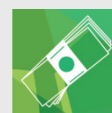


Raportul special

Fondurile de investiții:

acțiunile UE nu au creat încă o adevărată piață unică în beneficiul investitorilor



CURTEA DE
CONTURI
EUROPEANĂ

Cuprins

	Puncte
Sinteză	I-X
Introducere	01-11
Piața fondurilor de investiții în Europa	01-07
Cadrul de reglementare	08-10
Responsabilitățile UE și responsabilitățile statelor membre	11
Sfera și abordarea auditului	12-15
Observații	16-125
Obiectivele legiuitorilor UE au fost atinse doar într-o măsură limitată	16-33
Legiuitorii UE au stabilit obiective ambițioase pentru o piață unică a fondurilor de investiții	16-17
Regimul pașapoartelor nu a creat o adevărată piață unică	18-25
Impactul inițiativelor legislative este limitat	26-31
Transpunerea nu a fost întotdeauna efectuată la timp	32-33
ESMA și-a intensificat eforturile de încurajare a convergenței în materie de supraveghere și de promovare a unei supravegheri eficiente, dar progresele sunt limitate	34-68
ESMA dispune de instrumentele necesare pentru a încuraja convergența în materie de supraveghere	39
ESMA și-a intensificat activitatea de convergență	40-41
Dovezile privind impacturile obținute sunt limitate și nu există niciun mecanism de măsurare a eficacității	42-60
Activitatea ESMA a scos la iveală deficiențe în materie de supraveghere și posibile denaturări ale concurenței	61-68
Comisia și ESMA au luat măsuri pentru o mai bună protecție a investitorilor, dar costurile rămân ridicate	69-92
Legislația UE include numeroase măsuri de protejare a investitorilor	70-72
În pofida diferitelor acțiuni ale UE, transparența rămâne o problemă	73-82

ESMA, Comisia și autoritățile naționale competente au contribuit la lansarea unei tendințe de scădere a costurilor OPCVM-urilor **83-92**

Sunt necesare progrese suplimentare pentru identificarea riscurilor sistemice **93-111**

Evaluarea și urmărirea riscurilor sistemice se află doar la început de drum **94-102**

Nu au loc teste de stres prudențiale și, deși activitatea în acest sens a demarat, monitorizarea rezultatelor este insuficientă **103-107**

Orientările privind simulările interne de criză sunt adecvate, dar rezultatele acestor simulări nu sunt utilizate în mod eficace **108-111**

Lacunele și suprapunerile în colectarea datelor împiedică identificarea riscurilor la adresa stabilității financiare și a investitorilor **112-125**

Lipsa unui sistem de raportare armonizat pentru OPCVM-uri afectează capacitatea ESMA de a evalua gradul de pregătire a fondurilor pentru situații de criză și de a efectua simulări de criză **114-120**

Directiva AFIA nu prevede ca fiind obligatorii unele cerințe esențiale de raportare **121-122**

Băncile centrale naționale colectează date pentru raportarea statistică, dar acestea nu sunt puse la dispoziția ESMA sau a CERS **123-125**

Concluzii și recomandări **126-138**

Anexă

Anexă – Colectarea datelor privind FIA și OPCVM și schimbul de informații

Acronime

Glosar

Răspunsurile Comisiei și cele ale ESMA

Calendar

Echipa de audit

Sinteză

I Fondurile de investiții sunt fonduri care reunesc capitaluri, pe care le investesc apoi prin intermediul unui portofoliu de active. Ele joacă un rol important în uniunea piețelor de capital, prin faptul că accelerează creșterea economică, creează locuri de muncă și îmbunătățesc autonomia UE. Cetățenii Uniunii Europene (UE) dețin în mod direct aproximativ un sfert din totalul fondurilor din UE, dar au, de asemenea, o expunere indirectă semnificativă la fondurile de investiții prin contracte de asigurare de viață și de pensii. Scopul urmărit de UE este de a crea o piață unică competitivă, punând la dispoziția cetățenilor UE o gamă mai largă de produse de investiții mai puțin costisitoare, dar fiabile, și asigurând stabilitatea financiară în întreaga Uniune.

II Activele deținute de fondurile de investiții domiciliat în UE se ridicau la 18,8 mii de miliarde de euro în 2020, din care aproape două treimi sunt deținute de gospodării, ceea ce subliniază necesitatea unei protecții eficace a consumatorilor. UE a stabilit un cadru de reglementare pentru fondurile de investiții, cu scopul de a se asigura că se aplică norme similare pentru ansamblul pieței unice. În pofida eforturilor de dezvoltare a pieței unice, sectorul fondurilor de investiții rămâne concentrat în câteva state membre. Cadrul juridic constă în principal în directive, care impun statelor membre obligația de a pune în aplicare norme naționale, ceea ce duce la diferențe semnificative în materie de reglementare. ESMA, o agenție a UE, are sarcina de a asigura o supraveghere eficace și coerentă în întreaga UE și de a monitoriza riscurile la adresa stabilității financiare împreună cu CERS.

III Auditul Curții a acoperit perioada 2016-iulie 2021 și a examinat modul în care UE a instituit o piață unică pentru fondurile de investiții. Curtea a evaluat dacă acest cadru de reglementare este eficace, dacă activitatea UE a promovat convergența în materie de supraveghere între statele membre și dacă UE a atenuat în mod eficace riscurile pentru investitori, pentru piețe și pentru stabilitatea financiară. Acest audit a identificat deficiențe în abordarea legislativă a Comisiei și în acțiunile întreprinse de ESMA în ceea ce privește fondurile de investiții și formulează recomandări în vederea îmbunătățirii situației, contribuind astfel la creșterea eficacității și a eficienței supravegherii financiare și ale protecției investitorilor.

IV Curtea concluzionează că acțiunile UE au favorizat instituirea unei piețe unice pentru fondurile de investiții, în special prin regimul de pașapoarte, însă veritabilele activități transfrontaliere și beneficiile pentru investitori rămân limitate. În plus, coerența și eficacitatea supravegherii fondurilor și ale protecției investitorilor lasă de

dorit. Revizuirile minore ale cadrului juridic nu vor fi suficiente pentru realizarea unei adevărate piețe unice.

V ESMA s-a străduit să promoveze convergența în materie de supraveghere, ceea ce a dus la o ușoară îmbunătățire a calității supravegherii și la reducerea divergențelor. Ea nu poate măsura însă acest progres și informațiile sale cu privire la măsura în care statele membre asigură un nivel echivalent de supraveghere sunt limitate. Cu toate acestea, activitatea ESMA a scos la iveală deficiențe în ceea ce privește supravegherea la nivel național și unele practici divergente. Pentru a asigura o supraveghere coerentă, ESMA se bazează pe bunăvoința autorităților naționale de supraveghere și pe disponibilitatea propriului consiliu al supraveghetorilor de a acționa în acest sens. Curtea a constatat că atât autoritățile naționale, cât și Consiliul supraveghetorilor preferau instrumente de convergență necoercitive, a căror eficacitate nu a fost încă demonstrată și care adesea nu au condus la o supraveghere coerentă și eficace.

VI Acțiunile UE au sporit protecția investitorilor. De exemplu, ele sporesc transparența pentru investitori, în special în ceea ce privește riscurile de investiții, performanța și costurile. Cu toate acestea, investitorii nu sunt încă suficient protejați împotriva costurilor nejustificate sau împotriva consultanței părtinitoare din partea intermediarilor financiari. Prin urmare, investitorii se confruntă cu costuri mai ridicate și există posibilitatea să li se ofere spre vânzare produse mai puțin adecvate în raport cu cerințele lor.

VII ESMA și CERS monitorizează riscul sistemic și raportează cu privire la acesta. Până în prezent, nu a fost realizat niciun inventar al practicilor de monitorizare a riscului sistemic existente în statele membre. ESMA nu a efectuat teste de stres prudentiale conform cerințelor, ci a simulat situații de criză pe baza datelor observabile pe piață. Eficacitatea monitorizării riscurilor sistemice și a riscurilor pentru investitori depinde de disponibilitatea unor date adecvate. Nu există însă un regim armonizat de raportare pentru OPCVM, iar raportarea cu privire la FIA nu este suficient de detaliată. Până în prezent, ESMA și CERS nu au explorat pe deplin posibilitatea de a utiliza datele existente colectate de băncile centrale, ci s-au bazat, în schimb, pe date mai puțin fiabile de la furnizori comerciali.

VIII Curtea recomandă Comisiei:

- să evalueze cât este de adecvat cadrul existent pentru atingerea obiectivelor dorite;
- să aibă în vedere propunerea de modificări ale structurii de guvernanță a ESMA; și

- o să raționalizeze regimurile de colectare a datelor și să actualizeze regimurile de raportare a acestora.

IX Curtea recomandă ESMA:

- o să sporească eficacitatea activității sale de convergență; și
- o în cooperare cu CERS, să îmbunătățească identificarea riscului sistemic.

X Comisia și ESMA ar trebui:

- o să asigure o mai bună protecție a investitorilor împotriva costurilor nejustificate și a informațiilor care induc în eroare.

Introducere

Piața fondurilor de investiții în Europa

01 Fondurile de investiții reunes capital de la investitori și îl investesc în mod colectiv prin intermediul unui portofoliu de active, cum ar fi acțiuni, obligațiuni și bunuri imobiliare, în conformitate cu o politică de investiții predefinită și cu principiul diversificării riscurilor. Ele joacă un rol important în uniunea piețelor de capital, inițiativa UE care urmărește să asigure circulația investițiilor în Uniune, accelerând astfel creșterea economică, creând locuri de muncă și îmbunătățind autonomia UE. Scopul urmărit este de a crea o piață unică competitivă și de a oferi investitorilor o gamă mai largă de produse mai puțin costisitoare, dar fiabile.

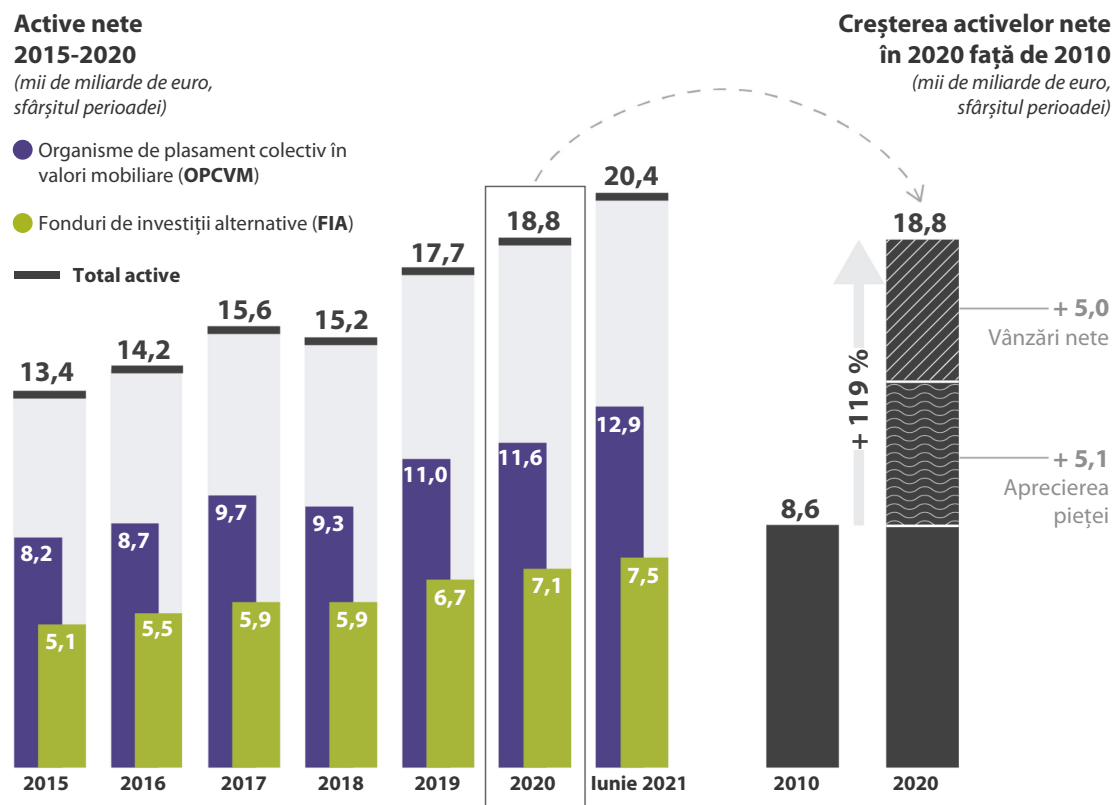
02 La sfârșitul anului 2020, valoarea activului net al celor 64 000 de fonduri de investiții domiciliate în UE era de 18,8 mii de miliarde de euro, UE fiind deci a doua cea mai mare piață din lume pentru fondurile de investiții din punctul de vedere al valorii activelor administrate, după SUA. Peste 60 % din această sumă (11,6 mii de miliarde de euro) era investită în organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), destinate în principal investitorilor de retail. Fondurile de investiții alternative (FIA), care reprezintă 7,1 mii de miliarde de euro în termeni de valoare a activului net, includ toate fondurile, altele decât OPCVM (și anume, fonduri de investiții imobiliare, fonduri de investiții în societăți necotate, anumite fonduri de piață monetară, fonduri speculative și alte fonduri). Acest tip de fonduri se adresează în principal investitorilor profesionali.

03 Fondurile europene de investiții au crescut constant în ultimii ani. Între 2011 și 2020, valoarea activului lor net a crescut cu 119 % (altfel spus, cu peste 10 mii de miliarde de euro) și au fost înregistrate intrări nete în fiecare an, dat fiind că valoarea achizițiilor noi a depășit în mod constant răscumpărările. Aproximativ jumătate din această creștere poate fi explicată prin vânzările nete ale fondurilor de investiții, iar cealaltă jumătate prin aprecierea pieței (a se vedea [figura 1](#)). De la adoptarea Directivei privind administratorii fondurilor de investiții alternative (DAFIA)¹ în 2011, valoarea activului net al fondurilor de investiții alternative din UE a crescut într-un ritm mai rapid decât valoarea activului net al OPCVM-urilor, astfel încât, zece ani mai târziu,

¹ [Directiva 2011/61/UE](#) din 8 iunie 2011 privind administratorii fondurilor de investiții alternative.

cota de piață a acestora crescuse de la 27 % (sfârșitul anului 2010) din fondurile UE la 38 %.

Figura 1 – Fondurile europene de investiții: activele nete pe tip de fonduri (2015-2020) și creșterea activului net (2009-2020)

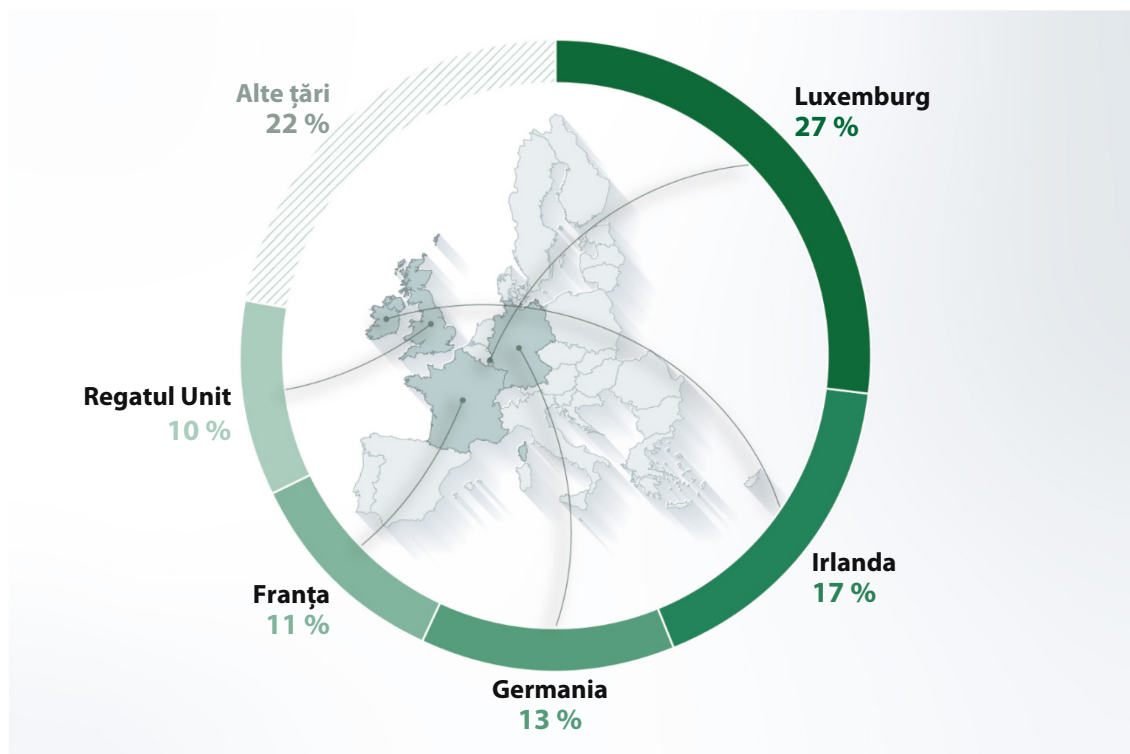


Sursa: EFAMA, 2020 Fact Book, p. 8.

04 Deși dimensiunea fondurilor domiciliate în UE a crescut, acestea continuă să fie mult mai mici decât echivalentele lor din SUA. În plus, majoritatea celor mai mari administratori de active din lume continuă să fie înregistrați în SUA. Doar 2 dintre cei mai mari 20 de administratori de active din lume își au sediul în UE.

05 Marea majoritate a fondurilor europene de investiții sunt domiciliate doar în câteva țări. În 2020, aproape 80 % din totalul activelor nete administrate erau gestionate de fonduri domiciliate în Luxemburg (4,70 mii de miliarde de euro), în Irlanda (3,08 mii de miliarde de euro), în Germania (2,39 mii de miliarde de euro), în Franța (1,97 mii de miliarde de euro) și în Regatul Unit (1,75 mii de miliarde de euro) (a se vedea [figura 2](#)). În cazul OPCVM-urilor, peste jumătate din totalul activelor nete sunt domiciliate în Luxemburg sau în Irlanda. 70 % din totalul activelor administrate în UE erau deținute de fonduri autorizate sau înregistrate pentru distribuție într-un singur stat membru. 37 % din OPCVM-uri și 3 % din FIA erau înregistrate pentru distribuție în mai mult de trei state membre.

