

## EUROPEISKA KOMMISSIONENS SVAR PÅ EUROPEISKA REVISIONSRÄTTENS SÄRSKILDA RAPPORT:

### ”INVESTERINGSFONDER: EU:s ÅTGÄRDER HAR ÄNNU INTE SKAPAT EN VERKLIG INRE MARKNAD SOM GYNNAR INVESTERARE”

#### SAMMANFATTNING

##### **Kommissionens svar på sammanfattningen (punkterna I–X):**

Kommissionen anser att EU:s regelverk och tillsynssystem för kollektiva investeringsfonder är robust, även på området för investerarskydd.

När det gäller investeringsfonder som erbjuds till icke-professionella investerare anses direktivet om fondföretag allmänt utgöra den bästa standarden. Bestämmelserna om investerarskydd i direktivet om AIF-förvaltare hör till de striktare och vissa anser till och med att skyddet för professionella investerare går för långt.

EU har utvecklat en skyddsram i fråga om incitament för att förebygga intressekonflikter. Kommissionen håller även på att utarbeta en strategi för icke-professionella investerare som ska vara klar i slutet av 2022. Ett offentligt samråd som omfattar incitament och rådgivningens kvalitet har redan inletts.

Kommissionens agenda för bättre lagstiftning säkerställer att lagstiftningen utarbetas på ett evidensbaserat och öppet sätt. De principer som fastställs i agendan har följts vid utarbetandet och översynen av de lagstiftningsakter som reglerar investeringsfonder.

Efter revisionsrättens revision gjordes har vissa åtgärder antingen antagits av kommissionen eller genomförts i unionen, men de har ännu inte gett några resultat. De ändringarna kunde därför inte beaktas i den här revisionen.

De lagstiftningsförslag som kommissionen antog den 25 november 2021 om ändring av direktivet om AIF-förvaltare, direktivet om fondföretag och förordningen om Eltif-fonder tar bl.a. upp många av de frågor som lyfts fram i denna revisionsrapport. Fördelarna med dessa initiativ kommer inte att kunna utvärderas förrän om sex eller sju år. Hur länge det dröjer beror på hur lång tid de diskussioner i rådet och Europaparlamentet som föregår antagandet av förslagen tar i anspråk. När de nya reglerna har antagits måste de införlivas av medlemsstaterna, vilket kommer att ske två år efter antagandet. Därefter bör minst tre år ägnas åt att samla både erfarenhet av tillämpningen av de nya reglerna och tillräckligt med relevanta uppgifter, vilket gör att det sammantaget kommer att dröja sex eller sju år från och med nu.

Kommissionen anser att förvaltningsbolagspasset används i stor utsträckning vid gränsöverskridande verksamhet. I ett antal medlemsstater är över 40 % av investeringsfonderna gränsöverskridande fonder som marknadsförs av utländska leverantörer (figur 6 i revisionsrättens rapport). Kommissionen håller med om att investerare fortfarande inte till fullo kan dra nytta av fördelarna med gränsöverskridande verksamhet på grund av att vissa hinder kvarstår. Även om många av dessa hinder hanterades genom paketet om gränsöverskridande distribution av fonder kan dess förväntade gynnsamma effekter ännu inte utvärderas, eftersom paketet trädde i kraft så sent som i augusti 2021. Kommissionen kommer att se över detta paket 2024, i enlighet med medlagstiftarnas beslut. Dessutom kan vissa marknadsförhållanden och politiska val inte åtgärdas med EU-lagstiftning som t.ex. beskattning, lokal efterfrågan och fall där kapitalförvaltare väljer att distribuera sina investeringsfonder.

När det gäller tillsynsuppgifter arbetar kommissionen på att förbättra tillsynsrapporteringen inom alla finansiella sektorer, däribland datadelning mellan olika myndigheter. Den 15 december 2021 antog kommissionen en strategi för tillsynsdata. Förbättrad rapportering inom investeringsfondssektorn är

en del av den strategin och av förslaget om ändring av direktivet om AIF-förvaltare och direktivet om fondföretag som antogs av kommissionen den 25 november 2021.

