememb. Natančen časovni raspored je odvisen od dolžine razprav v Svetu in Evropskem parlamentu, preden bodo nedavno predlagane spremembe sprejete. Ko bodo nova pravila sprejeta, jih bodo morale države članice prenesti v nacionalno zakonodajo, kar se bo zgodilo dve leti po sprejetju. Nato bo treba pridobiti izkušnje z uporabo novih pravil ter zbrati zadostne in relevantne podatke, kar naj bi trajalo vsaj tri leta, skupaj pa bi to pomenilo šest do sedem let. Komisija sicer ne izključuje možnosti, da bo predlagala spremembe pravil o nekaterih naložbenih produktih, na primer pravil o razkritju in zaščiti malih vlagateljev, ki so trenutno v obravnavi.

Komisija delno sprejema priporočilo 1(b).

Merjenje in spremljanje smotrnosti presegeta nujno omejen sklop kazalnikov, ki se uporabljajo v strateškem načrtu. Komisija bo kazalnike iz svojih strateških načrtov pregledala v okviru naslednjega cikla strateškega načrtovanja za obdobje 2025–2029.

132. Kar zadeva opažanja o konvergenci nadzora, naslovljena na organ ESMA, Komisija meni, da obstajajo tudi drugi viri dokazov v zvezi s koristnostjo orodij za pripravo, ki jih uporablja ESMA. V nedavnem posvetovanju o konvergenci nadzora in enotnih pravilih (https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2021-esas-review_en) so respondenti na primer precej pozitivno ocenili prispevek smernic ter sklopa vprašanj in odgovorov organa ESMA k ustvarjanju skupne kulture na področju nadzora.

Priporočilo 2 – Izboljšati uspešnost dela organa ESMA na področju konvergence

Komisija sprejema priporočilo 2.

Komisija je leta 2017 predlagala spremembe upravljanja organa ESMA, na primer ustanovitev izvršnega odbora, ki bi sprejemal nadzorne odločitve organa ESMA (kršitev prava Unije, reševanje sporov, medsebojni strokovni pregledi). Sozakonodajalca teh predlogov nista podprla.

Priporočilo 3 – Bolje zaščititi vlagatelje pred neupravičenimi stroški in zavajajočimi informacijami

Komisija delno sprejema priporočilo 3(a).

Komisija meni, da so investicijski skladi zelo regulirani in pregledni. Vendar bo v okviru načrtovane strategije za naložbe za male vlagatelje ocenila vlogo spodbud. Strategija bo zajemala vrsto pobud, ki bodo malim vlagateljem zagotovile potrebno raven zaupanja in jamstva. Dopolnjena naj bi bila z zakonodajnimi predlogi. Komisija je maja 2021 začela javno posvetovanje o strategiji EU za male vlagatelje, ki zajema spodbude in kakovost svetovanja.

138. Kot je navedeno v odgovorih Komisije na odstavke 114 do 127, sta standardizacija in primerljivost podatkov, zbranih znotraj različnih okvirov poročanja, eden od štirih ključnih elementov posodobitve nadzornega poročanja v okviru strategije Komisije za nadzorniške podatke v finančnih storitvah EU, sprejete 15. decembra 2021.

Komisija v okviru strategije za sektor investicijskih skladov v predlogu za pregled direktive o UAIS in spremljajočih predlogih v zvezi z direktivo o KNPVP, sprejetih novembra 2021, predlaga, da se organ ESMA pooblasti za zbiranje podrobnejših in bolj doslednih podatkov od upraviteljev alternativnih investicijskih skladov ter za uskladitev zahtev glede poročanja za KNPVP.

Priporočilo 5 – Racionalizirati zbiranje podatkov in posodobiti sisteme poročanja

Komisija sprejema priporočilo 5.

Predlog Komisije o spremembi direktive o UAIS in direktive o KNPVP, sprejet 25. novembra 2021, obravnava ta priporočila in določa ukrepe za izboljšanje in racionalizacijo zbiranja podatkov v prihodnosti. To je del širše strategije za nadzorniške podatke, ki je bila sprejeta 15. decembra 2021.