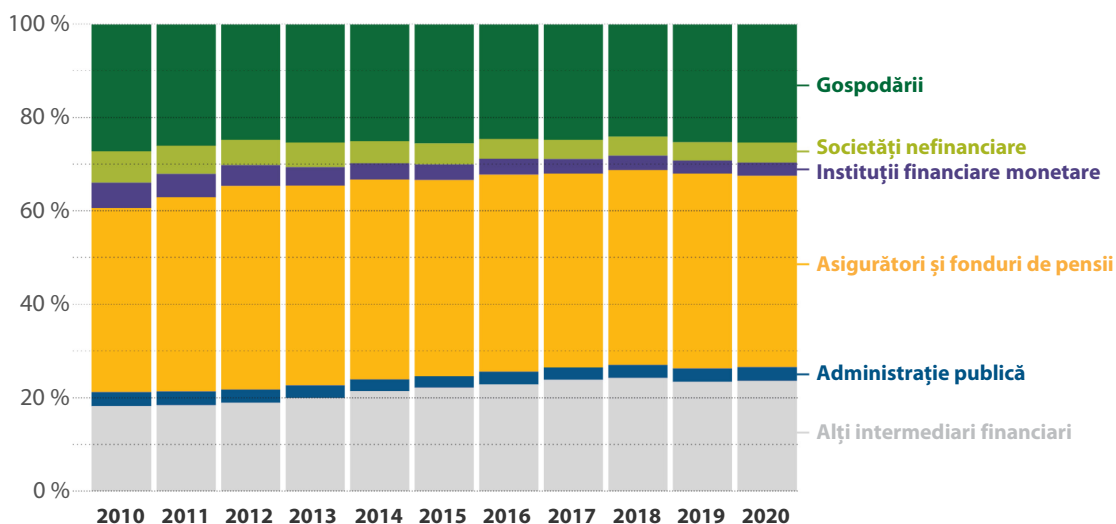
Figura 2 – Defalcarea activelor nete în funcție de țara în care este domiciliat fondul în UE (2019)



Sursa: Curtea de Conturi Europeană, pe baza datelor EFAMA.

06 Investitorii instituționali dețin aproape două treimi din valoarea activului net al fondurilor de investiții. Gospodăriile dețin în mod direct aproximativ un sfert din totalul fondurilor (a se vedea [figura 3](#)), dar au, de asemenea, o expunere indirectă semnificativă la fondurile de investiții prin contracte de asigurare de viață și de pensii.

Figura 3 – Participarea la fondurile de investiții pe sectoare (cotă procentuală)



Sursa: EFAMA, 2021 Fact Book.

07 În pofida unor rate ale dobânzilor aproape egale cu zero, gospodăriile europene continuă să păstreze o mare parte (37 % la sfârșitul anului 2020) din activele lor financiare în depozite, un procent de peste două ori mai mare decât cel din SUA (16 %). Ponderea fondurilor de investiții a crescut de la 8,3 % în 2011 la 12,1 % în 2017.

Cadrul de reglementare

08 Principalele acte legislative în materie sunt Directiva privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (Directiva OPCVM)² și Directiva privind administratorii fondurilor de investiții alternative (DAFIA). Domeniul de aplicare și fondul acestor directive diferă între ele. Directiva OPCVM este actul de reglementare vizând produsele, în timp ce DAFIA este axată pe cerințele impuse administratorilor. Ambele directive sunt directive de armonizare minimă care permit legiuitorilor naționali să stabilească norme mai stricte și mai numeroase decât standardele minime prevăzute de legislația UE. Directiva privind piețele instrumentelor financiare (MiFID II) prevede cerințe de conduită profesională și organizatorice pentru firmele de investiții, și anume acele instituții care vând fonduri clienților de retail.

09 Directiva OPCVM inițială a fost revizuită de mai multe ori și Comisia a propus o nouă modificare, la 25 noiembrie 2021, în contextul revizuirii DAFIA. În 2019, cadrul aferent OPCVM și DAFIA a fost modificat cu scopul de a elimina barierele de natură normativă din calea distribuției transfrontaliere a fondurilor de investiții („pachetul transfrontalier”). În plus, legislația UE acoperă tipuri specifice de fonduri, de exemplu fondurile de piață monetară (FPM).

10 Unul dintre obiectivele-cheie ale Directivei OPCVM și DAFIA este de a facilita activitățile transfrontaliere ale administratorilor de fonduri și ale fondurilor de investiții. Aceste directive au introdus pașapoarte de administrare și pașapoarte de comercializare pentru fondurile și administratorii de fonduri domiciliați în UE.

- o **Pașaportul de administrare** permite unei societăți care administrează OPCVM-uri sau unui administrator de fonduri de investiții alternative (AFIA) care a fost autorizat(ă) într-un stat membru să își desfășoare activitatea în alte state membre ale UE, fie în temeiul libertății de a presta servicii, fie prin înființarea unei sucursale. O astfel de activitate transfrontalieră face obiectul unei proceduri de

² Directiva 2009/65/CE din 13 iulie 2009 de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) (reformare).

notificare între autoritățile naționale competente din statele membre implicate, dar administratorii de fonduri care dețin un astfel de pașaport nu trebuie să treacă printr-un proces suplimentar de autorizare.

- **Pașaportul de comercializare** permite OPCVM-urilor sau FIA care au fost autorizate de autoritatea națională competentă dintr-un stat membru al UE să fie comercializate în alte state membre ale UE la nivel transfrontalier, fără a fi necesară o autorizație din partea autorităților naționale competente din statele membre gazdă. În timp ce pașaportul de comercializare pentru OPCVM-uri permite comercializarea acestora către investitori de retail și investitori instituționali, pașaportul de comercializare pentru FIA se limitează la comercializarea doar către investitori profesionali. Ca și pentru pașaportul de administrare, autorizația este înlocuită de o procedură de notificare între autoritățile naționale competente din diferitele state membre ale UE.

Responsabilitățile UE și responsabilitățile statelor membre

11 Sistemul european de supraveghere a fondurilor este alcătuit dintr-o serie de părți interesate de la nivel european și național. În timp ce organismele UE sunt responsabile pentru activitatea legislativă și de coordonare subiacentă, fiecare stat membru este responsabil de transpunerea legislației UE și de supravegherea fondurilor de investiții pe teritoriul său:

- Comisia Europeană, în special Direcția Generală Stabilitate Financiară, Servicii Financiare și Uniunea Piețelor de Capital (DG FISMA), este responsabilă pentru inițiativele de politică privind sectorul financiar, inclusiv pentru elaborarea de propuneri de directive și regulamente.
- Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA) este o agenție independentă a UE responsabilă pentru protecția investitorilor și pentru promovarea unor piețe financiare stabile și ordonate. Printre responsabilitățile ESMA se numără convergența în materie de supraveghere și identificarea riscurilor la adresa stabilității financiare și a investitorilor, responsabilități comparabile cu cele ale celorlalte autorități europene de supraveghere care au structuri corporative similare și fac față acelorași provocări.
- Comitetul European pentru Risc Sistemic (CERS) este responsabil pentru supravegherea macroprudențială a sistemului financiar în UE. Acesta colaborează îndeaproape cu ESMA și cu celelalte autorități de supraveghere.

- Responsabilitatea pentru supravegherea fondurilor și a administratorilor de fonduri revine autorităților naționale competente, în temeiul legislației naționale, care trebuie să respecte standardele minime stabilite de legislația UE, sau în temeiul legislației UE direct aplicabile. Autoritățile naționale competente sunt membri cu drept de vot în Consiliul supraveghetorilor al ESMA și participă la activitatea CERS.

Sfera și abordarea auditului

12 Curtea a efectuat acest audit pentru a răspunde nivelului ridicat de interes public în ceea ce privește fondurile de investiții, care sunt deosebit de importante pentru UE în dezvoltarea uniunii piețelor de capital. Aceste fonduri prezintă riscuri pentru investitori și pentru stabilitatea financiară. Auditul a acoperit perioada 2016-iulie 2021.

13 Curtea a examinat dacă UE a creat o adevărată piață unică pentru fondurile de investiții, care să asigure protecția investitorilor și stabilitatea financiară. De asemenea, auditul a abordat următoarele întrebări secundare:

- Au reușit acțiunile UE să instituie un cadru de reglementare adecvat pentru a permite crearea unei adevărate piețe unice pentru fondurile de investiții?
- Au promovat acțiunile UE convergența în materie de supraveghere?
- Acțiunile UE au protejat în mod eficace investitorii?
- Acțiunile UE evaluează și atenuează în mod eficace riscurile la adresa stabilității financiare?
- Dispun autoritățile UE de date fiabile pentru a identifica riscurile la adresa stabilității financiare și a investitorilor?

14 Criteriile de audit ale Curții sunt extrase din standardele internaționale stabilite de IOSCO și din legislația UE (în special, directivele privind OPCVM și AFIA, Regulamentul privind FPM și Regulamentul privind ESMA). În unele cazuri, Curtea a comparat piața din UE a capitalurilor cu cea din Statele Unite, cea mai dezvoltată piață de capital.

15 Auditul s-a concentrat pe acțiunile întreprinse de cele trei entități auditate: Comisia, ESMA și CERS. Curtea a purtat interviuri cu personalul acestor instituții și a examinat documentația relevantă. Pentru a obține informații aprofundate suplimentare, Curtea a intervievat reprezentanți din partea a cinci autorități naționale competente, a mai multor asociații naționale de administrare a activelor și din partea a trei organizații ale consumatorilor. De asemenea, Curtea s-a întâlnit cu reprezentanți ai ABE și ai EIOPA. Pentru a completa aceste informații, a fost efectuat un sondaj electronic în rândul autorităților naționale competente, al ministerelor de finanțe și al asociațiilor de fonduri de investiții din toate cele 27 de state membre, cu scopul de a se obține punctele de vedere ale acestor părți interesate de prim plan. Curtea nu

a auditat autoritățile naționale competente în mod direct, ci a acoperit rolul acestora de membri în cadrul ESMA.

Observații

Obiectivele legiuitorilor UE au fost atinse doar într-o măsură limitată

Legiuitorii UE au stabilit obiective ambițioase pentru o piață unică a fondurilor de investiții

16 Comisia și colegiuitorii UE au stabilit obiective ambițioase pentru o piață unică a fondurilor de investiții. În 1985, a fost adoptată prima Directivă OPCVM pentru a crea condițiile care să permită fondurilor și administratorilor de fonduri cu domiciliul într-un stat membru să își comercializeze fondurile în întreaga UE fără să fie supuse supravegherii în celelalte state membre. Colegiuitorii urmăreau:

- facilitarea comercializării de fonduri în alte state membre;
- asigurarea unei protecții mai eficace și mai uniforme pentru investitori;
- armonizarea condițiilor de concurență.

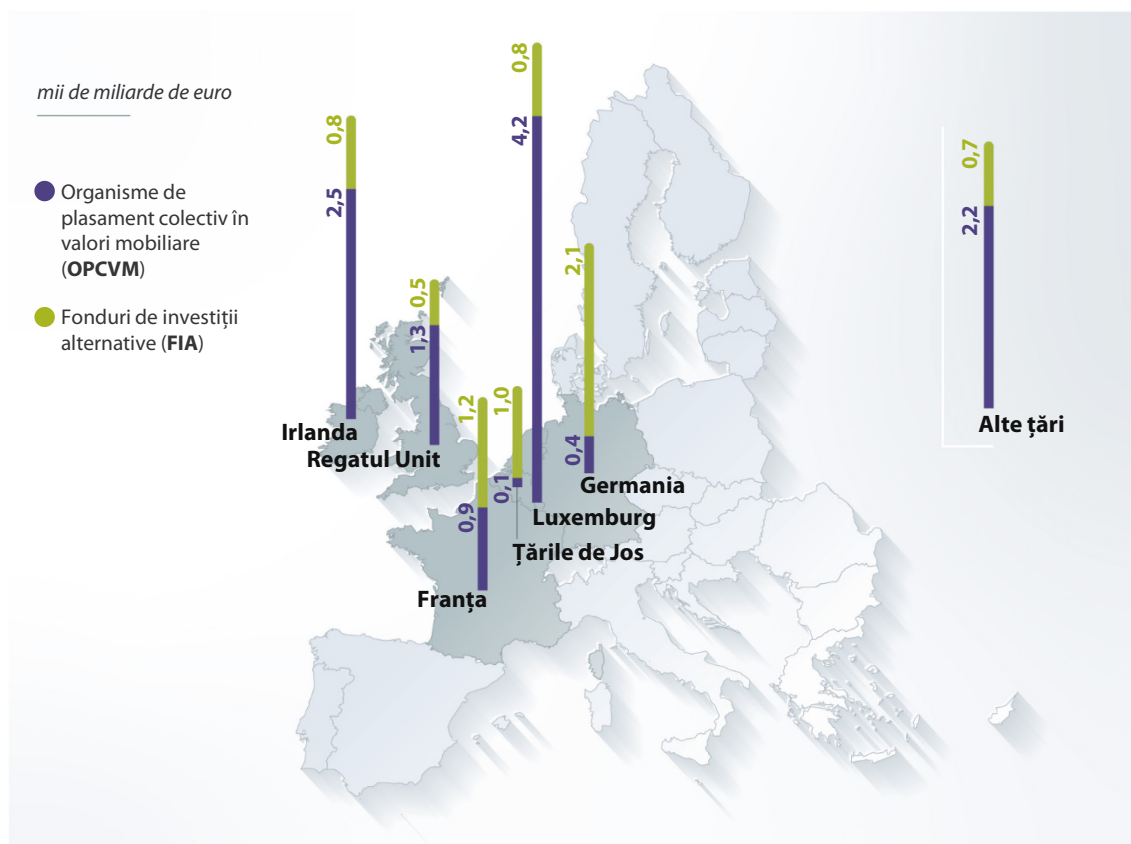
17 Exista așteptarea că o piață mai integrată a fondurilor de investiții va oferi investitorilor din UE mai multe opțiuni și va crea noi oportunități de afaceri pentru acest sector. Relevanța acestor principii generale și importanța asigurării unor condiții de concurență echitabile au fost reiterate cu ocazia adoptării DAFIA în 2013³.

Regimul pașapoartelor nu a creat o adevărată piață unică

18 Regimul pașapoartelor a contribuit la o concentrare a domiciliilor fondurilor. UE a luat măsuri pentru a institui pașapoarte de comercializare și de administrare pentru fonduri (a se vedea punctul **10**). Cu toate acestea, piața europeană a fondurilor rămâne fragmentată, iar majoritatea fondurilor sunt domiciliate în doar câteva țări (a se vedea *figura 4*).

³ Considerentele Directivei 2011/61/UE din 8 iunie 2011 privind administratorii fondurilor de investiții alternative.

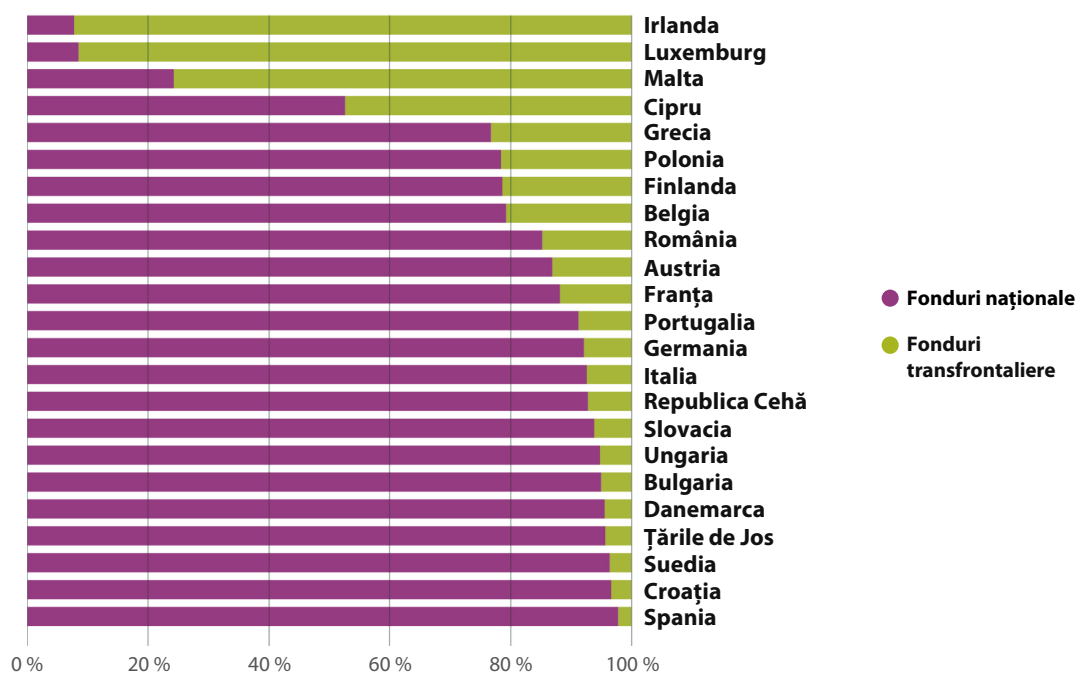
Figura 4 – Valoarea activului net al OPCVM și al FIA în funcție de țara de domiciliu (mii de miliarde de euro)



Sursa: Curtea de Conturi Europeană, pe baza cifrelor EFAMA.

19 În majoritatea statelor membre, fondurile sunt distribuite în principal pe piața lor națională. În schimb, fondurile domiciliate într-un număr limitat de țări sunt vândute predominant în străinătate (a se vedea [figura 5](#)). Potrivit Asociației europene a administratorilor de fonduri și de active (EFAMA), fondurile locale reprezintă 67 % din totalul fondurilor deținute în Europa, comparativ cu 73 % în urmă cu zece ani.

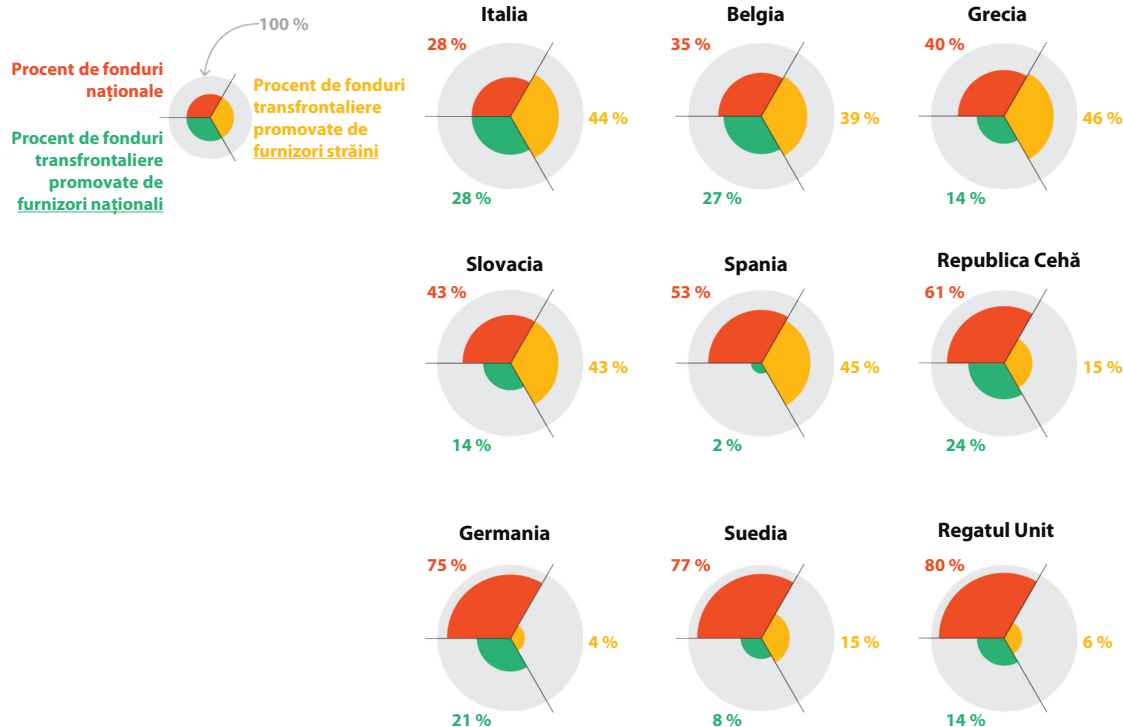
Figura 5 – Fondurile naționale și fondurile transfrontaliere



Sursa: EFAMA, 2021 Fact Book, graficul 3.16, p. 50.