När det gäller Esmas styrnings- och konvergensarbete uppnåddes betydande förbättringar i samband med den senaste översynen av de europeiska tillsynsmyndigheterna, även om medlagstiftarna inte godtog samtliga kommissionens förslag. Dessa förändringar började gälla 2020 och det är ännu för tidigt att bedöma deras effektivitet och motivera ett återupptagande av förhandlingarna om Esmas styrningsstruktur.

VIII. Kommissionen godtar inte rekommendation 1a, godtar delvis rekommendationerna 1 b och 3 a, godtar rekommendationerna 2 a och 5 och hänvisar till de detaljerade svaren på varje rekommendation.

## IAKTTAGELSER

### **Kommissionens gemensamma svar på punkterna 24 och 25:**

När det gäller bedömningen av graden av harmonisering av nationell lagstiftning om fondföretag och förvaltare av fondföretag, vill kommissionen betona att valet av lagstiftningsinstrument följer fördraget. Där så är möjligt använder kommissionen förordningar (t.ex. för EuVECA-fonder, Eusef-fonder, Eltif-fonder och penningmarknadsfonden). Däremot kan tillträdet till marknaden och etableringsrätten inte regleras genom förordningar, på grund av artikel 53 i EUF-fördraget och proportionalitetsprincipen. Villkoren för fondföretags och AIF-förvaltares tillträde till den inre marknaden fastställs därför i direktiv. Även om medlemsstaterna har stor handlingsfrihet när de införlivar unionsdirektiven, kan strängare nationella regler ändå vara förenliga med unionsrättens syften och konkreta parametrar.

27. Huvudansvaret för att säkerställa en korrekt tillämpning av reglerna i konkreta fall ligger hos de nationella tillsynsmyndigheterna. Kommissionen fokuserar sin tillsynsverksamhet på genomförandet av unionsrätten och påstådda överträdelser av denna från medlemsstaternas sida. Kommissionen drog slutsatsen att skillnaderna mellan de nationella rättssystemen skulle kunna åtgärdas genom ytterligare harmonisering på EU-nivå, vilket skulle gynna den gränsöverskridande distributionen av investeringsfonder.

28. Översynen av direktivet om fondföretag försenades på grund av att översynen av bestämmelserna om sanktioner måste skjutas upp. Det i sin tur berodde på att det år 2017 endast fanns begränsad information tillgänglig om de nationella behöriga myndigheternas användning av sanktioner. Sedan dess har mer information framkommit och kommissionen kommer inom kort att offentliggöra en rapport om detta. Som tidigare nämnts gjordes en omfattande översyn av direktivet om AIF-förvaltare och av de relevanta delarna av direktivet om fondföretag, vilken utmynnade i ett lagstiftningsförslag som antogs i november 2021.

29. Kommissionen anser att EU:s övergripande rättsliga ram för kapitalförvaltning har visat sig vara lämplig för att på ett effektivt sätt uppnå målen för en effektiv inre marknad. Ramen ses regelbundet över för att identifiera och åtgärda brister.

Mer information finns i svaret på rekommendation 1 a.

33. På grund av att medlemsstaterna varit sena med att anmäla sina nationella införlivandeåtgärder, avslutades det sista överträdelseförfarandet för underlåtelse att anmäla åtgärder för införlivande av direktivet om AIF-förvaltare 2018 (mer än fyra år efter det att tidsfristen för införlivande hade löpt ut i juli 2013). Kontrollerna av överensstämmelsen med direktivet om AIF-förvaltare slutfördes i oktober 2021. Vidare var 16 medlemsstater sena med att genomföra ändringarna till direktivet om fondföretag från 2014. Det senaste överträdelseförfarandet avslutades 2019, vilket var tre år efter det att tidsfristen för införlivande hade löpt ut i mars 2016.

47. I sitt nyligen framlagda förslag av den 25 november 2021 om ändring av direktivet om AIF-förvaltare och direktivet om fondföretag föreslår kommissionen att Esmas regelbundet genomföra

inbördes utvärderingar av tillsynspraxis vid tillämpningen av regler om delegering, med särskild inriktning på att förhindra att brevlådeföretag skapas.

54. När det gäller delegering (möjlighet för förvaltningsbolag att delegera uppgifter till tredje part), innehåller kommissionens förslag om översynen av direktivet om AIF-förvaltare som antogs den 25 november 2021 flera förslag som syftar till att klargöra de nuvarande reglerna i direktivet om AIF-förvaltare och direktivet om fondföretag och till att stärka tillsynssamarbetet.