20 În mai multe state membre ale UE, majoritatea fondurilor transfrontaliere sunt vândute de administratori de active naționali, nu de administratori de active străini. În [figura 6](#) este prezentată o defalcare a proprietății asupra fondurilor de investiții, inclusiv a fondurilor transfrontaliere promovate de furnizori naționali.

Figura 6 – Proprietatea asupra fondurilor și veritabilele fonduri transfrontaliere



Sursa: EFAMA, 2021 Fact Book, p. 45.

21 Comisia numește acest fenomen *round-trip funds*, o categorie de fonduri pe care nu le consideră a fi veritabile fonduri transfrontaliere. Potrivit ESMA, fondurile sunt adesea notificate pentru comercializarea transfrontalieră, dar nu sunt neapărat comercializate. Astfel, comercializarea transfrontalieră efectivă este mai limitată decât sugerează cifrele. În evaluarea sa de impact care însoțește propunerile din pachetul transfrontalier din 2018, Comisia a concluzionat că fondurile de tip *round-trip* nu reprezintă o adevărată aprofundare a pieței unice și nici o creștere a posibilităților de alegere ale investitorilor, fiind de părere că o indicație mai bună a activității transfrontaliere sunt cazurile în care un fond este comercializat în cel puțin un stat membru diferit de piața națională a administratorului și de domiciliul său⁴.

22 Pe baza evaluării de impact a Comisiei care însoțește pachetul transfrontalier⁵, colegiitorii au identificat ca motiv al naturii fragmentate a pieței fondurilor din UE existența unor abordări divergente în materie de reglementare și de supraveghere. Aceștia au observat, de asemenea, că barierele din calea comercializării

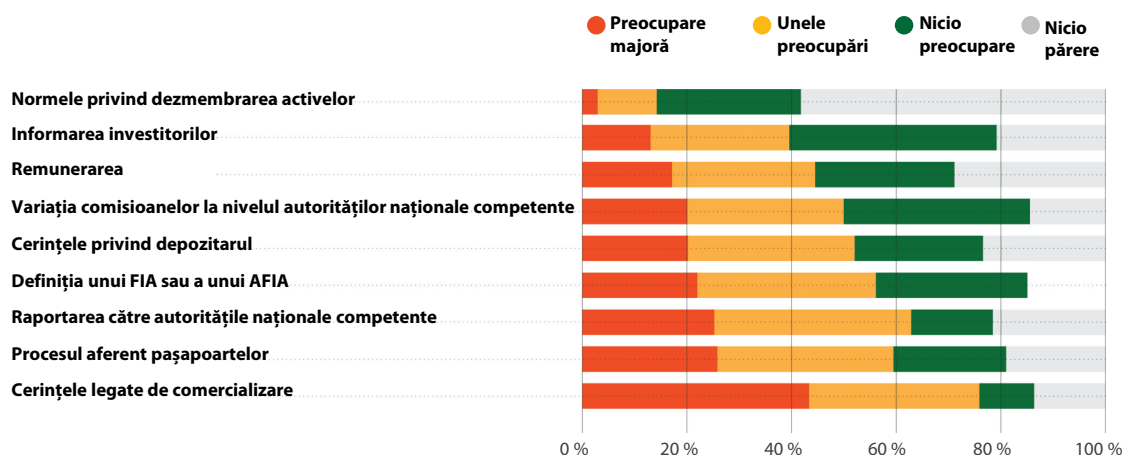
⁴ SWD(2018) 54 final, 12.3.2018, p. 12.

⁵ SWD(2018) 54 final, 12.3.2018, p. 7 și 14.

transfrontaliere împiedicau comercializarea de fonduri în alte state membre⁶. În consecință, pachetul legislativ s-a axat pe abordarea cerințelor naționale divergente și a practicilor de reglementare divergente în ceea ce privește utilizarea pașapoartelor UE, inclusiv cerințele de comercializare, taxele regulamentare și cerințele administrative și de notificare.

23 Deși este adevărat că există în continuare abordări divergente, Curtea a constatat că Comisia nu a demonstrat că barierele rezultate la intrarea pe piață sunt, într-adevăr, principala cauză a fragmentării pieței și a numărului scăzut de veritabile fonduri transfrontaliere. Curtea ia act de faptul că, într-un raport din 2018 privind funcționarea DAFIA, aproape jumătate dintre participanții intervievați au declarat că DAFIA nu este aplicată în mod consecvent în UE. Astfel, problema nu ține de legislație, ci de aplicarea acesteia în statele membre. Totuși, pentru majoritatea participanților la raport, această inconsecvență nu reprezenta o preocupare majoră (a se vedea *figura 7*).

Figura 7 – Preocupări legate de aplicarea inconsecventă a DAFIA



Sursa: *Report on the Operation of the Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD)*⁷.

24 Directivele, în calitatea lor de instrument legislativ utilizat de colegiuitori, stabilesc standardele minime. Directivele UE menționate prevăd în mod explicit că statul membru de origine poate, ca regulă generală, stabili norme mai stricte decât cele prevăzute de directiva respectivă⁸. Raportul de Larosière a subliniat faptul că directivele nu asigură nivelul necesar de armonizare și a recomandat să se evite orice

⁶ Considerentul 1 al [Regulamentului \(UE\) 2019/1156](#) din 20 iunie 2019 privind facilitarea distribuției transfrontaliere a organismelor de plasament colectiv.

⁷ [FISMA/2016/105\(02\)/C](#), 10 decembrie 2018.

⁸ Considerentul 15 al [Directivei OPCVM](#); considerentul 17 al [DAFIA](#).

legislație viitoare care ar putea permite o transpunere și o aplicare inconsecventă⁹.

Jumătate dintre autoritățile naționale competente care au răspuns la sondajul Curții au declarat că legile din statele lor membre impuneau într-adevăr norme mai stricte.

Curtea remarcă faptul că existența unor norme uniforme sub formă de regulamente ar putea fi o soluție mai adecvată pentru crearea unor condiții de concurență echitabile la nivelul de ansamblu al UE.

25 În plus, Curtea observă că directivele au declanșat o uniformizare la un nivel inferior. Practica de „suprareglementare” (adică stabilirea unor standarde mai ridicate) și discuțiile pe care Curtea le-a avut cu părți interesate sugerează că țările care nu fac decât să transpună cerințele minime prevăzute în directive au un avantaj competitiv în calitate de țări de domiciliu în comparație cu țările care impun standarde mai ridicate. În combinație cu un regim fiscal favorabil și cu posibilitatea de transfer al profiturilor, acest lucru creează stimulente puternice pentru ca sectorul fondurilor să caute jurisdicția cea mai favorabilă, ceea ce duce la denaturări ale concurenței.

Impactul inițiativelor legislative este limitat

26 Curtea a constatat că propria analiză a Comisiei recunoaște limitările care există în ceea ce privește impactul propunerilor legislative ale acesteia. Comisia a identificat factori determinanți importanți, cum ar fi impozitarea, cererea locală și rețeaua de distribuție, care influențează administratorii de active în alegerea locului în care își distribuie fondurile de investiții, dar care nu pot fi abordați de legislația UE.

27 În plus, Curtea observă că una dintre principalele probleme identificate chiar de Comisie nu este cadrul juridic în sine, ci faptul că țările gazdă ridică bariere la intrarea pe piață. Comisia dispune de instrumente pentru a aborda cazurile în care statele membre creează bariere la intrarea pe piață sau cazurile în care este posibil ca autoritățile naționale competente să fi încălcat legislația UE, mai exact grație prerogativei sale, în calitate de gardian al tratatelor, de a iniția proceduri de constatare a neîndeplinirii obligațiilor sau de a cere ESMA lansarea unei proceduri în caz de „încălcarea dreptului Uniunii”. Cu toate acestea, Comisia a concluzionat că obstacolele rămase pot fi abordate cel mai eficient (prin legislație) la nivelul UE¹⁰.

⁹ *The High-Level Group on Financial Supervision in the EU*, 25 februarie 2009, considerentele 100-109 și recomandarea 10.

¹⁰ SWD(2018) 54 final, 12.3.2018, p. 14.

28 Evaluările impactului, cum ar fi cea realizată pentru pachetul transfrontalier, includ adesea o evaluare *ex post* a dispozițiilor care cad sub incidența inițiativei. Cu toate acestea, revizuirea Directivei OPCVM, care era prevăzută inițial să aibă loc până în septembrie 2017, a fost amânată.

29 Comisia nu a efectuat niciodată o verificare cuprinzătoare a adecvării cadrului juridic complet care reglementează fondurile de investiții. Nicio astfel de verificare nu este planificată în viitorul apropiat. Singura verificare a adecvării care viza parțial fondurile de investiții se referea la cerințele în materie de supraveghere ale UE și a fost efectuată de Comisie în perioada 2017-2019¹¹.

30 Comisia întocmește planuri strategice multianuale și planuri anuale de gestionare, precum și rapoarte cu privire la îndeplinirea obiectivelor sale. Curtea a constatat deficiențe ale modului în care Comisia măsoară performanța. De exemplu, principalul indicator de rezultat pentru OPCVM în planul strategic pentru perioada 2016-2020 a fost ponderea fondurilor transfrontaliere OPCVM în raport cu numărul total de fonduri vândute în UE. Curtea observă că, ulterior, Comisia a redus numărul pe baza căruia un fond era considerat un fond transfrontalier, și anume de la cel puțin cinci state membre în care fondurile erau vândute, la trei state membre.

31 Planul strategic pentru perioada 2020-2024 conține în principal obiective orizontale specifice și indicatori de rezultat aferenți. Curtea a constatat că majoritatea obiectivelor intermediare și a țăintelor stabilite pentru indicatorii de rezultat în planul strategic 2020-2024 nu sunt specifice. Indicatorii trebuie să fie relevanți, acceptați, credibili, ușor de monitorizat și solizi, pe baza cadrului de control intern al Comisiei. Sunt utilizați termeni precum „creștere”, „tendință pozitivă” și „scădere”, fără a se specifica însă ce valoare a unei creșteri sau scăderi ar putea fi considerată satisfăcătoare. În plus, țintele aferente unora dintre indicatorii de rezultat nu sunt ambițioase. De exemplu, scăderea costurilor pentru investitorii de retail fusese deja obținută la momentul la care a fost stabilită ținta.

Transpunerea nu a fost întotdeauna efectuată la timp

32 Comisia verifică dacă transpunerea directivelor de către statele membre este efectuată la timp și dacă este exhaustivă și conformă. Transpunerea tardivă și/sau incorectă poate împiedica crearea unor condiții de concurență echitabile, precum și buna funcționare a pieței unice. Comisia poate lansa proceduri de constatare

¹¹ Comisia Europeană, *Fitness check of EU Supervisory Requirements*, SWD (2019) 402 și 403.

a neîndeplinirii obligațiilor pentru a îndemna statele membre să acționeze atunci când întârzie să adopte măsurile necesare.

33 În ceea ce privește Directiva OPCVM și DAFIA, numai 12 state membre au notificat transpunerea în termenele prevăzute. În plus, a mai fost nevoie de încă opt ani înainte ca Comisia să considere că transpunerea DAFIA este completă.

ESMA și-a intensificat eforturile de încurajare a convergenței în materie de supraveghere și de promovare a unei supravegheri eficiente, dar progresele sunt limitate

34 Astfel cum s-a descris mai sus (a se vedea punctul **08**), autoritățile naționale competente asigură supravegherea fondurilor de investiții și a administratorilor acestora, precum și a firmelor de investiții și a altor intermediari financiari, în temeiul unor legislații naționale armonizate, și nu pe baza unor standarde uniforme. Astfel, cerințele legale și practicile de reglementare pot încă să difere de la un stat membru la altul.

35 În acest context, legiuitorii UE au încredințat ESMA sarcinile:

- de a contribui la asigurarea aplicării consecvente, eficiente și eficiente a legislației UE aplicabile; și
- de a încuraja convergența practicilor de supraveghere pentru a consolida și mai mult consecvența efectelor în materie de supraveghere la nivelul de ansamblu al autorităților naționale competente, în vederea creării unei culturi comune în materie de supraveghere¹².

36 Convergența în materie de supraveghere nu înseamnă o abordare unică, ci mai degrabă implementarea și aplicarea consecventă și eficientă a aceluiași norme, precum și abordări suficient de similare pentru atenuarea unor riscuri similare. Obiectivul general este de a se obține efecte comparabile în materie de reglementare și de supraveghere. Aceasta nu înseamnă însă că este suficient să se obțină efecte comparabile, indiferent de abordările în materie de supraveghere utilizate.

¹² Articolul 1 din [Regulamentul privind ESMA](#).

37 Raportul de Larosière a subliniat importanța convergenței pentru piețele financiare din UE¹³. În 2014, FMI, Comisia și Parlamentul au publicat o serie de rapoarte privind funcționarea Sistemului european de supraveghere financiară. Aceste rapoarte au recunoscut contribuția ESMA la instituirea unui cadru de reglementare unic, dar sugerau să se pună un accent mai puternic pe convergența în materie de supraveghere¹⁴.

38 Comisia a subliniat, de asemenea, că o supraveghere mai eficace și mai consecventă este esențială pentru a elimina posibilitățile de arbitraj de reglementare și că ESMA joacă un rol esențial în promovarea integrării piețelor de capital¹⁵. Această declarație a fost reiterată în contextul revizuirilor din 2019 ale regulamentelor privind autoritățile europene de supraveghere. Legiuitorii UE au subliniat că, „prin urmare, în vederea finalizării uniunii piețelor de capital este imperios necesar să se înregistreze progrese suplimentare în ceea ce privește convergența în materie de supraveghere”¹⁶.

ESMA dispune de instrumentele necesare pentru a încuraja convergența în materie de supraveghere

39 Pentru a încuraja convergența, ESMA dispune de numeroase instrumente care pot fi grupate în trei categorii: instrumente de pregătire, de punere în aplicare și de evaluare/remediere. O privire de ansamblu asupra acestor instrumente este redată în [figura 8](#). ESMA a creat și alte instrumente, cum ar fi discuțiile de caz și acțiunile de supraveghere comune.

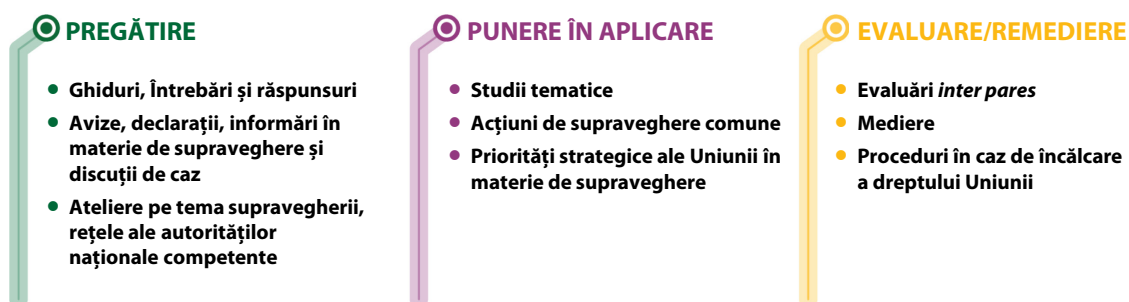
¹³ *The High-Level Group on Financial Supervision in the EU*, 25 februarie 2009.

¹⁴ *ESMA Strategic Orientation 2016-2020*, ESMA/2015/935, p. 3.

¹⁵ COM(2017) 292 final, 8.6.2017, capitolul 4.1.

¹⁶ Considerentul 7 al [Regulamentului \(UE\) 2019/2175](#) din 18 decembrie 2019.

Figura 8 – Prezentare generală a instrumentelor de convergență în materie de supraveghere ale ESMA



Sursa: Curtea de Conturi Europeană, pe baza Regulamentului privind ESMA.

ESMA și-a intensificat activitatea de convergență

40 ESMA și-a intensificat eforturile în domeniul convergenței în materie de supraveghere. În orientarea sa strategică 2016-2020, ESMA s-a angajat să aloce mai multe resurse pentru a promova convergența în materie de supraveghere, și-a clarificat obiectivele și a selectat o serie de domenii specifice pe care să se axeze în activitatea sa de convergență. De atunci, ESMA a mărit efectivul de personal care lucrează în domeniul convergenței pentru acest sector de la 5 persoane (5,7 în echivalent normă întreagă) la 8 persoane în 2020 (8,7 în echivalent normă întreagă).

41 În 2020, ESMA a creat un cadru pentru o abordare bazată într-o mai mare măsură pe riscuri a activităților sale de convergență în materie de supraveghere. Un grafic de tip hartă termică (*heatmap*) identifică riscurile relevante, însă informațiile pe care le conține cu privire la aplicarea neuniformă a normelor și la practicile divergente sunt puține. Cu toate acestea, o astfel de hartă reprezintă un pas înainte, ea fiind eficace în identificarea domeniilor care să facă obiectul supravegherii în funcție de riscuri în ansamblul UE, dar mai puțin eficace în identificarea subiectelor pentru activități de convergență suplimentare. Curtea a constatat, de asemenea, că ESMA a reușit să pună în aplicare o abordare mai sistematică și bazată mai mult pe date concrete pentru activitatea sa de convergență.

Dovezile privind impacturile obținute sunt limitate și nu există niciun mecanism de măsurare a eficacității

Eficacitatea ghidurilor nu este demonstrată

42 În trecut, instrumentele de pregătire, cum ar fi ghidurile, au fost cele mai importante instrumente de convergență ale ESMA. Ghidurile fac obiectul

mecanismului „conformare sau justificare”, cu alte cuvinte autoritățile naționale competente trebuie să notifice ESMA dacă intenționează să le pună în aplicare sau nu. ESMA publică tabele de conformitate pentru fiecare ghid, care sunt actualizate periodic¹⁷.

43 Curtea a constatat că nu era asigurată întotdeauna conformitatea din partea autorităților naționale competente. Orientările interne¹⁸ ale ESMA prevăd că aceasta trebuie să verifice și să evalueze punerea în aplicare a ghidurilor. Deși ESMA solicită anual din partea autorităților naționale competente o situație a conformității lor cu ghidurile, aceasta nu a verificat conformitatea lor efectivă decât o dată, prin intermediul unei evaluări *inter pares*. Evaluarea a arătat că ghidul fusese ineficace în promovarea convergenței în materie de supraveghere și că, în general, autoritățile naționale competente se conformaseră așa cum notificaseră doar într-o măsură limitată (a se vedea **caseta 1**).

Caseta 1

Constatări în urma evaluării *inter pares* a ghidului privind fondurile tranzacționate la bursă și alte aspecte legate de OPCVM-uri

Evaluarea *inter pares* a acoperit șase domiciliile majore de fonduri din UE și a arătat că niciunul nu implementase ghidul pe deplin. Două autorități naționale competente erau fie parțial conforme, fie insuficient conforme. În țările respective, ESMA a mers până la a califica unele practici de supraveghere ca fiind o „încălcare a ghidului și incompatibile cu condiții de concurență echitabile pentru OPCVM-uri pe piața unică”. Per ansamblu, ESMA a identificat un nivel de divergență semnificativ în aplicarea ghidului și mai multe domenii în care obiectivul de convergență nu fusese atins.

Acțiunile comune de supraveghere au încurajat schimburile periodice între autoritățile de supraveghere și au permis ESMA să coordoneze activitățile de supraveghere ale autorităților naționale competente

44 Acțiunile comune de supraveghere reprezintă un instrument de convergență care a fost dezvoltat de ESMA, la fel ca rețelele de coordonare în materie de supraveghere și schimburile cu autoritățile naționale competente pe baza plângerilor. ESMA apreciază aceste instrumente datorită caracterului lor prospectiv și pentru că ajută la

¹⁷ [ESMA Notifications of Compliance with Guidelines - Overview Table](#).

¹⁸ *Internal Guidance - Guidelines compliance notification process*, ESMA42-110-888, punctele 35 și 38.

identificarea problemelor de convergență. ESMA a lansat deja mai multe astfel de acțiuni pentru OPCVM și MiFID II.

45 Acțiunile comune de supraveghere și rețelele de coordonare sunt instrumente care permit autorităților de supraveghere să facă schimb de experiență și să învețe unele de la altele, ceea ce duce la concluzia că acestea ar trebui să contribuie, în timp, la o cultură comună în materie de supraveghere. De asemenea, acțiunile comune de supraveghere ajută ESMA să identifice divergențele dintre practicile de supraveghere și potențialele deficiențe ale supravegherii asigurate de autoritățile naționale competente și să ofere orientări în ceea ce privește aplicarea practică a legislației UE, de exemplu în cazurile în care unele autorități nu dispun încă de o metodologie solidă.

46 Acțiunile comune de supraveghere permit ESMA să își concentreze atenția în materie de supraveghere asupra unor riscuri specifice și să promoveze și să coordoneze activitățile de supraveghere. Poate rezulta de aici un volum mare de muncă, motiv de îngrijorare care a fost semnalat de mai multe autorități naționale competente în cadrul sondajului Curtii.

Instrumentele de evaluare și de remediere au fost foarte rar utilizate, în pofida impactului lor potențial mai mare

47 Evaluările *inter pares* reprezintă un instrument cu un potențial puternic, dar sunt rareori utilizate în domeniul fondurilor de investiții. ESMA intenționează să le utilizeze mai mult în viitorul apropiat, dar a subliniat, totodată, limitările resurselor și necesitatea de a menține un echilibru între toate sectoarele acoperite de mandatul său. Ceea ce diferențiază o evaluare *inter pares* de alte instrumente de convergență este că aceasta impune ESMA să efectueze și să publice o evaluare formală nu numai a nivelului de convergență atins în ceea ce privește practicile de supraveghere și de asigurare a respectării legislației, ci și a capacității de supraveghere. Aceasta permite ESMA să emită ghiduri și recomandări pentru a remedia orice deficiență detectată. De la înființarea sa în 2011, ESMA a efectuat doar două evaluări *inter pares* referitoare la fondurile de investiții: o evaluare a ghidului privind fondurile de piață monetară în 2013 și o evaluare a ghidului privind fondurile tranzacționate la bursă și alte aspecte legate de OPCVM-uri în 2018¹⁹.

48 ESMA mai are la dispoziție două instrumente de remediere: medierea și procedurile în caz de „încălcare a dreptului Uniunii”, care îi permit să investigheze și să remedieze presupuse încălcări ale dreptului Uniunii sau să soluționeze dezacordurile

¹⁹ ESMA/2013/476 din 15 aprilie 2013 și ESMA42-111-4479 din 30 iulie 2018.

dintre autoritățile naționale competente. A existat un caz în care ESMA a sprijinit cu succes două autorități naționale competente în soluționarea unui dezacord. În câteva cazuri, au fost lansate, la nivel informal, investigații în temeiul procedurii în caz de încălcare a dreptului Uniunii. A avut loc o singură procedură oficială în caz de „încălcare a dreptului Uniunii”, care a dus la modificarea practicilor autorităților naționale competente vizate.

ESMA se confruntă cu provocări în ceea ce privește utilizarea în mod eficace a instrumentelor sale

49 ESMA se confruntă cu o serie de provocări atunci când vine vorba de utilizarea acestor competențe în mod eficient și eficace. ESMA depinde de bunăvoința autorităților naționale competente de a furniza contribuții, expertiză tehnică și personal care să participe la activitatea sa de convergență. Același lucru este valabil și pentru ABE și EIOPA, așa cum au arătat auditurile efectuate de Curte cu privire la aceste agenții²⁰. ESMA a luat măsuri pentru a se asigura că participanții din partea autorităților naționale competente dispun de expertiza necesară. Cu toate acestea, participarea lor la activitățile de convergență ale ESMA este în mare măsură voluntară – cu excepția evaluărilor *inter pares*, a medierii și a procedurilor în caz de „încălcare a dreptului Uniunii”, iar acest lucru afectează uneori eficacitatea activității ESMA.

50 Curtea a constatat că majoritatea autorităților naționale competente participă și contribuie la activitatea ESMA, dar că unele sunt mai reticente. De exemplu, în cazul acțiunilor comune de supraveghere, autoritățile de dimensiuni mai mici tind să fie mai active în prezentarea cazurilor, în timp ce unele autorități mai mari preferă o abordare mai pasivă. Unele autorități naționale competente nu au răspuns la solicitările personalului ESMA de a participa activ și de a prezenta cazuri: de exemplu autoritățile care nu și-au utilizat niciodată competențele de sancționare nu au contribuit în niciun fel la un atelier pe această temă organizat de ESMA în 2020.

51 Organul decizional al ESMA este format din reprezentanți ai autorităților naționale competente. Ele sunt obligate să acționeze în interesul exclusiv al UE în ansamblu, dar acest lucru nu este întotdeauna asigurat. Propunerea Comisiei de a aborda această problemă de guvernare corporativă în contextul reexaminării cu privire la autoritățile europene de supraveghere a fost respinsă. Conflictul de interese cel mai evident a fost abordat: autoritățile naționale competente nu mai pot participa la discuțiile și la votul cu privire la recomandările în caz de „încălcare a dreptului Uniunii” care le privesc. Normele de mediere ale ESMA abordează în mod similar

²⁰ Raportul special nr. 29/2018 și Raportul special nr. 10/2019 ale Curții de Conturi Europene.

conflictele de interese. Or, toate activitățile de convergență privesc autoritățile naționale de competență, deoarece sunt vizate practicile lor în materie de supraveghere și efectele pe care le produc. Acest lucru este valabil și pentru eforturile ESMA de a promova eficiența și eficacitatea supravegherii.

52 ESMA depinde de bunăvoința autorităților naționale competente. Un exemplu în acest sens îl constituie responsabilitățile autorităților din țara de origine și din țara gazdă în context transfrontalier – un aspect important și recurent pe agenda de convergență a ESMA (a se vedea [caseta 2](#)). ESMA a fost doar parțial eficace în promovarea bunei funcționări a pașapoartelor UE pentru comercializare și administrare și, prin urmare, nu a reușit să elimine practicile de supraveghere care creează bariere la intrarea pe piață.

Caseta 2

Responsabilitățile țării de origine și cele ale țării gazdă fac în continuare obiectul unor discuții

ESMA, în 2017, și Comitetul comun al autorităților europene de supraveghere, în 2019, au clarificat normele existente și rolurile respective. În 2020 au avut loc discuții suplimentare în diferite direcții de lucru, precum și un atelier. Cu toate acestea, regimul de pașapoarte, care prevede că autoritățile din țara de origine sunt singurele responsabile de supravegherea administratorilor de fonduri și a fondurilor, nu este pe deplin respectat, în timp ce rolul autorităților din țara gazdă este limitat la asigurarea respectării regulilor locale de conduită.

53 Curtea observă, de asemenea, că toate aspectele legate de convergență evidențiate de ESMA în scrisoarea sa adresată Comisiei cu privire la revizuirea DAFIA²¹ fuseseră acoperite pe larg prin activitatea de convergență. Acest lucru demonstrează că eforturile ESMA au fost eficace doar într-o măsură limitată.

54 Un alt exemplu îl reprezintă delegarea. Atât Directiva OPCVM, cât și DAFIA permit societăților de administrare să delege funcții unor părți terțe. Cu toate acestea, potrivit ESMA, abordările și efectele în materie de supraveghere continuă să difere în ceea ce privește amploarea delegării permise, precum și în ceea ce privește funcțiile care pot fi delegate (a se vedea [caseta 3](#)).

²¹ Scrisoarea ESMA privind revizuirea DAFIA, ESMA34-32-550, 18 august 2020.

Caseta 3

Amploarea delegării

ESMA a subliniat că, în unele state membre, administrarea portofoliului este delegată în mare măsură sau chiar integral unor părți terțe din cadrul sau din afara grupului societății de administrare a FIA sau a OPCVM și poate avea loc în afara UE. În astfel de cazuri, potrivit ESMA, majoritatea personalului operațional care îndeplinește funcții de administrare a portofoliului/riscurilor, de gestiune și alte funcții lucrează pe bază de delegare pentru fondurile în cauză și, prin urmare, nu sunt angajați direct de societatea de administrare a FIA sau a OPCVM autorizată, iar o mare parte din comisioanele de administrare sunt plătite delegaților. Pentru ESMA, astfel de practici (de piață) din unele state membre dau naștere la întrebarea dacă FIA și OPCVM-urile respective pot încă fi administrate în mod eficace de societățile de administrare FIA sau OPCVM autorizate.

Sursa: Scrisoarea ESMA privind revizuirea DAFIA, ESMA34-32-550, 18 august 2020.

55 Curtea a observat, de asemenea, că ESMA se confruntă cu o oarecare rezistență din partea autorităților naționale competente față de eforturile sale de a spori transparența. Publicațiile obligatorii, cum ar fi raportul anual privind sancțiunile sau raportul statistic anual privind performanța și costurile produselor de investiții cu amănuntul din UE oferă informații valoroase, inclusiv detalii privind diferențele dintre statele membre în ceea ce privește realitățile pieței și caracterul intruziv al supravegherii. Există însă o rezistență semnificativă din partea autorităților naționale competente în ceea ce privește publicarea rezultatelor acțiunilor comune de supraveghere. Rapoartele finale privind astfel de acțiuni nu au fost niciodată publicate.

Autoritățile naționale competente preferă instrumente de pregătire mai puțin intruzive, dar care sunt mai puțin eficace

56 În trecut, ESMA utiliza în principal ghiduri, avize și documente cu întrebări și răspunsuri. Curtea a identificat dovezi că aceste instrumente de pregătire nu sunt foarte eficace în promovarea unei convergențe în materie de supraveghere. Recent, ESMA s-a concentrat mai mult pe instrumentele de punere în aplicare, cum ar fi rețelele de coordonare și acțiunile comune de supraveghere.

57 Aproape jumătate dintre autoritățile naționale competente considerau că instrumentele mai intruzive, cum ar fi procedurile în caz de „încălcarea dreptului Uniunii” și medierea, nu sunt utile și preferau în mod clar instrumentele de pregătire. Primele nu au fost aproape niciodată utilizate de ESMA. Totuși, aceste competențe ar permite ESMA să aibă un impact direct asupra acțiunilor de supraveghere și

a rezultatelor în cazuri individuale sau să soluționeze cazurile de neaplicare sau de aplicare incorectă a legislației UE.

ESMA nu dispune de niciun mecanism de măsurare a eficacității

58 Programele de lucru anuale ale ESMA stabilesc obiective, însă descriu în principal activități planificate și nu definesc realizări specifice sau obiective verificabile. În ceea ce privește instrumentele, programele demonstrează o preferință pentru încurajarea schimburilor dintre practicienii din domeniul supravegherii cu privire la practicile de supraveghere, prin discutarea unor cazuri specifice din viața reală sau a acțiunilor comune nou introduse în materie de supraveghere. Aceasta este o abordare utilă pentru a ajunge la o mai bună înțelegere a practicilor de supraveghere care pot contribui în timp la dezvoltarea unei culturi comune în materie.

59 Faptul că supervisorii din diferite autorități naționale competente discută între ei, fac schimb de experiență și, probabil, învață unii de la alții reprezintă în sine o realizare importantă. Curtea a constatat că ESMA a avut un anumit succes în promovarea unor abordări comune și în îmbunătățirea calității supravegherii atunci când a inițiat, a coordonat și a sprijinit activități specifice de supraveghere pentru a aborda riscuri individuale la nivelul de ansamblu al UE, de exemplu prin intermediul acțiunilor comune de supraveghere. ESMA dispune însă de puține dovezi care să arate că activitățile sale au redus în mod semnificativ divergențele existente.

60 Curtea recunoaște complexitatea pe care o implică măsurarea impactului activității de convergență a ESMA. Trebuie totuși precizat că actuala evaluare a performanței, axată pe realizări (inclusiv noii indicatori-cheie de performanță axați pe efecte și introduși în 2019) nu permite măsurarea gradului în care ESMA a contribuit la reducerea divergențelor existente la nivelul practicilor și al efectelor în materie de supraveghere. ESMA nu este în măsură să evalueze nivelul de divergență, exceptând unele domenii în care a desfășurat evaluări *inter pares* sau discuții de caz și acțiuni comune de supraveghere. În plus, ESMA nu dispune de o imagine completă a modului în care autoritățile naționale competente pun în practică legislația UE. Această imagine se bazează în mare parte pe ce comunică autoritățile naționale. ESMA nu are informații de prima mână cu privire la activitățile de supraveghere ale autorităților naționale competente și nici nu are acces la date concrete, de exemplu sub formă de fișiere legate de supraveghere.

Activitatea ESMA a scos la iveală deficiențe în materie de supraveghere și posibile denaturări ale concurenței

61 Aplicarea strictă și riguroasă a legislației privind valorile mobiliare este fundamentală pentru stimularea încrederii investitorilor, în conformitate cu principiile fundamentale ale IOSCO²², care sunt standardele globale pentru reglementarea valorilor mobiliare. Directiva OPCVM și DAFIA conțin un set cuprinzător de competențe de reglementare pentru tratarea cazurilor de încălcare a cerințelor de reglementare de către fonduri și administratori de fonduri. Acestea variază de la sancțiuni administrative la ordine de încetare, mergând chiar până la retragerea licențelor, și permit asigurarea efectivă a aplicării legii.

62 Activitatea ESMA arată că nivelul de calitate a supravegherii diferă de la un stat membru la altul. ESMA a fost eficace în a spori accentul pus de autoritățile naționale competente pe monitorizare și s-a asigurat că există abordări comune în ceea ce privește colectarea de informații (inclusiv identificarea cazurilor de neconformitate a sectorului cu cerințele de reglementare). Activitățile ESMA referitoare la practica „closet indexing” și la costuri și comisioane, precum și acțiunea comună de supraveghere privind gestionarea riscului de lichiditate sunt exemple pozitive în acest sens.

63 În plus, Curtea a constatat că ESMA a avut un impact mult mai redus asupra practicilor de supraveghere și a efectelor în ceea ce privește acțiunile de urmărire întreprinse de autoritățile naționale competente în cazurile în care activitățile sale au scos la iveală nerespectarea unor cerințe de reglementare. Informațiile aprofundate obținute de ESMA în urma activității sale de convergență arată că există o lipsă generală de activități de asigurare a respectării legislației la nivelul tuturor autorităților naționale competente din UE, deși într-o măsură diferită.

64 Curtea a constatat că autoritățile naționale competente sunt, în general, reticente să recurgă la competențele lor formale de supraveghere, în pofida eforturilor ESMA de a promova utilizarea acestora. Analiza Curții efectuată cu privire la documente interne ale ESMA arată că administratorii de fonduri care încalcă cerințele de reglementare se confruntă doar cu riscul de a primi o cerere de conformare din

²² *Methodology For Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation*, mai 2017, Section C. Principles relating to enforcement, 1. Preamble, p. 63.

partea autorității naționale competente, de a li se solicita rambursarea comisioanelor percepute în mod ilegal sau, în cel mai rău caz, de a primi o amendă mică.

65 De exemplu, rapoartele anuale ale ESMA privind utilizarea sancțiunilor pentru OPCVM indică faptul că aceste competențe de sancționare nu sunt utilizate în mod egal în rândul autorităților naționale competente și că, exceptând anumite autorități, numărul și cuantumul sancțiunilor emise la nivel național sunt relativ scăzute²³.

În 2020, 13 autorități naționale competente nu au impus nicio sancțiune. Activitățile ESMA menționate mai sus evidențiază deficiențe similare în ceea ce privește asigurarea respectării legislației.

66 În urma examinării rapoartelor interne ale ESMA, Curtea a constatat mai multe cazuri de aplicare deficitară a legislației de către autoritățile naționale competente, acestea neîndeplinindu-și deci obligațiile care le revin. Curtea a constatat că, în pofida eforturilor sale, ESMA nu a reușit să promoveze asigurarea eficace a respectării dreptului Uniunii. În unele cazuri, autoritățile naționale competente au explicat că cerințele legale din țara lor nu sunt suficient de clare și au indicat probleme legate fie de transpunerea directivelor, fie de aplicarea acestora în statele membre respective. În opinia Curții, anumite cazuri ar fi putut fi soluționate prin proceduri în caz de „încălcare a dreptului Uniunii”, făcându-se uz de rolul de „jandarm” al ESMA.

67 Unul dintre obiectivele promovării convergenței în materie de supraveghere este de a preveni denaturarea concurenței și arbitrajul de reglementare ca urmare a practicilor de supraveghere diferite și de a se asigura că activitatea financiară nu este transferată către țări cu supraveghere laxă. ESMA a identificat practici divergente în domenii precum delegarea, care au potențialul de a da naștere la astfel de denaturări.