Förslaget förtydligar reglerna om delegering och säkerställer att fondförvaltare som delegerar följer höga standarder som gäller i hela unionen. Andra förtydliganden är avsedda att se till att kapitalförvaltare använder de resurser som krävs för att utföra kvarvarande uppgifter och övervaka de delegerade uppgifterna.

72. Icke-professionella investerare med hemvist i unionen har tillgång till investeringsfonder med säte utanför unionen, förutsatt att dessa fonder uppfyller vissa villkor.

Dessa regler syftar till att stärka konsumentskyddet och icke-professionella investerares förtroende för finansmarknaden, samtidigt som de leder till lika villkor mellan olika produkter och distributionskanaler.

78. Med de nya informationsreglerna för alla investeringsprodukter som erbjuds icke-professionella investerare har insynen förbättrats på senare år. Kommissionen fortsätter sina ansträngningar att ytterligare öka jämförbarheten mellan olika investeringsprodukter för icke-professionella investerare och att stimulera konkurrensen, vilket i sin tur kan väntas påverka investeringarnas pris, avkastning och risker.

Från och med den 1 januari 2023 ska investeringsfonder för icke-professionella kunder upprätta ett faktablad i enlighet med förordning (EU) nr 1286/2014 och kommissionens delegerade förordning 2017/653. Med de höga informationskraven i Priip-förordningen och med stöd av beräkningsmetoderna kommer investerare/rådgivare/jämförande webbplatser att kunna jämföra fondföretag, sådana AIF-fonder som riktar sig till icke-professionella investerare samt andra Priip-produkter, bl.a. försäkringsbaserade investeringsprodukter, vissa typer av företagsobligationer och derivat.

80. Andra strecksatsen – I kommissionens förslag om ändring av direktivet om AIF-förvaltare och direktivet om fondföretag som antogs den 25 november 2021 krävs även en mer detaljerad och regelbunden avgiftsrapportering.

### **Kommissionens gemensamma svar på punkterna 82 och 83:**

Kommissionen har varit mycket aktiv på området för hållbar finansiering. Sedan kommissionen antog handlingsplanen för hållbar finansiering 2018 har en mängd åtgärder redan genomförts eller håller på att genomföras som bl.a. tar itu med grön målning. Kommissionen införde informationskrav för hållbara investeringar och för investeringarnas konsekvenser för hållbar utveckling och lade fram ett förslag för att stärka reglerna om hållbarhetsrapportering. Taxonomiförordningen kommer att säkerställa att företag informerar om hur de anpassar sin verksamhet till taxonomin. Kommissionen kommer även att bedöma tillförlitligheten, jämförbarheten och transparensen när det gäller ESG-klassificeringar. Som en del av strategin för att finansiera omställningen kommer kommissionen, med stöd av de europeiska tillsynsmyndigheterna, att övervaka riskerna för grön målning och vid behov vidta ytterligare åtgärder, dvs. bedöma den verktygslåda för tillsyn och verkställande som för närvarande finns tillgänglig för tillsynsmyndigheterna och överväga om det finns ett behov av en större samordnande och konvergerande roll för de europeiska tillsynsmyndigheterna eller andra ändringar av EU-lagstiftningen.

### **Kommissionens gemensamma svar på punkterna 89–93:**

I syfte att förebygga intressekonflikter har EU utvecklat en ram som skyddar mot incitament (närmare information i kommissionens svar på rekommendation 3 a).

Kommissionen håller även på att utarbeta en strategi för icke-professionella investerare som ska vara klar i slutet av 2022.

I maj 2021 inledde kommissionen ett offentligt samråd om en EU-strategi för icke-professionella investerare, som omfattar incitament och rådgivningens kvalitet.

97. Kommissionen föreslog nyligen att man skulle harmonisera uppsättningen likviditetshanteringsverktyg för att underlätta likviditetsriskhanteringen för förvaltare av öppna investeringsfonder (AIF-fonder och fondföretag) och därmed följa rekommendationerna från Europeiska systemrisknämnden (ESRB) och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma).

### **Kommissionens gemensamma svar på punkterna 113–126:**

Standardisering av data och en gemensam tolkning av data som samlas in inom olika rapporteringsramar är en av fyra viktiga byggstenar i moderniseringen av tillsynsrapporteringen inom ramen för kommissionens strategi för tillsynsdata som avser EU:s finansiella tjänstesektor, som antogs den 15 december 2021.

Som en del av strategin i fråga om investeringsfondssektorn föreslår kommissionen i sitt förslag om översyn av direktivet om AIF-förvaltare och de åtföljande förslagen om fondföretag, som antogs i november 2021, att Esma bör ges befogenheter att förbättra datainsamlingen från AIF-förvaltare, harmonisera kraven på datarapportering för fondföretag och låta Esma få mer detaljerade data.

Innan Esma ändrar eller tar fram nya rapporteringsmallar ska myndigheten göra en teknisk bedömning tillsammans med ECB och Eiopa. Syftet med denna bedömning är att säkerställa överensstämmelse med andra rapporteringskrav för investeringsfonder, särskilt uppgifter som Europeiska centralbankssystemet (ECBS) redan samlar in för statistiska ändamål.

Som en del av ovannämnda strategi för tillsynsdata föreskrivs i förslaget från november 2021 om ändring av direktivet om fondföretag att informationsinsamlingen och informationsutbytet bör förbättras genom att låta fondföretag omfattas av tillsynsrapporteringsskyldigheter.

122. För att säkerställa datakonsistens ingår det även i strategin att påskynda användningen av internationellt vedertagna gemensamma identifierare (inklusive LEI-koden). Kommissionen kommer att föreslå ändringar i relevanta rapporteringsramar för att kräva att enheter som har en LEI-kod systematiskt rapporterar den och kommer senast 2023 att rapportera om huruvida LEI-koden bör göras obligatorisk för ett bredare urval av juridiska personer, i enlighet med ESRB:s rekommendation.

Inom fondsektorn, och i enlighet med förslaget om översyn av direktivet om AIF-förvaltare och de åtföljande förslagen om direktivet om fondföretag, är avsikten att kravet om att använda eller rapportera LEI-koden (eller andra identifierare) införs genom lagstiftning. Genom den delegerade akten/genomförandeakten skulle kommissionen då ges befogenheter att fastställa relevanta tekniska standarder, bl.a. om LEI-koden och andra identifierare.

### **SLUTSATSER OCH REKOMMENDATIONER**

127. Kommissionen anser att ramen på det hela taget är adekvat och att den fortlöpande förbättras (se nedan). Emellertid är den inre marknaden för investeringsfonder fortfarande ofullständig, vilket även beror på externa faktorer som inte kan åtgärdas genom EU-lagstiftning.

128. Kommissionen anser att de viktigaste kvarvarande rättsliga hindren för gränsöverskridande distribution av investeringsfonder har åtgärdats genom paketet om gränsöverskridande distribution av fonder, som trädde i kraft i augusti 2021. Dessutom lade kommissionen nyligen fram förslag om översyn av direktivet om AIF-förvaltare, direktivet om fondföretag och förordningen om Eltif-fonder. Det är för tidigt att utvärdera resultaten av alla dessa initiativ.

### **Rekommendation 1 – Bedöm om det befintliga regelverket är lämpligt för att uppnå de önskade målen**

### **Kommissionen godtar inte rekommendation 1 a.**

Kommissionen anser att EU:s övergripande rättsliga ram för kapitalförvaltning har visat sig vara lämplig för att på ett effektivt sätt uppnå målen för en effektiv inre marknad. Ramen ses regelbundet över för att identifiera och åtgärda brister.

Paketet om gränsöverskridande distribution av fonder trädde i kraft i augusti 2021. Kommissionen kommer att se över detta paket 2024, i enlighet med medlagstiftarnas beslut. Innan dess är det inte möjligt att bedöma paketets fördelar med utgångspunkt i relevanta data och erfarenheter från tillämpningen av de nya reglerna, eftersom de endast kan bedömas en viss tid efter att de har trätt i kraft.

En omfattande översyn har nyligen genomförts av direktivet om AIF-förvaltare och förordningen om Eltif-fonder och i november 2021 lade kommissionen fram riktade ändringar av direktivet om AIF-förvaltare samt åtföljande ändringar av både direktivet om fondföretag och förordningen om Eltif-fonder.

Effekterna av de föreslagna lagändringarna måste observeras och utvärderas i enlighet med principerna om bättre lagstiftning.