68 Aceasta a fost o preocupare care a orientat activitatea desfășurată de ESMA în legătură cu Brexit. În această privință, Curtea a constatat că ESMA a fost în măsură să stabilească standarde comune de supraveghere pentru autorizarea (inclusiv în domeniul delegării) a fondurilor și a administratorilor de fonduri care nu mai aveau acces la piața unică. ESMA a înființat o rețea de coordonare în materie de supraveghere, în cadrul căreia au fost discutate 250 de cazuri individuale din diferite domenii sectoriale, printre care administrarea de investiții. Curtea a constatat că, datorită unei ample angajări înainte de luarea deciziilor în materie de supraveghere, ESMA a contribuit la prevenirea concretizării unor astfel de denaturări ale concurenței.

²³ Declarație de presă a ESMA.

Comisia și ESMA au luat măsuri pentru o mai bună protecție a investitorilor, dar costurile rămân ridicate

69 Produsele de investiții sunt complexe și pot fi dificil de comparat sau riscurile pe care le implică pot fi dificil de înțeles pe deplin, în special pentru investitorii neprofesioniști (de retail). Investitorii de retail ar trebui, prin urmare, să fie informați în mod corespunzător cu privire la riscurile potențiale. Cadrul juridic al UE urmărește să reducă riscul de vânzare inadecvată, adică acele cazuri în care investitorilor de retail le sunt vândute produse financiare care nu corespund nevoilor sau așteptărilor lor²⁴.

Legislația UE include numeroase măsuri de protejare a investitorilor

70 Legislația UE având ca obiectiv protejarea investitorilor este răspândită într-un număr mare de regulamente, directive, acte delegate ale Comisiei și ghiduri ale ESMA. Unele dintre aceste măsuri sunt incluse în Directiva privind OPCVM și în DAFIA, iar altele în MiFID/MiFIR și în PRIIP.

71 Pentru investitorii de retail, cadrul UE oferă un grad de protecție relativ ridicat, dar reduce, în mod inerent, capacitatea investitorilor de a investi în fonduri din afara UE, care adesea au costuri mai mici.

72 Toate autoritățile naționale competente și toate asociațiile de administrare a activelor care au răspuns la sondajul Curții au fost de acord sau puternic de acord cu afirmația conform căreia cadrul de reglementare al UE era eficace în promovarea unor standarde ridicate de protecție a investitorilor. Cu toate acestea, o minoritate semnificativă dintre autoritățile naționale competente, inclusiv cele din principalele țări de domiciliu al OPCVM, erau de părere că investitorii de retail în fonduri OPCVM nu sunt încă suficient de protejați împotriva riscurilor legate de:

- comunicarea insuficientă sau incorectă a implicațiilor fiscale (39 %);
- costuri și comisioane excesive (34 %);
- evaluarea incorectă a activelor (26 %);
- comunicarea insuficientă sau incorectă cu privire la alocarea activelor (18 %).

²⁴ Punctul 48 al [Rezoluției Parlamentului European din 8 octombrie 2020](#).

În pofida diferitelor acțiuni ale UE, transparența rămâne o problemă

Investitorii au acum acces la mai multe informații despre OPCVM

73 Directiva OPCVM prevede obligația OPCVM-urilor de a emite trei rapoarte: un prospect, un raport anual și un raport semestrial²⁵. În cadrul verificării adecvării pe care a efectuat-o în 2019 cu privire la raportarea în scopuri de supraveghere²⁶, Comisia a constatat că, deși Directiva OPCVM impune un conținut minim pentru aceste documente, o mare parte din acesta rămâne la discreția autorităților naționale competente. Altfel spus, raportarea poate varia de la un stat membru la altul.

74 Documentul cu informații-cheie destinate investitorilor (*key investor information document* – KIID), care a fost introdus în 2011, urmărește să ofere investitorilor de retail informații mai bune și un conținut mai ușor de înțeles, precum și să faciliteze comparațiile între produse. Regulamentul KIID²⁷ prevede că acest document trebuie să acopere acele caracteristici esențiale ale OPCVM-ului cu privire la care un investitor ar trebui informat și să le ofere investitorilor (potențiali) informații precontractuale exacte, corecte, clare și care nu induc în eroare.

75 Exactitatea și fiabilitatea informațiilor prezentate în KIID sunt puse sub semnul întrebării. Banca Centrală a Irlandei²⁸ a identificat cazuri în care secțiunea din KIID referitoare la performanța anterioară nu includea informații relevante privind indicele de referință. În 2019, ESMA a emis un document cu întrebări și răspunsuri cu privire la comunicarea indicilor de referință, care clarifică aceste aspecte.

76 După cum au subliniat unii respondenți la sondajul Curții, informațiile privind costurile din actualul document cu informații esențiale pentru OPCVM-uri sunt incomplete și ar putea induce în eroare investitorii, făcându-i să creadă că costurile sunt mai mici decât sunt în realitate. În special, costurile de tranzacție nu sunt incluse în rata cheltuielilor totale.

²⁵ Articolele 68-74 din [Directiva 2009/65/CE](#).

²⁶ [SWD\(2019\) 402 final](#).

²⁷ [Regulamentul \(UE\) nr. 583/2010 al Comisiei din 1 iulie 2010 de punere în aplicare a Directivei 2009/65/CE în ceea ce privește informațiile cheie destinate investitorilor](#).

²⁸ Banca Centrală a Irlandei, [Thematic review of closet indexing](#) (scrisoare a sectorului din 18 iulie 2019).

77 Regulamentul privind PRIIP²⁹, care a intrat în vigoare în 2018, a introdus un document cu informații esențiale (*key information document* – KID) uniform, care se aplică la o gamă largă de produse de investiții de retail. OPCVM-urile și FIA au fost însă scutite temporar de la această cerință. În urma unor consultări îndelungate cu părțile interesate, Comitetul comun al autorităților europene de supraveghere a ajuns la un compromis cu privire la includerea informațiilor privind performanța anterioară în documentul cu informații esențiale în ianuarie 2021, iar Comisia a adoptat un regulament delegat în septembrie 2021.

ESMA a sporit transparența privind costurile și comisioanele, dar există în continuare probleme legate de date

78 Începând din 2019, ESMA publică un raport anual privind performanța și costurile produselor de investiții de retail din UE. Scopul acestui raport este de a alerta investitorii cu privire la impactul semnificativ al costurilor asupra randamentului final al investițiilor lor. Raportul publicat de ESMA oferă o bună imagine de ansamblu asupra performanței și a costurilor diferitor tipuri de fonduri, dar este afectat de o serie de deficiențe.

- Costurile sunt raportate pe clase de active (acțiuni/obligațiuni/active mixte/alte active), pe tip de administrare (activă sau pasivă) și pe domiciliu al fondului, dar nu și în funcție de țara de distribuție, ceea ce îngreunează evaluarea măsurii în care piața unică a redus diferențele de cost dintre piețele naționale.
- Defalcarea costurilor în funcție de tipul lor este limitată (de exemplu, în ceea ce privește comisioanele de administrare) sau lipsește cu desăvârșire (de exemplu, referitor la distribuție sau stimulente). Acest lucru se explică prin lipsa de date cu caracter granular și prin dependența de sondajele efectuate în rândul autorităților naționale competente și nu ajută în niciun fel atunci când trebuie să se explice motivele pentru care costurile sunt mai mari în unele țări de domiciliu al fondurilor decât în altele.
- Raportul se bazează pe date cu o vechime de peste un an; același lucru este valabil și în cazul raportului anual al ESMA privind FIA.

79 În anexele sale metodologice, ESMA subliniază că „evaluarea performanței și a costului produselor de investiții care intră în sfera de competență a ESMA este

²⁹ Regulamentul (UE) nr. 1286/2014 al Parlamentului European și al Consiliului din 26 noiembrie 2014 privind documentele cu informații esențiale referitoare la produsele de investiții individuale structurate și bazate pe asigurări (PRIIP).

împiedică din punct de vedere structural de lipsa de date relevante prevăzute de legislație:

- datele privind fondurile OPCVM nu sunt accesibile la nivelul UE, iar datele disponibile cu titlu oneros oferă un nivel limitat de granularitate și de precizie;
- datele prevăzute de DAFIA nu acoperă dovezi detaliate privind costurile fondurilor”.

ESMA și Comisia nu au creat încă instrumente de comparație pentru investitorii de retail

80 Deși s-a pus accentul pe furnizarea de informații suficiente pentru investitori cu privire la fondurile individuale, este în continuare dificil să se obțină o imagine de ansamblu a tuturor fondurilor oferite și să se compare produsele. Parlamentul European³⁰ a solicitat „inițiative care să vizeze în special investitorii mici, inclusiv facilitarea dezvoltării unor instrumente de comparație europene independente, bazate pe web, pentru a ajuta investitorii mici să stabilească produsele cele mai potrivite în ceea ce privește riscurile, rentabilitatea investițiilor și valoarea pentru nevoile și preferințele lor particulare”.

Dezinformarea ecologică (*greenwashing*) reprezintă un risc din ce în ce mai mare

81 Un număr tot mai mare de OPCVM-uri sunt comercializate ca fonduri MSG, creând astfel riscul de „dezinformare ecologică”. Regulamentul privind publicarea de informații privind finanțarea durabilă se aplică fondurilor de investiții, obiectivul său fiind de a spori transparența și de a combate dezinformarea ecologică. Întrucât majoritatea obligațiilor de informare au devenit aplicabile abia de la 10 martie 2021, este prea devreme pentru a se evalua impactul acestora. Sprijinindu-se pe [răspunsul](#) său la consultarea Comisiei pe tema Strategiei reînnoite privind finanțarea durabilă, ESMA a solicitat recent măsuri legislative privind ratingurile MSG și instrumentele de evaluare³¹.

³⁰ Rezoluția Parlamentului European din 8 octombrie 2020 referitoare la continuarea dezvoltării uniunii piețelor de capital (UPC): un acces mai bun la finanțarea de pe piețele de capital, în special pentru IMM-uri, și o mai mare participare a investitorilor mici [2020/2036(INI)].

³¹ Scrisoarea președintelui ESMA, Steven Maijoor, adresată comisarului Mairead McGuinness, 28 ianuarie 2021, ESMA30-379-423.

82 Piața ratingurilor MSG și a altor instrumente de evaluare este în prezent nereglementată și nesupravegheată. În combinație cu creșterea cerințelor de reglementare pentru luarea în considerare a informațiilor MSG, există riscuri crescute de dezinformare ecologică, de alocare necorespunzătoare a capitalului și de vânzare inadecvată a produselor.

ESMA, Comisia și autoritățile naționale competente au contribuit la lansarea unei tendințe de scădere a costurilor OPCVM-urilor

Costurile rămân ridicate

83 După ce au rămas stabile, la un nivel ridicat, timp de mulți ani, costurile OPCVM-urilor au scăzut ușor începând din 2017. Cu toate acestea, ele rămân mult mai ridicate decât media fondurilor domiciliate în SUA. Acest lucru se explică, de obicei, prin dimensiunea mai redusă a fondurilor din UE (a se vedea punctul **04**) și prin cota de piață mai scăzută a fondurilor pasive și a fondurilor tranzacționate la bursă (8,3 %). Printre altele, fondurile domiciliate în Luxemburg și în Irlanda percep costuri peste medie³².

84 Fondurile de investiții în acțiuni aflate în gestiune activă au depășit cu puțin performanța fondurilor în gestiune pasivă, în termeni bruți, dar au înregistrat rezultate inferioare în termeni neți din cauza costurilor mai ridicate. Datorită economiilor de scară obținute în administrarea fondurilor, ESMA a constatat că fondurile mai mari aveau costuri mai mici. În cazul fondurilor de investiții în acțiuni, costurile au fost, în medie, de 1,4 % pentru fondurile cele mai mari și de 1,8 % pentru fondurile cele mai mici.

Practica „closet indexing” este mai puțin frecventă, dar persistă

85 Un sondaj al ESMA lansat în 2019 a arătat că există în continuare divergențe în ceea ce privește modul în care este interpretată noțiunea de „costuri nejustificate” în UE și în ceea ce privește abordarea în materie de supraveghere a dispozițiilor legate de costuri. Potrivit ESMA³³, această lipsă de convergență nu numai că lasă loc arbitrajului de reglementare și riscă să denatureze concurența pe piața UE, ci poate conduce, de

³² *Performance and Costs of EU Retail Investment Products ESMA Annual Statistical Report 2021.*

³³ ESMA, *Supervisory briefing on the supervision of costs*, 2020.

asemenea, la niveluri diferite de protecție a investitorilor, în funcție de locul în care este domiciliat fondul respectiv.

86 „Closet indexing” este o practică prin care administratorii de active pretind că își gestionează fondurile în mod activ, scopul fiind acela de a depăși indicele de referință. Cu toate acestea, în realitate, fondurile rămân foarte aproape de un indice de referință, ceea ce necesită mai puțină muncă din partea administratorului de investiții. Acești administratori tind să perceapă comisioane de administrare mai ridicate decât cele pentru fondurile gestionate pasiv³⁴. Analiza efectuată de ESMA în urmă cu cinci ani a indicat că între 5 % și 15 % din fondurile de investiții în acțiuni din UE declarate a fi sub gestiune activă ar putea fi, de fapt, fonduri de indice (a se vedea, de asemenea, [caseta 4](#)). Cifre mai recente din 2020 indică faptul că acest procent a scăzut la valori cuprinse între 2 % și 6 %.

³⁴ Declarație a ESMA, *Supervisory work on potential closet index tracking*, 2 februarie 2016, ESMA/2016/165. A se vedea, de asemenea, Raportul privind tendințele, riscurile și vulnerabilitățile (TRV) nr. 1/2021.

Caseta 4

„Closet indexing”

În perioada 2018-2019, Banca Centrală a Irlandei a efectuat o analiză tematică a practicii „closet indexing”³⁵, care a vizat toate fondurile OPCVM autorizate din Irlanda clasificate ca fiind gestionate în mod activ. Printre principalele constatări rezultate în urma analizei s-au numărat următoarele:

- informațiile furnizate investitorilor în prospect și în KIID nu erau întotdeauna suficiente sau exacte cu privire la strategia de investiții a fondului;
- cazuri de guvernanță slabă și de control deficitar;
- cazuri în care fondul viza o performanță superioară în raport cu un indice, dar mai mică de fapt decât comisionul perceput, ceea ce înseamnă că comisionul va anula orice plus de performanță obținut;
- în unele cazuri, în secțiunea din KIID referitoare la performanța anterioară nu a fost inclus niciun comparator, ceea ce înseamnă că investitorii în fondurile respective nu erau în măsură să determine dacă fondul prezenta o anumită atractivitate în raport cu indicele său de referință.

87 În 2021, ESMA a lansat o acțiune comună de supraveghere privind costurile, cu scopul de a investiga dacă administratorii de fonduri: (1) respectă dispozițiile privind comunicarea de informații legate de costuri atunci când își desfășoară activitățile comerciale cu competența, grija și conștiinciozitatea necesare și în interesul fondului pe care îl gestionează; (2) acționează în mod loial și echitabil; și (3) nu percep de la investitori costuri nejustificate³⁶. Acțiunea comună de supraveghere acoperă atât OPCVM, cât și FIA oferite spre vânzare investitorilor de retail și este menită să verifice dacă administratorii dispun de politici de stabilire a prețurilor care să permită identificarea și cuantificarea clară a tuturor costurilor imputate fondului și dacă politicile sunt puse în practică în mod corect. Rezultatele sunt așteptate pentru începutul anului 2022.

³⁵ Banca Centrală a Irlandei, *Thematic review of closet indexing* (scrisoare a sectorului din 18 iulie 2019).

³⁶ Acțiunea comună de supraveghere lansată de ESMA referitor la metodologia privind costurile și comisioanele, ESMA 34-45-970.

UE nu a luat măsuri suficiente împotriva stimulentei

88 Gradul în care potențialii investitori în fonduri sunt protejați în mod adecvat și sunt în măsură să aleagă investiția care corespunde cel mai bine nevoilor lor depinde nu numai de cerințele impuse fondurilor și administratorilor de fonduri, ci și de consilierea pe care o primesc de la intermediarii lor financiari.

89 Până la jumătate din costuri sunt formate din stimulente, care sunt încă permise în majoritatea statelor membre. Legislația³⁷ prevede doar că stimulentele nu ar trebui să creeze un conflict de interese și trebuie să fie comunicate. Acestea ar trebui să fie astfel concepute încât să amelioreze calitatea serviciului relevant pentru client și nu ar trebui să afecteze respectarea obligației firmei de a acționa cu onestitate, cu corectitudine și cu profesionalism, în interesul clienților. Unele state membre, cum ar fi Țările de Jos, au introdus o interdicție privind stimulentele, care reprezintă aproximativ jumătate din costurile recurente ale multor OPCVM-uri.

90 Comisia a subliniat că modelul de distribuție din Europa continentală se bazează în continuare în mare parte pe modelul de remunerare sub formă de comisioane, băncile și asigurătorii fiind cei mai răspândiți distribuitori către clienții finali³⁸. Studiul arată, de asemenea, că în țările care au introdus o interdicție privind stimulentele, comisioanele curente pentru fondurile de obligațiuni, de acțiuni sau mixte sunt mult mai scăzute. Întrucât comisionul este principalul factor de remunerare, fondurile pasive (inclusiv fondurile tranzacționate la bursă), care rareori plătesc comisioane, sunt în general neglijate de bănci, puțin interesate să comercializeze produse cu comisioane reduse³⁹.

91 În avizul său tehnic adresat Comisiei în martie 2020⁴⁰, ESMA nu a adoptat o poziție clară cu privire la interzicerea totală a stimulentei pentru toate serviciile de investiții acoperite de MiFID. Organizațiile de consumatori intervievate de Curte se

³⁷ Directiva 2014/65/UE privind piețele instrumentelor financiare.

³⁸ Comisia Europeană, *Distribution systems of retail investment products across the EU*, raport final, 2018, p. 26.

³⁹ Apostolos Thomadakis, „The European ETF Market: What can be done better?”, *ECMI Commentary*, nr. 52, 24 aprilie 2018.

⁴⁰ *ESMA's Technical Advice to the Commission on the impact of the inducements and costs and charges disclosure requirements under MiFID II*, 31 martie 2020, ESMA35-43-2126.

declară în favoarea unei astfel de interdicții. În prezent, Comisia analizează această chestiune în contextul strategiei UE pentru investitorii de retail.

92 În 2017, un contractant privat a jucat rolul de „client misterios” în numele Comisiei și a constatat că „în fiecare stat membru, consultanți neindependenți din cadrul băncilor și al societăților de asigurări propuneau aproape exclusiv (cu o singură excepție sau cu doar câteva excepții) produse interne”⁴¹. Pe de altă parte, majoritatea consilierilor robot tind să dirijeze clienții către fonduri tranzacționate la bursă. Un exercițiu de tip „client misterios” desfășurat de autoritatea națională competentă din Franța a evidențiat faptul că investitorilor de retail nu le sunt propuse produse precum fonduri tranzacționate la bursă (sau alte fonduri de investiții cu costuri reduse), în pofida faptului că acestea sunt cele care par să corespundă nevoilor lor de investiții⁴².

Sunt necesare progrese suplimentare pentru identificarea riscurilor sistemice

93 Riscul sistemic este riscul de perturbare a sistemului financiar care poate genera consecințe negative grave pentru piața internă și pentru economie în general. ESMA are obligația de a elabora, în colaborare cu CERS⁴³, o abordare și criterii comune pentru identificarea și măsurarea riscului sistemic pe care îl prezintă participanții-cheie la piețele financiare, precum și un regim adecvat de simulare a situațiilor de criză care să permită evaluarea riscului sistemic. Participanții la piața financiară care prezintă un risc sistemic fac obiectul unei supravegheri consolidate.

Evaluarea și urmărirea riscurilor sistemice se află doar la început de drum

94 Nici ESMA și nici CERS nu au realizat un inventar al practicilor existente în statele membre pentru monitorizarea riscului sistemic. Autoritățile naționale competente sunt

⁴¹ Comisia Europeană, *Distribution systems of retail investment products across the EU*, raport final, 2018, p. 22.

⁴² AMF: *Risk and Trend Mapping No 17, 2016 Risk Outlook*.

⁴³ CERS a fost creat în 2009 și i s-a atribuit responsabilitatea pentru supravegherea macroprudențială a sistemului financiar din UE, cu scopul de a contribui la prevenirea sau atenuarea riscurilor sistemice la adresa stabilității financiare.

însă reprezentate atât în guvernanta ESMA și a CERS, cât și în grupurile de lucru tehnice.

95 Consiliul pentru Stabilitate Financiară (CSF)⁴⁴ a identificat următoarele categorii de risc sistemic:

- o deficitul de lichiditate între activele fondului de investiții și condițiile de răscumpărare;
- o efectul de levier în cadrul fondurilor de investiții;
- o riscul operațional; și
- o riscul generat de activități de împrumuturi de titluri de valoare⁴⁵.

96 Curtea a constatat că prima categorie este acoperită de ghidurile ESMA, iar monitorizarea în contextul exercițiului de simulare a situațiilor de criză (a se vedea punctele **104-106**) a început. A doua categorie este acoperită de ghiduri pentru FIA, în timp ce riscul asociat efectului de levier pentru OPCVM este limitat de cadrul legislativ. ESMA a elaborat, de asemenea, un proiect de manual de analiză a riscurilor pentru autoritățile naționale competente cu privire la FIA. În plus, CERS a emis două recomandări care abordează elemente ale primelor două categorii de risc⁴⁶ și a concluzionat că, în general, ESMA le respecta pe deplin. Recomandările aferente din 2017 ale CERS (termen de punere în aplicare: 31.12.2020) privind modificările legislative (de exemplu, instrumentele de gestionare a lichidităților, deficitele de lichiditate și raportarea privind OPCVM) nu au fost încă abordate de Comisie. Comisia a informat Curtea că urma să propună modificări legislative în cadrul revizuirii în curs a DAFIA.

97 În cadrul legislativ există o serie de dispoziții generale privind gestionarea riscurilor și continuitatea activității⁴⁷. Cu toate acestea, riscul operațional (inclusiv

⁴⁴ CSF este un organism internațional care monitorizează sistemul financiar mondial și formulează recomandări cu privire la acesta.

⁴⁵ CSF (12 ianuarie 2017): *Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities*.

⁴⁶ CERS/2017/6 și CERS/2020/4.

⁴⁷ Precum articolul 57 alineatul (3) din Regulamentul delegat (UE) nr. 231/2013 de nivel 2 de completare a DAFIA și articolul 4 alineatul (3) din Directiva 2010/43/UE de nivel 2 a Comisiei de punere în aplicare a Directivei privind OPCVM.

continuitatea activității, transferul activelor clienților în condiții de criză și riscul reputațional) nu este acoperit de ghiduri actualizate ale ESMA.

98 În 2017, CSF a recomandat ca autoritățile de supraveghere să monitorizeze compensațiile acordate de agenții creditori pentru a identifica riscurile sau arbitrajul de reglementare care ar putea afecta în mod negativ stabilitatea financiară⁴⁸. Astfel de servicii nu sunt enumerate în cadrul DAFIA/OPCVM.

99 Activitatea de evaluare a riscurilor desfășurată de EMSA cu privire la fondurile de investiții este reflectată în principal în patru rapoarte majore:

- un tablou al riscurilor (publicat de două ori pe an);
- un raport privind tendințele, riscurile și vulnerabilitățile (TRV);
- un raport statistic anual privind performanța și costurile produselor de investiții de retail din UE; și
- un raport statistic anual privind fondurile de investiții alternative din UE.

100 Deși tabloul de riscuri al ESMA utilizează un set cuprinzător de indicatori și furnizează o analiză scurtă și concisă, Curtea a constatat că acesta nu detaliază în mod sistematic riscurile în funcție de țară care, la rândul lor, ar putea fi utilizate în scopuri macroprudențiale.

101 Curtea a constatat că raportul CERS de monitorizare a riscurilor intermediarii financiare nebancare oferă o bună analiză a sectorului fondurilor de investiții, prin utilizarea unor abordări bazate pe entități, activități și produse pentru a oferi o defalcare exactă a fondurilor în funcție de tipul lor. Tipurile de fonduri și de active sunt detaliate în funcție de țară, dar pentru riscuri nu există o astfel de detaliere.

102 Curtea a constatat că există o serie de constrângeri care limitează obținerea unei imagini mai cuprinzătoare și fiabilitatea analizei, și anume:

- datele privind FIA nu există sau nu pot fi utilizate (a se vedea punctele **121** și **123**);
- întârzieri în utilizarea FPM/dificultăți în utilizarea unora dintre datele prevăzute de DAFIA (a se vedea punctele **111** și **121-122**).

⁴⁸ CSF (12 ianuarie 2017): *Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities*, recomandarea 14.

Nu au loc teste de stres prudentiale și, deși activitatea în acest sens a demarat, monitorizarea rezultatelor este insuficientă

103 Testele de stres prudentiale ar trebui să identifice fondurile care prezintă un risc sistemic și să recunoască profilurile de riscuri sistemice pentru a asigura atenuarea acestora⁴⁹. În colaborare cu CERS, ESMA este autorizată să inițieze și să coordoneze teste de stres la nivelul Uniunii pentru a evalua reziliența participanților la piețele financiare în raport cu evoluții negative ale pieței.

104 ESMA nu a efectuat încă un test de stres prudential pentru fondurile de investiții, dar a efectuat în 2019 o simulare de criză pentru a evalua reziliența sectorului fondurilor din UE și pentru a identifica potențialele vulnerabilități. Simularea a fost aplicată unui număr de 6 600 de fonduri OPCVM cu venit fix, cu o valoare totală a activului net de 2 490 de miliarde de euro⁵⁰. Fondurilor le-a fost aplicat un șoc de răscumpărare și a fost simulat impactul asupra pieței. Au fost utilizate date comerciale, întrucât ESMA a considerat că datele autorităților naționale competente sunt prea eterogene.

105 Cadrul simulării de criză constituie un bun punct de plecare. Instrumentele actuale, infrastructura tehnică și calitatea datelor prezintă deficiențe. Nu a existat o monitorizare sistematică a rezultatelor simulării de criză; acestea au fost comunicate în mod voluntar unui număr de 11 autorități naționale competente, dar numai 5 au optat pentru o discuție ulterioară cu ESMA. O autoritate responsabilă de un sector al fondurilor semnificativ nu a dorit să poarte discuții ulterioare cu ESMA. În contextul rapoartelor statistice anuale, ESMA a trimis, de asemenea, autorităților naționale competente liste cu privire la fondurile care prezentau riscuri, dar nu a existat niciun exercițiu subsecvent de urmărire a situației sau de desprindere de învățăminte cu privire la informațiile furnizate.

106 În mai 2020, CERS a recomandat ca ESMA să abordeze riscul de lichiditate al fondurilor de investiții⁵¹. ESMA a făcut acest lucru în raportul său din noiembrie 2020 și, în acest context, a fost utilizat cadrul simulării de criză. Toate rezultatele au fost comunicate autorităților naționale competente în decembrie 2020, inclusiv identitatea fondurilor care au fost considerate potențial riscante. Șase luni mai târziu, personalul ESMA a convenit cu membrii IMSC (Comitetul permanent pentru servicii de

⁴⁹ Articolul 22 alineatul (2) și articolul 23 din [Regulamentul privind ESMA](#).

⁵⁰ [ESMA Economic Report: Stress simulation for investment funds 2019](#).

⁵¹ Recomandarea Comitetului European pentru Risc Sistemic privind riscul de lichiditate în cadrul fondurilor de investiții (CERS/2020/4).

administrare a investițiilor) ca aceasta să raporteze cu privire la acțiunile subsecvente întreprinse de autoritățile naționale competente, inclusiv cu privire la lista fondurilor potențial riscante. Autoritățile aveau obligația de a raporta înapoi către ESMA în octombrie 2021 prin trimiterea unui răspuns complet. În pofida perioadei scurse între cele două date, acest pas reprezintă o îmbunătățire majoră. Numele fondurilor care au fost considerate potențial riscante nu au fost comunicate către CERS.

107 Activitatea conceptuală pentru testele de stres organizate pe baza unei abordări descendente⁵², precum și elaborarea unui model cuprinzător care să surprindă interconexiunea dintre sectorul bancar, cel al fondurilor și cel al asigurărilor pentru a oferi o imagine completă a riscului sistemic, nu au condus până în prezent la elaborarea de către ESMA a unui plan de proiect sistematic. O astfel de activitate ar putea include, de asemenea, fondurile speculative și fondurile care nu sunt supravegheate în UE⁵³, dar care reprezintă o amenințare pentru sistemul financiar.

Orientările privind simulările interne de criză sunt adecvate, dar rezultatele acestor simulări nu sunt utilizate în mod eficace

108 O simulare de criză de lichidități pentru fondurile de investiții are scopul de a evalua rezistența acestora la șocurile de răscumpărare la nivel individual sau la nivel de sector. Simulările de criză pot fi efectuate fie chiar de către fonduri (simulări interne de criză), fie de către supraveghetor (teste de stres prudențiale). În ceea ce privește simulările de criză interne, cadrul juridic este diferit pentru FIA, OPCVM și FPM.

Figura 9 prezintă legăturile dintre tipurile de fonduri, legislație și ghidurile aferente.

⁵² De exemplu, Gourdel, Maqui și Sydow (2019): *Investment funds under stress*, documentul de lucru al BCE nr. 2323.

⁵³ Fondurile care nu sunt supravegheate în UE pot constitui categorii de active majore pentru investitori, inclusiv pentru instituțiile financiare.

Figura 9 – Regimurile exercițiilor de simulare de criză pentru FIA, FPM și OPCVM

TIPUL FONDULUI	Fonduri de investiții alternative (FIA-uri) Articolele 15, 16, 24, 25 din DAFIA - Obligația fondurilor de a raporta rezultatele simulărilor de criză interne către autoritățile naționale competente - Autoritățile naționale competente ar trebui să monitorizeze acumularea de riscuri sistemice, pe baza informațiilor raportate conform articolului 24 - Partajarea informațiilor aferente cu autoritățile naționale competente din UE, cu ESMA și cu CERS (cooperare în materie de supraveghere) ESMA poate stabili dacă un FIA prezintă riscuri pentru stabilitatea financiară și poate furniza consiliere autorității naționale competente Organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) Articolul 51 din Directiva OPCVM; articolul 40 alineatul (3) din normele de punere în aplicare - Dispoziții la nivel înalt pentru gestionarea riscurilor - Nicio mențiune specifică referitoare la simulările de criză Fonduri de piață monetară (FPM) Articolele 28 și 37 din Regulamentul privind FPM, Regulamentul de punere în aplicare (UE) 2018/708 al Comisiei din 17 aprilie 2018 - Cerința de a se efectua cel puțin de două ori pe an o simulare a situațiilor de criză la nivel de fond - În cazul în care se constată o vulnerabilitate a unui FPM, obligația elaborării și a trimiterii unui raport către autoritatea națională competentă - Raportare conform articolului 37 din Regulamentul privind FPM: transmiterea rezultatelor anuale/trimestriale către autoritățile naționale competente
GHIDURI	Ghid privind articolul 25 din DAFIA - Identificarea de către administratorii fondurilor a FIA mai susceptibile să prezinte riscuri pentru sistemul financiar - Evaluarea riscurilor aferente de către administratorii fondurilor - Raportarea către autoritatea națională competentă Ghid privind simularea situațiilor de criză de lichiditate în OPCVM și FIA - Proiectarea modelelor de LST (simularea situațiilor de criză de lichiditate), înțelegerea riscurilor de lichiditate, guvernanța - Frecvență, politici, scenarii, date - Interacțiunea cu autoritățile naționale competente Ghid privind raportarea către autoritățile competente în conformitate cu articolul 37 din Regulamentul FPM - Descriere detaliată a ce ar trebui raportat (câmpuri de date), inclusiv informații privind simulările de criză Ghid privind scenariile de simulare a situațiilor de criză în temeiul Regulamentului privind FPM – 2019 și 2020 (19.7.19 și 16.12.20) - Orientări generale privind simulări de criză interne și un scenariu de simulare a situațiilor de criză (parametri)
RAPORTARE	Raportare sistematică către autoritățile naționale competente, comunicare mai degrabă nesistematică a informațiilor către ESMA Raportare nesistematică către autoritățile naționale competente; ESMA nu este implicată Raportare regulată către autoritățile naționale competente, ESMA a primit primele rapoarte în temeiul articolului 37 abia în iunie 2021

Sursa: Curtea de Conturi Europeană.

109 Curtea a constatat că ESMA a elaborat ghiduri adecvate privind simulările de criză interne atât pentru OPCVM, cât și pentru FIA. Cu toate acestea, nivelul de control al eventualelor rezultate ale acestor simulări este în întregime la latitudinea autorităților naționale competente, iar ESMA nu deține nicio informație în acest sens. În plus, OPCVM-urile efectuează simulări interne de criză și trebuie să raporteze

autorităților de resort numai în cazul unor riscuri semnificative; acestea, la rândul lor, ar trebui să informeze ulterior ESMA. Totuși, acest lucru nu s-a întâmplat încă. Deși ESMA are acces la rezultatele simulărilor realizate pentru FIA, metodologia de bază este la latitudinea administratorului fondului și, prin urmare, ESMA nu a fost în măsură să compare sau să utilizeze rezultatele.

110 În cazul FPM, regulamentul aferent prevede că ESMA trebuie să publice un ghid cu parametri de referință comuni pentru simulările de criză. În acest context, ESMA a definit un șoc puternic de răscumpărare (o rată de răscumpărare de 30-40 %), dar a urmat calibrarea utilizată de CERS pentru parametri (de exemplu, în ceea ce privește ratele dobânzii și cursurile de schimb valutar), în loc să stabilească ea însăși nivelul lor de severitate. ESMA nu a solicitat analize *ex ante* de sensibilitate cu privire la parametri pentru a înțelege mai bine factorii de risc, însă desfășoară analize *ex post* ale impactului parametrilor după primirea rezultatelor.

111 Dat fiind cadrul juridic, cu excepția FPM, datele privind simulările de criză ale OPCVM-urilor nu sunt agregate, analizate sau raportate în mod sistematic. Astfel de date ar putea fi utilizate pentru a elabora teste de stres prudentiale sau pentru a testa *ex post* rezultatele simulărilor de criză. În cazul FPM, datele raportate au fost primite foarte târziu, iar ESMA a început să analizeze datele din T1 2020 – primite la jumătatea anului 2021 – abia spre sfârșitul acestui an.

Lacunele și suprapunerile în colectarea datelor împiedică identificarea riscurilor la adresa stabilității financiare și a investitorilor

112 Monitorizarea eficace a riscurilor sistemice și a riscurilor pentru investitori depinde de disponibilitatea unor date adecvate. Datele trebuie să fie suficient de detaliate, de bună calitate și comparabile de la o țară la alta, astfel încât să se poată efectua analize de risc pertinente. Pentru a fi eficientă, colectarea datelor nu ar trebui să creeze sarcini inutile pentru industrie și ar trebui să răspundă nevoilor în materie de date ale tuturor autorităților care au nevoie de acces la informații pentru a-și îndeplini mandatele.

113 Directiva OPCVM, DAFIA și Regulamentul privind FPM impun, fiecare în parte, ca fondurile sau administratorii de fonduri să raporteze date autorităților naționale competente. Cu toate acestea, tipul de date, formatul și nivelul de detaliere pe care trebuie să le conțină raportarea variază în funcție de tipul de fond de investiții, iar

autoritățile naționale competente nu sunt întotdeauna obligate să partajeze datele cu ESMA sau cu CERS. Cerințele reflectă nivelul de risc aferent fondului respectiv, dar și vechimea actului legislativ respectiv. Regimul de raportare cu privire la FPM este mai extins decât regimul stabilit de DAFIA și de Directiva OPCVM. Acesta se bazează pe date detaliate care utilizează identificatori internaționali.

Lipsa unui sistem de raportare armonizat pentru OPCVM-uri afectează capacitatea ESMA de a evalua gradul de pregătire a fondurilor pentru situații de criză și de a efectua simulări de criză

114 Directiva AFIA specifică obligațiile de raportare pe care AFIA trebuie să le îndeplinească față de autoritatea națională competentă din țara de origine. Printre acestea se numără cerința de a furniza detalii ale fondurilor administrate de un anumit AFIA, inclusiv strategiile de investiții, precum și cele mai importante piețe, valorile activului net și profilul de lichiditate al portofoliului⁵⁴. Autoritățile naționale competente au obligația de a transmite către ESMA aceste date în mod regulat (a se vedea *anexa*)⁵⁵.

115 În schimb, pentru OPCVM nu există în prezent un cadru armonizat de raportare la nivelul UE. Deși Directiva OPCVM stabilește conținutul minim pentru unele documente esențiale pe care fiecare OPCVM trebuie să le emită, alte detalii privind raportarea rămân la latitudinea autorităților naționale competente. Prin urmare, practicile de raportare diferă foarte mult de la o autoritate la alta în ceea ce privește frecvența raportării, OPCVM-urile acoperite și datele raportate⁵⁶. Datele care sunt generate nu pot fi comparate.