Kommissionen anser att nästa utvärdering av EU:s ram för kapitalförvaltning endast kommer att kunna genomföras om sex eller sju år beroende på hur lång tid rådet och Europaparlamentet behöver för att anta de nyligen föreslagna ändringarna. Hur länge det dröjer beror på hur lång tid de diskussioner i rådet och Europaparlamentet som föregår antagandet av förslagen tar i anspråk. När de nya reglerna har antagits måste de införlivas av medlemsstaterna, vilket kommer att ske två år efter antagandet. Därefter bör minst tre år ägnas åt att samla både erfarenhet av tillämpningen av de nya reglerna och tillräckligt med relevanta uppgifter, vilket gör att det sammantaget kommer att dröja sex eller sju år från och med nu. Kommissionen utesluter inte möjligheten att dessförinnan lägga fram förslag om ändringar av vissa regler om investeringsprodukter, bl.a. informationsregler och regler om skydd av icke-professionella investerare, som för närvarande övervägs.

### **Kommissionen godtar delvis rekommendation 1 b.**

Prestationsmätning och övervakning går utöver den nödvändigtvis begränsade uppsättningen indikatorer i den strategiska planen. Kommissionen kommer att se över indikatorerna i den strategiska planen i samband med nästa strategiska planeringscykel för perioden 2025–2029.

132. När det gäller iakttagelsen om tillsynskonvergens som är riktad till Esma anser kommissionen att det även finns andra källor som kan användas för att bedöma nyttan med de förberedande verktyg som Esma använder. I det nyligen genomförda samrådet om tillsynskonvergens och ett enhetligt regelverk ([https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2021-esas-review\\_en](https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2021-esas-review_en)), t.ex., ansågs Esmas vägledning och frågor och svar på ett positivt sätt bidra till att skapa en gemensam tillsynskultur.

### **Rekommendation 2 – Öka ändamålsenligheten i Esmas konvergensarbete**

#### **Kommissionen godtar rekommendation 2.**

År 2017 föreslog kommissionen ändringar av Esmas styrning, t.ex. inrättandet av en exekutivstyrelse som skulle fatta Esmas tillsynsbeslut (överträdelser av unionslagstiftningen, tvistlösning, sakkunnigbedömningar). Dessa förslag godtog inte av medlagstiftarna.

### **Rekommendation 3 – Skydda investerare bättre mot otillbörliga kostnader och vilseledande information**

#### **Kommissionen godtar delvis rekommendation 3 a.**

Kommissionen anser att investeringsfonderna i hög grad är reglerade och öppna för insyn. Som en del av sin planerade strategi för icke-professionella investerare kommer kommissionen dock att bedöma

vilken roll incitament spelar. Strategin kommer att omfatta en rad initiativ som syftar till att ge icke-professionella investerare det förtroende och den tillförsikt som krävs. Avsikten är att strategin åtföljs av lagstiftningsförslag. I maj 2021 inledde kommissionen ett offentligt samråd om en EU-strategi för icke-professionella investerare, som omfattar incitament och rådgivningens kvalitet.

138. Standardisering av data och en gemensam tolkning av data som samlas in inom olika rapporteringsramar är en av de fyra viktiga byggstenarna i moderniseringen av tillsynsrapporteringen enligt kommissionens strategi för tillsynsdata som avser EU:s finansiella tjänstesektor, vilken antogs den 15 december 2021, se även kommissionens svar på punkterna 114–127.

När det gäller investeringsfondssektorn föreslår kommissionen i sitt förslag till översyn av direktivet om AIF-förvaltare och de åtföljande förslagen om fondföretag, som antogs i november 2021, att Esma ska ges befogenheter att samla in mer detaljerade och konsekventa data från AIF-förvaltare och att harmonisera kraven på datarapportering för fondföretag.

### **Rekommendation 5 – Effektivisera uppgiftsinsamlingen och uppdatera rapporteringssystemen**

#### **Kommissionen godtar rekommendation 5.**

Kommissionens förslag om ändring av direktiven om AIF-förvaltare och fondföretag som antogs den 25 november 2021 behandlar dessa rekommendationer och innehåller åtgärder för att förbättra och effektivisera datainsamlingen. Detta är en del av den bredare strategi för tillsynsdata som antogs den 15 december 2021.