116 Din cauza lipsei unor cerințe de raportare detaliate privind OPCVM, ESMA a avut dificultăți în a efectua analizele necesare pentru a evalua gradul de pregătire pentru situații de criză al fondurilor de investiții cu expuneri semnificative la datoriile întreprinderilor și la bunuri imobiliare în contextul crizei provocate de pandemia de COVID-19⁵⁷. De asemenea, această lipsă a subminat capacitatea ESMA de a organiza simulări de criză și de a realiza teste de stres prudentiale.

⁵⁴ DAFIA, articolul 24.

⁵⁵ DAFIA, articolul 25 alineatul (2).

⁵⁶ CERS/2017/6.

⁵⁷ CERS/2020/4.

117 În plus, Directiva OPCVM nu impune în mod explicit autorităților naționale competente să partajeze cu ESMA datele colectate în scopuri de supraveghere, însă ESMA poate solicita informații pentru a-și putea îndeplini sarcinile⁵⁸. În cazul în care autoritatea națională competentă nu poate răspunde în mod adecvat solicitării ESMA, aceasta din urmă poate contacta alte autorități naționale, inclusiv bănci centrale naționale și birouri de statistică, sau se poate adresa direct participanților la piață. Potrivit ESMA, astfel de cereri de date necesită în continuare aprobarea Consiliului supraveghetorilor și, prin urmare, sunt formulate numai în mod excepțional.

118 Rezultatele unui sondaj realizat de ESMA în 2021 în rândul a 10 autorități naționale competente arată că, deși majoritatea autorităților colectează date privind OPCVM și societățile de administrare a OPCVM, regimurile de raportare diferă în mod substanțial. Din cauza lipsei de acces direct și de coerență în raportare, ESMA nu le-a solicitat până în prezent să raporteze astfel de date.

119 Prin urmare, ESMA și CERS se bazează pe alte surse de date, în principal comerciale, pentru raportarea și analiza OPCVM-urilor (a se vedea [anexa](#)). Potrivit ESMA și părților interesate consultate de Curte, deși fondurile raportează frecvent furnizorilor comerciali, dependența de date provenite din surse comerciale ridică probleme legate de exhaustivitatea și de calitatea datelor.

120 CERS a recomandat în 2017 ca legiuitorii UE să inițieze un regim armonizat de raportare pentru OPCVM⁵⁹. Nu s-a dat însă curs acestei recomandări. Majoritatea autorităților naționale competente și a asociațiilor de administrare de active care au răspuns la sondajul Curții erau de acord sau puternic de acord cu privire la faptul că o îmbunătățire a cerințelor de raportare ar putea aduce beneficii la nivelul cadrului de reglementare aferent fondurilor de investiții. Respondenții sugerează că un viitor regim de raportare de către OPCVM ar putea fi aliniat la regimul de raportare prevăzut de DAFIA, ținând seama de diferențele dintre cele două tipuri de fonduri de investiții.

Directiva AFIA nu prevede ca fiind obligatorii unele cerințe esențiale de raportare

121 Deși DAFIA include un regim de raportare armonizat, utilitatea acestuia este afectată de faptul că nu obligă administratorii de fonduri să raporteze unele date esențiale. În special, deși DAFIA și Regulamentul delegat (UE) nr. 231/2013 al Comisiei

⁵⁸ Articolul 35 din [Regulamentul \(UE\) nr. 1095/2010](#).

⁵⁹ Recomandarea D din [CERS/2017/6](#).

prevăd că AFIA trebuie să furnizeze coduri de identificare a entității juridice (coduri LEI) pentru a permite identificarea lor și a fondurilor pe care le administrează, raportarea acestor coduri la niveluri suplimentare de detaliere (de exemplu, la nivelul brokerilor principali ai FIA) rămâne opțională. Orientările impun, de asemenea, ca AFIA să furnizeze numerele internaționale de identificare a valorilor mobiliare (codul ISIN) și alte coduri internaționale pe care FIA le poate avea, dar numai dacă ele există.

122 Dispozițiile actuale au avut ca rezultat un procent scăzut de AFIA și FIA care raportează efectiv identificatori comuni, precum coduri LEI și coduri ISIN. În schimb, gradul de utilizare a codurilor LEI pentru fondurile cu expuneri la instrumente financiare derivate este peste medie. Acest lucru se datorează faptului că, spre deosebire de DAFIA, Regulamentul privind infrastructura pieței europene (EMIR) impune în mod direct contrapărților să raporteze identificatorii internaționali ai entităților juridice și codurile ISIN. O utilizare pe scară mai mare a codurilor LEI și ISIN ar permite ESMA și CERS să conecteze mai eficient diferitele date privind AFIA și FIA și să identifice riscurile sistemice⁶⁰.

Băncile centrale naționale colectează date pentru raportarea statistică, dar acestea nu sunt puse la dispoziția ESMA sau a CERS

123 În prezent, ESMA nu deține date privind portofoliul fondurilor în ceea ce privește OPCVM și FIA. Or, datele de la acest nivel s-ar putea dovedi necesare pentru a efectua analize de risc pertinente și teste de stres prudенțiale pe baza unor date prevăzute de legislație, mai degrabă decât pe baza unor date provenite din surse comerciale.

124 Băncile centrale naționale au deja obligația de a colecta date la un nivel foarte detaliat cu privire la fondurile de investiții – inclusiv FIA și OPCVM, dar nu și FPM – în mod uniform în scopul îndeplinirii cerințelor de raportare statistică ale BCE⁶¹. Datele includ detalii privind fondurile la nivel de coduri ISIN. Băncile centrale naționale pun însă aceste date la dispoziția BCE doar în mod agregat, întrucât regimul de confidențialitate stabilit de Consiliu în 1998 restricționează în mare măsură utilizarea datelor confidențiale colectate de aceste bănci la ceea ce este nevoie „pentru îndeplinirea misiunilor SEBC”⁶². Unele dintre datele agregate colectate de BCE sunt

⁶⁰ CERS, „The benefits of the Legal Entity Identifier for monitoring systemic risk”, *Occasional Paper Series No 18* (septembrie 2021).

⁶¹ Regulamentul (UE) nr. 1073/2013 al Băncii Centrale Europene (BCE/2013/38).

⁶² Articolul 8 alineatul (5) din Regulamentul (CE) nr. 2533/98 al Consiliului.

deja puse la dispoziția ESMA și a CERS, dar nu sunt suficient de detaliate pentru a permite o monitorizare adecvată a riscului sistemic.

125 ESMA și CERS nu au explorat pe deplin posibilitățile de accesare și de utilizare a datelor mai detaliate la nivel de portofoliu pe care băncile centrale naționale le colectează (a se vedea punctul [117](#)), invocând în acest sens provocări de ordin juridic și operațional. Curtea observă că, în anumite cazuri, băncile centrale naționale sunt, în același timp, autoritățile responsabile de supravegherea fondurilor de investiții.

Concluzii și recomandări

126 Concluzia generală a Curții este că, deși acțiunile UE au permis instituirea unei piețe unice pentru fondurile de investiții, acestea nu au produs încă efectele dorite, întrucât veritabilele activități transfrontaliere și beneficiile pentru investitori rămân limitate. În plus, coerența și eficacitatea supravegherii fondurilor și ale protecției investitorilor sunt insuficiente.

127 Comisia și colegiitorii UE au stabilit obiective ambițioase pentru o piață unică a fondurilor de investiții, și anume pentru a permite distribuirea eficientă a fondurilor în alte state membre, cu scopul de a asigura o protecție eficace și similară a investitorilor și de a crea condiții de concurență echitabile care să favorizeze competitivitatea (a se vedea punctele [16-17](#)). Curtea concluzionează că Comisia și colegiitorii au permis desfășurarea de activități transfrontaliere cu ajutorul regimului de „pașapoarte”, dar au fost eficace doar într-o măsură limitată în ceea ce privește creșterea numărului de veritabile fonduri transfrontaliere (adică fonduri comercializate în mai multe state membre), care era un obiectiv-cheie. Numărul acestor fonduri a crescut doar marginal (a se vedea punctele [18-21](#)).

128 Curtea a constatat că beneficiile preconizate pentru investitori, cum ar fi reducerea comisioanelor datorită concurenței și inovării sau accesul la mai multe produse, nu s-au materializat. Costurile continuă să fie ridicate și diferă semnificativ de la un stat membru la altul (a se vedea punctul [83](#)). În plus, nu există încă condiții de concurență echitabile, întrucât practicile și efectele în materie de supraveghere variază în mod semnificativ de la un stat membru la altul și persistă bariere la intrarea pe piață (a se vedea punctele [22-23](#)). Curtea observă că anumite realități ale pieței și opțiuni de politică, cum ar fi impozitarea, cererea locală și jurisdicțiile în care administratorii de active aleg să își distribuie fondurile de investiții, nu pot fi abordate prin legislația UE.

129 Deși configurația inițială a cadrului juridic al UE a reprezentat un pas înainte, revizuirile ulterioare repetate nu au condus la efecte diferite și este posibil ca acestea să nu fie instrumentul adecvat pentru aprofundarea pieței unice. Comisia nu a efectuat o verificare cuprinzătoare a adecvării cadrului juridic general care reglementează fondurile de investiții pentru a evalua în ce măsură au fost îndeplinite diferitele obiective. Curtea concluzionează că Comisia nu a fost întotdeauna în măsură să demonstreze meritele sau eficacitatea inițiativelor sale legislative menite să consolideze normele existente. Este posibil ca evaluările *ex ante* ale impactului să fi supraestimat impactul potențial al noii legislații, iar evaluările *ex post* trebuie să fie mai

riguroase (a se vedea punctele [26-30](#)). În fine, Comisia nu respectă propriile criterii în măsurarea performanței (a se vedea punctele [31](#)).

Recomandarea 1 – Evaluarea adecvării cadrului existent pentru atingerea obiectivelor dorite

Comisia ar trebui:

- (a) să efectueze o verificare cuprinzătoare a adecvării legislației referitoare la fondurile de investiții și, în funcție de rezultatul acesteia, să ia măsuri pentru a realiza obiectivele pieței unice într-un mod mai eficace;
- (b) să își îmbunătățească măsurarea performanței prin stabilirea unor indicatori adecvați.

Data-țintă pentru punerea în aplicare a recomandării: până în 2024.

130 ESMA și-a intensificat eforturile în domeniul convergenței în materie de supraveghere. De exemplu, a creat un cadru pentru identificarea și concentrarea asupra principalelor riscuri în materie de supraveghere (a se vedea punctele [40-41](#)). Cu toate acestea, ESMA se confruntă cu dificultăți în utilizarea cu eficacitate a instrumentelor sale, de exemplu din cauza structurii sale de guvernare și a dependenței sale de cooperarea cu autoritățile naționale competente. Acestea din urmă au o preferință clară pentru instrumentele de convergență „neinvazive” (a se vedea punctele [56-57](#)).

131 ESMA a utilizat în principal instrumente de pregătire, cum ar fi ghiduri și documente de tip întrebări și răspunsuri. Curtea a constatat că eficacitatea acestor instrumente nu este demonstrată, întrucât ESMA nu măsoară efectul tuturor acțiunilor sale de convergență (a se vedea punctele [42-43](#)). ESMA a creat recent noi instrumente pe care le utilizează în domenii prioritare. Aceasta s-a axat mai mult pe instrumente precum acțiunile comune de supraveghere, care creează un spațiu pentru autoritățile naționale competente participante să facă schimb de practici și să discute aceste practici (a se vedea punctele [44-46](#)). Cu toate acestea, ESMA a făcut rareori uz de rolul său de „jandarm” (a se vedea punctele [42-48](#)).

132 Prin urmare, eforturile ESMA au avut doar un efect limitat în ceea ce privește instituirea unei supravegheri coerente și similare. Curtea a identificat totuși cazuri în care activitatea ESMA a îmbunătățit calitatea supravegherii naționale și a redus practicile divergente. ESMA nu este încă în măsură să își demonstreze progresele realizate, deoarece nu măsoară gradul în care obiectivele sale sunt îndeplinite (a se

vedea punctele [58-60](#)). De asemenea, activitatea ESMA a evidențiat unele deficiențe în ceea ce privește supravegherea la nivel național, în special în ceea ce privește asigurarea respectării legislației (a se vedea punctele [61-68](#)).

Recomandarea 2 – Sporirea eficacității activității de convergență a ESMA

Comisia ar trebui:

- (a) să aibă în vedere propunerea unor modificări ale structurii de guvernare a ESMA, care ar permite acesteia să își utilizeze competențele cu o mai mare eficacitate, inclusiv prin impunerea obligativității participării autorităților naționale competente la activitatea sa de convergență și prin încredințarea conducerii operaționale personalului ESMA.

ESMA ar trebui:

- (b) să introducă o abordare mai structurată în ceea ce privește selectarea instrumentelor de convergență, să consolideze urmărirea subsecventă și să utilizeze instrumente de remediere, inclusiv procedurile în caz de „încălcarea dreptului Uniunii”, atunci când este necesar;
- (c) să își consolideze capacitatea de monitorizare a progreselor prin cartografierea practicilor de supraveghere, prin evaluarea eficacității instrumentelor și prin revizuirea generală a modului de măsurare a performanței.

Data-țintă pentru punerea în aplicare a recomandării: până în 2024.

133 Comisia și ESMA au sporit transparența fondurilor de investiții, precum și a riscurilor și a costurilor acestora. Principalele instrumente utilizate în acest sens au fost introducerea documentului cu informații-cheie destinate investitorilor și publicarea unui raport anual privind performanța și costurile. Cu toate acestea, există în continuare deficiențe în ceea ce privește informațiile furnizate investitorilor, iar compararea fondurilor rămâne un exercițiu foarte dificil pentru investitori (a se vedea punctele [73-80](#)).

134 Costurile pentru investitori au scăzut ușor în ultimii ani, dar aceștia nu sunt încă protejați într-o suficientă măsură împotriva costurilor nejustificate percepute de administratorii de fonduri (de exemplu, prin practica de „closet indexing”) sau împotriva consultanței pătinoare din partea intermediarilor financiari, care continuă să primească stimulente în majoritatea statelor membre (a se vedea punctele [83-92](#)).

În plus, ratingurile MSG sunt în mare parte nereglementate și nesupravegheate (a se vedea punctele [81-82](#)).

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

Comisia ar trebui:

- (a) să asigure o mai bună protecție a investitorilor de retail, în special prin norme mai stricte privind stimulentele.

ESMA ar trebui:

- (b) să își perfecționeze în continuare analiza performanței și a costurilor produselor de investiții de retail, în special în funcție de țara de distribuție și de tipul de costuri;
- (c) să elaboreze un instrument care să permită investitorilor să obțină informații cu privire la întreaga ofertă de fonduri care corespund anumitor criterii și să compare costurile și performanța fondurilor respective.

Data-țintă pentru punerea în aplicare a recomandării: până în 2024.

135 ESMA monitorizează riscul sistemic cu ajutorul unei raportări externe și interne periodice și ad-hoc, dar nu se procedează la o defalcare a riscurilor pe țări. Nu a fost întocmit niciun inventar oficial al practicilor existente în statele membre pentru monitorizarea riscului sistemic (a se vedea punctele [94](#) și [99-102](#)). Consiliul pentru Stabilitate Financiară a identificat riscuri prezentate de activitățile de administrare de active. ESMA a abordat cele două riscuri principale, și anume riscul legat de efectul de levier și riscul de lichiditate. Deși legislația prevede dispoziții generale în acest sens, Curtea a constatat că riscul operațional nu este acoperit de ghiduri actualizate ale ESMA (a se vedea punctele [95-98](#)).

136 ESMA nu a efectuat teste de stres prudențiale, chiar dacă acestea erau prevăzute în regulamentul său de instituire. Ea a efectuat doar simulări de criză bazate pe date observabile pe piață și urmărirea rezultatelor abia a început, deși într-un ritm lent. Activitatea conceptuală pentru testele de stres prudențiale nu a început. Curtea a constatat că ESMA a elaborat ghiduri adecvate privind simulările de criză interne. Cu excepția fondurilor de piață monetară, datele rezultate din simulările de criză nu sunt raportate în mod sistematic. Datele raportate nu au fost încă utilizate pentru a elabora

teste de stres prudențiale sau pentru a controla *ex post* rezultatele simulărilor de criză (a se vedea punctele [103-111](#)).

Recomandarea 4 – Îmbunătățirea identificării riscului sistemic

ESMA ar trebui, în cooperare cu CERS, să definească tipurile de fonduri pentru care sunt necesare teste de stres prudențiale; să exploreze modul în care testele de stres și simulările de criză existente pot fi utilizate într-un mod mai eficace și să dezvolte un model cuprinzător care să permită analiza interconectării.

Data-țintă pentru punerea în aplicare a recomandării: până în 2025.

137 În prezent, nu există un sistem armonizat de raportare pentru organismele de plasament colectiv în valori mobiliare la nivelul UE. Prin urmare, datele colectate în scopuri de supraveghere de către autoritățile naționale competente din statele membre nu pot fi comparate între ele. Raportarea cu privire la fondurile de investiții alternative este armonizată la nivelul UE, însă cadrul de raportare nu îi obligă pe administratorii acestora să raporteze identificatori comuni și nici detalii la nivel de portofoliu. Calitatea, disponibilitatea și utilizarea insuficientă a datelor afectează în mod negativ monitorizarea riscurilor și performanța simulărilor de criză aferente (a se vedea punctele [112-122](#) și punctul [102](#)).

138 Băncile centrale naționale colectează deja în scopuri de raportare statistică informații detaliate la nivel de portofoliu referitoare la organismele de plasament colectiv în valori mobiliare și la fondurile de investiții alternative. Ele comunică însă aceste date doar pe bază agregată Băncii Centrale Europene, care partajează un subset al acestor informații cu ESMA și cu CERS. Deși, în temeiul regulamentelor lor de instituire, ESMA și CERS au competența de a solicita informații pe o bază ad-hoc, ele nu s-au prevalat de această prerogativă pentru a obține datele existente. În general, astfel de cereri necesită aprobarea consiliilor lor și pot să nu fie adecvate pentru monitorizarea periodică a riscurilor sistemice (a se vedea punctele [117](#) și [124-125](#)).

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

Comisia ar trebui:

- (a) să sprijine ESMA și CERS astfel încât acestea să aibă acces la informațiile necesare despre fonduri aflate la dispoziția autorităților naționale competente și a băncilor

centrale din Eurosistem și să propună un sistem de raportare armonizat privind OPCVM;

- (b) să evalueze ce date suplimentare privind fondurile sunt necesare și cum ar trebui acestea colectate pentru o mai bună monitorizare a riscurilor, menținând la un nivel minim povara pe care o reprezintă pentru sector sarcinile de raportare.

Data-țintă pentru punerea în aplicare a recomandării: până în 2024.

Prezentul raport a fost adoptat de Camera IV, condusă de domnul Mihails KOZLOVS, membru al Curții de Conturi, la Luxemburg, în data de 18 ianuarie 2022.

Pentru Curtea de Conturi

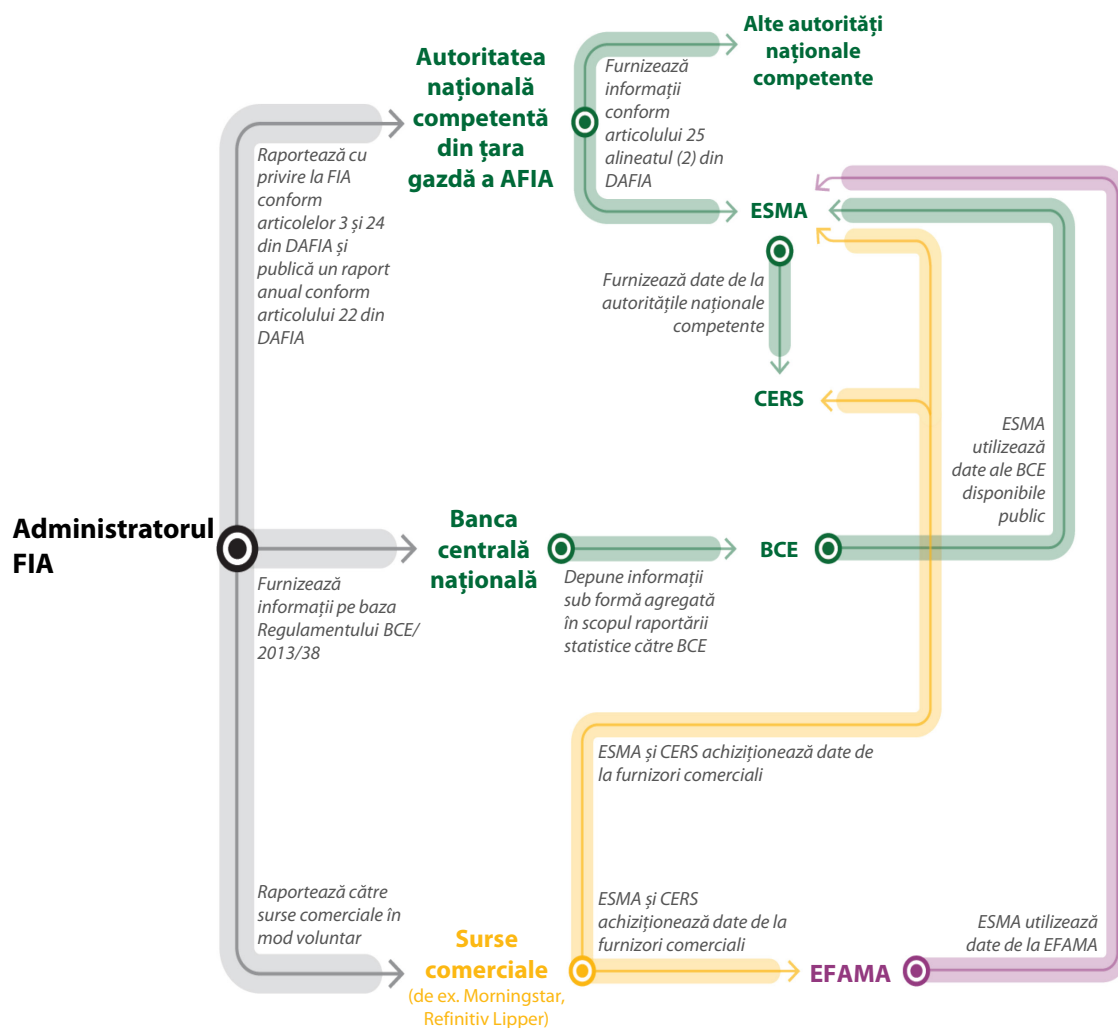
Klaus-Heiner LEHNE

Președinte

Anexă

Anexă – Colectarea datelor privind FIA și OPCVM și schimbul de informații

Colectarea datelor și schimbul de informații privind FIA



Sursa: Curtea de Conturi Europeană.

Acronime

(Regulamentul) FPM: Regulamentul privind fondurile de piață monetară

ABE: Autoritatea Bancară Europeană

AFIA: administrator de fonduri de investiții alternative

AMF: *Autorité des marchés financiers*

BCE: Banca Centrală Europeană

CERS: Comitetul European pentru Risc Sistemic

Cod ISIN: număr internațional de identificare a valorilor mobiliare

CSF: Consiliul pentru Stabilitate Financiară

Curtea: Curtea de Conturi Europeană

DAFIA: Directiva privind administratorii fondurilor de investiții alternative

Directiva OPCVM: Directiva 2009/65/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 13 iulie 2009 de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare

EFAMA: Asociația europeană a administratorilor de fonduri și de active

EIOPA: Autoritatea Europeană de Asigurări și Pensii Ocupaționale

EMIR: Regulamentul privind infrastructura pieței europene

ESMA: Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe

FIA: fond de investiții alternative

FMI: Fondul Monetar Internațional

IOSCO: Organizația Internațională a Comisiilor de Valori Mobiliare

KID: document cu informații esențiale (în temeiul Regulamentului privind PRIIP)

KIID: document cu informații esențiale (în temeiul Directivei OPCVM)

LEI: identificator al entității juridice

MiFID (I/II): *Directiva* privind piețele instrumentelor financiare

MiFIR: Regulamentul privind piețele instrumentelor financiare

MSG: (criterii/factori de) mediu, sociale și guvernanță

OPCVM: organism de plasament colectiv în valori mobiliare

PRIIP: produs de investiții individuale structurat și bazat pe asigurări

TFUE: Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene

Glosar

Acord de delegare: acorduri în temeiul cărora anumite funcții nu sunt îndeplinite de entitatea autorizată însăși și, prin urmare, fac obiectul unei monitorizări a delegării. Utilizarea acordurilor de delegare poate fi o modalitate eficientă de a îndeplini anumite funcții sau de a desfășura anumite activități. Cu toate acestea, astfel de acorduri nu sunt lipsite de riscuri și trebuie să facă obiectul unei supravegheri adecvate.

Administrator al fondului: un organism sau o persoană responsabilă de punerea în aplicare a unei strategii de investiții și de gestionarea unui portofoliu de investiții legate de un instrument financiar.

Autoritate națională competentă: un organism național responsabil pentru supravegherea bancară și/sau supravegherea pieței valorilor mobiliare.

Autoritatea Bancară Europeană (ABE): o agenție de reglementare a UE cu misiunea de a asigura o reglementare și o supraveghere prudențială efectivă și coerentă în întreg sectorul bancar european. Printre sarcinile sale se numără inițierea și coordonarea simulărilor de criză pentru sectorul financiar al UE; ABE stabilește, de asemenea, standardele aplicabile.

Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA): o agenție de reglementare a UE care contribuie la protejarea stabilității sistemului financiar al UE prin consolidarea protecției investitorilor și prin promovarea unor piețe financiare stabile și ordonate. Printre sarcinile sale se numără promovarea convergenței în materie de supraveghere între autoritățile naționale competente din statele membre responsabile de supravegherea valorilor mobiliare și a piețelor de capital.

Autoritățile europene de supraveghere (AES): termenul colectiv care desemnează cele trei organisme responsabile pentru supravegherea sectorului financiar: Autoritatea Bancară Europeană, Autoritatea Europeană de Asigurări și Pensii Ocupaționale și Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe.

Cadru unic de reglementare: ansamblul actelor legislative pe care trebuie să le respecte toate instituțiile financiare din UE.

Convergența în materie de supraveghere: convergența practicilor și a efectelor în materie de supraveghere descrie procesul de promovare a unei implementări și aplicări consecvente și eficace a normelor armonizate, dar neuniforme, de către autoritățile naționale competente în întreaga UE. Convergența nu înseamnă

o abordare unică. Obiectivul general este de a se obține efecte comparabile în materie de reglementare și de supraveghere.

Dezinformare ecologică (*greenwashing*): procesul prin care se creează o falsă impresie sau prin care sunt furnizate informații înșelătoare cu privire la modul în care produsele unei întreprinderi sunt mai ecologice decât este cazul în realitate.

Directiva privind piețele instrumentelor financiare (MiFID): cadrul juridic instituit de UE pentru a reglementa piețele financiare și pentru a îmbunătăți protecția investitorilor. MiFID II a înlocuit directiva inițială în 2018.

Evaluarea impactului: analiză a efectelor probabile (*ex ante*) sau reale (*ex post*) ale unei inițiative de politică sau ale altui tip de demers.

Fond de investiții alternative (FIA): toate fondurile de investiții care nu intră sub incidența Directivei UE privind OPCVM, ci sub incidența Directivei privind administratorii fondurilor de investiții alternative (DAFIA). Acestea includ fondurile speculative, fondurile de capital de risc, fondurile de investiții în societăți necotate și fondurile de investiții imobiliare.

Fond de piață monetară (FPM): fonduri care investesc în datorii pe termen scurt.

Fond speculativ: un tip de fond de investiții alternative care urmărește să obțină un randament pozitiv prin utilizarea unor strategii de investiții mai flexibile, adesea prin utilizarea efectului de levier (cu alte cuvinte, prin luarea unor împrumuturi pentru creșterea expunerii la investiții și a riscului), a vânzării în lipsă și a altor practici speculative de investiții care nu sunt utilizate frecvent de alte tipuri de fonduri.

Fond tranzacționat la bursă: este un tip de titlu de valoare care urmărește un **indice**, un sector, o marfă sau un alt activ, dar care poate fi cumpărat sau vândut la o bursă de valori.

Indicator-cheie de performanță: o măsură cuantificabilă a performanței în îndeplinirea unor obiective-cheie.

Intermediar financiar: entitate care acționează ca verigă între administratorul fondului unui instrument financiar și destinarii finali.

Metoda „clientului misterios”: o metodă de cercetare sub acoperire, utilizată de autoritățile naționale competente sau de societățile de cercetare a pieței la serviciile cărora acestea este posibil să fi recurs, pentru a măsura calitatea serviciilor pentru clienți și/sau pentru a colecta informații cu privire la produsele și serviciile financiare și la comportamentul intermediarilor financiari față de consumatori.

Organism de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM): instrument de investiții care colectează capital de la investitori și îl investește în mod colectiv prin intermediul unui portofoliu de instrumente financiare, cum ar fi acțiuni, obligațiuni și alte titluri de valoare. OPCVM-urile sunt reglementate de o directivă a UE și pot fi distribuite în mod public investitorilor de retail din întreaga UE pe baza unei autorizații unice acordate de un stat membru.

Pașaport de administrare: permite unei societăți de administrare a OPCVM-urilor sau unui administrator de fonduri de investiții alternative (AFIA) autorizat într-un stat membru să își desfășoare activitatea în alte state membre ale UE, fie în temeiul libertății de a presta servicii, fie prin înființarea unei sucursale. O astfel de activitate transfrontalieră face obiectul unei proceduri de notificare între autoritățile naționale competente din statele membre implicate, dar administratorul fondului nu trebuie să treacă printr-un proces suplimentar de autorizare.

Pașaport de comercializare: permite OPCVM-urilor sau FIA autorizate de autoritățile naționale competente dintr-un stat membru al UE să fie comercializate în alte state membre ale UE la nivel transfrontalier, fără a fi necesară o autorizație din partea autorității din statul membru gazdă. În timp ce pașaportul de comercializare pentru OPCVM-uri permite comercializarea acestora către investitori de retail și investitori instituționali, pașaportul de comercializare pentru FIA se limitează la comercializare doar către investitori profesionali. Ca și pentru pașaportul de administrare, autorizația este înlocuită de o procedură de notificare între autoritățile naționale competente din diferitele state membre ale UE.

Principiile IOSCO: principii stabilite de Organizația Internațională a Comisiilor de Valori Mobiliare (IOSCO). Ele sunt bazate pe trei obiective ale reglementărilor privind valorile mobiliare: protecția investitorilor, garantarea caracterului echitabil, eficient și transparent al piețelor și reducerea riscurilor sistemice.

Procedură de constatare a neîndeplinirii obligațiilor: procedură prin care Comisia ia măsuri împotriva oricărui stat membru al UE care nu își îndeplinește obligațiile ce îi revin în temeiul dreptului UE.

Răscumpărare: schimb de unități ale fondurilor contra numerar.

Risc sistemic: riscul de perturbare a sistemului financiar care poate genera consecințe negative grave pentru piața internă și pentru economie în general.

Simulare de criză: o simulare prin care se evaluează capacitatea unei instituții financiare de a face față diferitor scenarii de criză.

Stimulente: plăți efectuate către un terț pentru prestarea unor servicii.

Test de stres prudential: o simulare de criză efectuată de autoritatea de supraveghere.

Transpunerea dreptului UE: procedura prin care statele membre ale UE încorporează directivele UE în dreptul lor național, astfel încât obiectivele, cerințele și termenele respectivelor directive să fie direct aplicabile.

Verificare a adecvării: o evaluare menită să identifice eventuale suprapuneri, lacune, inconsecvențe sau măsuri caduce în cadrul de reglementare pentru un domeniu de politică.

Verificarea conformității: o verificare a faptului că dispozițiile relevante ale unei directive a UE au fost reflectate în mod adecvat în măsurile naționale de transpunere.

Veritabil fond transfrontalier: fond comercializat în cel puțin trei, respectiv cinci țări.

Răspunsurile Comisiei și cele ale ESMA

<https://www.eca.europa.eu/ro/Pages/DocItem.aspx?did=60837>

Calendar

<https://www.eca.europa.eu/ro/Pages/DocItem.aspx?did=60837>

Echipa de audit

Rapoartele speciale ale Curții de Conturi Europene prezintă rezultatele auditurilor sale cu privire la politicile și programele UE sau la diverse aspecte legate de gestiune aferente unor domenii bugetare specifice. Curtea de Conturi Europeană selectează și concepe aceste sarcini de audit astfel încât impactul lor să fie maxim, luând în considerare riscurile la adresa performanței sau a conformității, nivelul de venituri sau de cheltuieli implicat, evoluțiile viitoare și interesul politic și public.

Acest audit al performanței a fost efectuat de Camera de audit IV – Reglementarea piețelor și economia competitivă, condusă de domnul Mihails Kozlovs, membru al Curții. Auditul a fost condus de domnul Rimantas Šadžius, membru al Curții de Conturi Europene, beneficiind de sprijinul următorilor: Mindaugas Pakštys, șef de cabinet, și Matthias Blaas, atașat în cadrul cabinetului; Ioanna Metaxopoulou, director; Paul Stafford, manager principal; Eddy Struyvelt, coordonator; Jörg Genner, Mirko Gottmann, Helmut Kern, Anna Ludwikowska și Nadiya Sultan, auditori. Mark Smith a asigurat asistența lingvistică.



Rimantas Šadžius



Ioanna Metaxopoulou



Mindaugas Pakštys



Matthias Blaas



Paul Stafford



Eddy Struyvelt



Mirko Gottmann



Helmut Kern



Anna Ludwikowska



Nadiya Sultan

DREPTURI DE AUTOR

© Uniunea Europeană, 2022.

Politica Curții de Conturi Europene referitoare la reutilizare este pusă în aplicare prin [Decizia nr. 6-2019 a Curții de Conturi Europene](#) privind politica în materie de date deschise și reutilizarea documentelor.

Cu excepția cazului în care se precizează altceva (de exemplu, într-o mențiune separată indicând drepturile de autor), conținutul elaborat de Curtea de Conturi Europeană pentru care UE deține drepturile de autor face obiectul licenței [Creative Commons Attribution 4.0 International \(CC BY 4.0\)](#). Aceasta înseamnă că reutilizarea este autorizată, sub rezerva menționării adecvate a autorilor și a indicării eventualelor modificări. Reutilizatorul nu poate altera sensul sau mesajul inițial al documentelor. Curtea de Conturi Europeană nu răspunde pentru eventualele consecințe ale reutilizării.

Este necesar să obțineți drepturi suplimentare în cazul în care un anumit conținut prezintă persoane fizice ce pot fi identificate, de exemplu în cazul fotografiilor în care apar membri ai personalului Curții de Conturi Europene sau în cazul în care conținutul include lucrări ale unor terți. Dacă se obține o astfel de autorizație, ea anulează și înlocuiește autorizația de natură generală menționată mai sus și va indica în mod clar eventualele restricții de utilizare.

Pentru a utiliza sau a reproduce un conținut pentru care UE nu deține drepturile de autor, poate fi necesar să obțineți o autorizație în acest sens direct de la titularii drepturilor de autor.

Programele informatice sau documentele care fac obiectul unor drepturi de proprietate industrială, cum ar fi brevetele, mărcile comerciale, desenele și modelele înregistrate, logourile și denumirile înregistrate, sunt excluse din politica Curții de Conturi Europene referitoare la reutilizare și nu se acordă nicio licență pentru acestea.

Familia site-urilor instituționale ale Uniunii Europene care sunt incluse în domeniul europa.eu oferă linkuri către site-uri terțe. Deoarece Curtea de Conturi Europeană nu are control asupra acestor site-uri, sunteți încurajați să verificați politica aplicată de ele în ceea ce privește respectarea vieții private și drepturile de autor.

Utilizarea logoului Curții de Conturi Europene

Logoul Curții de Conturi Europene nu poate fi utilizat fără acordul prealabil al Curții de Conturi Europene.

PDF	ISBN 978-92-847-7529-3	ISSN 1977-5806	doi:10.2865/061286	QJ-AB-22-029-RO-N
HTML	ISBN 978-92-847-7508-8	ISSN 1977-5806	doi:10.2865/795144	QJ-AB-22-029-RO-Q

Fondurile de investiții joacă un rol esențial în uniunea piețelor europene de capital, ajutând investitorii să își aloce capitalul în mod eficient. Curtea a evaluat cât de adecvat este cadrul de reglementare aferent, precum și eforturile UE de a crea o supraveghere eficace și similară în toate statele membre și de a asigura protecția investitorilor și stabilitatea financiară.

Curtea a constatat că acțiunile UE au permis instituirea unei piețe unice pentru fondurile de investiții, însă acestea nu au produs încă efectele dorite, întrucât veritabilele activități transfrontaliere și beneficiile pentru investitori rămân limitate. Coerența și eficacitatea supravegherii fondurilor și ale protecției investitorilor sunt insuficiente. Curtea recomandă o revizuire generală a cadrului de reglementare, activități de convergență mai eficace, o mai bună protecție a investitorilor și un cadru de raportare raționalizat.

Raport special al Curții de Conturi Europene prezentat în temeiul articolului 287 alineatul (4) al doilea paragraf TFUE.



CURTEA DE
CONTURI
EUROPEANĂ



Oficiul pentru Publicații
al Uniunii Europene

CURTEA DE CONTURI EUROPEANĂ
12, rue Alcide de Gasperi
1615 Luxembourg
LUXEMBOURG

Tel. +352 4398-1

Întrebări: eca.europa.eu/ro/Pages/ContactForm.aspx

Website: eca.europa.eu

Twitter: @EUAuditors