

Bruxelles, den 12.3.2018
SWD(2018) 55 final

ARBEJDSDOKUMENT FRA KOMMISSIONENS TJENESTEGRENE

RESUME AF KONSEKVENSANALYSEN

Distribution af kollektive investeringsfonde på tværs af grænserne

Ledsagedokument til

**Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om
lettere distribution af kollektive investeringsfonde på tværs af grænserne og om ændring
af forordning (EU) nr. 345/2013 og (EU) nr. 346/2013**

**Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv
om ændring af direktiv 2009/65/EF og 2011/61/EU for så vidt angår distribution af
kollektive investeringsfonde på tværs af grænserne**

{COM(2018) 92 final} - {COM(2018) 110 final} - {SWD(2018) 54 final}

Resumé
Konsekvensanalyse af initiativ om at mindske hindringer for distribution af investeringsfonde på tværs af grænserne
A. Behov for handling
Hvorfor? Hvad er problemstillingen?
EU-lovgivningen giver kapitalforvaltere et pas til at markedsføre deres investeringsfonde i hele EU med det formål at skabe et indre marked for investeringsfonde. Distributionen af investeringsfonde på tværs af grænserne i EU er ganske vist vokset, men EU's marked for investeringsfonde er stadig overvejende organiseret efter nationale standarder: 70 % af alle aktiver under forvaltning indehaves af investeringsfonde, som kun er registreret med henblik på salg på deres hjemmemarked¹. Kun 37 % af investeringsinstitutterne og ca. 3 % af AIF'erne er registreret med henblik på salg i mere end 3 medlemsstater. Dertil kommer, at skønt EU-markedet er mindre, er der betydeligt flere fonde i EU end i USA, hvilket betyder, at fondene i EU i gennemsnit er betydeligt mindre. Dette har en negativ indvirkning på de stordriftsfordele, der kan opnås af kapitalforvaltere i EU, og på de gebyrer, som investorerne skal betale. Evalueringen har vist, at lovgivningsmæssige hindringer har betydelige afskrækkende virkninger for distributionen på tværs af grænserne. Disse hindringer vedrører nationale markedsføringskrav, lovbestemte gebyrer, administrative krav og underretningskrav.
Hvilke resultater forventes der af initiativet?
Formålet med initiativet er at mindske de lovgivningsmæssige hindringer for distribution på tværs af grænserne ved at fjerne unødvendigt komplicerede og besværlige krav og forbedre gennemsigtigheden af nationale krav, samtidig med at investorbeskyttelsen sikres. Ved at ineffektivitetsfaktorerne i det indre marked for investeringsfonde fjernes, forventes omkostningerne ved distribution på tværs af grænserne at blive nedbragt. Dette forventes at sætte skub i væksten i distributionen på tværs af grænserne i EU ved at mindske markedsfragmenteringen, øge konkurrencen og i sidste ende give yderligere investeringsmuligheder for investorer i EU.
Hvad er merværdien ved at handle på EU-plan?
De nationale gennemførelser af direktiverne om investeringsinstitutter og om FAIF'er har resulteret i forskellige fortolkninger af reglerne vedrørende brug af markedsføringspas i henhold til disse to direktiver. Skønt medlemsstaterne har mulighed for at afhjælpe problemet ved (frivilligt) at ændre den nationale lovgivning eller praksis, kan ensartetheden og retssikkerheden med hensyn til brugen af passet bedre sikres gennem foranstaltninger på EU-plan. Den hidtidige indsats for at få de nationale (tilsyns-)praksisser på dette område til at nærme sig hinanden ved hjælp af ESMA har ikke formået at løse problemet. Derfor kan der mest effektivt gøres noget ved de resterende hindringer for distribution af investeringsfonde på tværs af grænserne i EU på EU-plan.
B. Løsninger
Hvilke lovgivningsmæssige og ikkelovgivningsmæssige løsninger er overvejet? Foretrækkes en bestemt løsning frem for andre? Hvorfor?
De løsninger, der er taget i betragtning, har til formål at adressere unødvendig kompleksitet og den retlige usikkerhed ved de eksisterende regler om distribution af fonde på tværs af grænserne samt at øge gennemsigtigheden af disse regler og sikre investorbeskyttelsen. På grund af den tekniske og detaljerede karakter af den lovgivningsmæssige ramme, der bliver behandlet, er der blevet udviklet specifikke løsninger for hver problemkilde. Der blev overvejet både lovgivningsmæssige og ikkelovgivningsmæssige løsninger. For

¹ Dette omfatter såkaldte "round-tripping-fonde", dvs. hvor en forvalter placerer en investeringsfond i en anden medlemsstat og derefter kun distribuerer den tilbage til det marked, hvor vedkommende er hjemmehørende.

nogle problemkilder var den foretrukne løsning at øge gennemsigtigheden på nationalt plan og/eller EU-plan, mens mere harmonisering for andre blev udpeget som den bedste vej frem. De valgte løsninger er følgende:

- Med hensyn til den manglende gennemsigtighed vedrørende nationale krav forbedres gennemsigtigheden på nationalt plan og på EU-plan med hensyn til nationale markedsføringskrav og lovbestemte gebyrer.
- Med hensyn til forskelligartede nationale krav kommer der en harmoniseret definition af pre-marketing², og processen med kontrol af markedsføringsmateriale formuleres mere klart.
- Med hensyn til forskellige lovbestemte gebyrer indføres der overordnede principper for at sikre mere konsekvens i den måde, lovbestemte gebyrer fastsættes på.
- Med hensyn til administrative krav overlades det til kapitalforvalteren at vælge, hvordan faciliteter til støtte for lokale investorer leveres (lokal tilstedeværelse eller elektronisk), men med indførelse af foranstaltninger til beskyttelse af investorer³.
- Med hensyn til anmeldelseskrav indføres der yderligere harmonisering af procedurerne og kravene vedrørende ajourføring af anmeldelser og anmeldelser om ophør af brug af markedsføringspas.

Hvem støtter hvilken løsning?

Kapitalforvalterne er i høj grad tilhængere af at reducere de lovgivningsmæssige hindringer. De er imidlertid uenige om, hvorvidt dette bedst opnås gennem lovgivningsmæssige eller ikkelovgivningsmæssige foranstaltninger. Investorsammenslutningerne støtter også fjernelsen af lovgivningsmæssige hindringer for at øge investorenes valgmuligheder; dette er dog under forudsætning af, at investorbeskyttelsen sikres. De nationale kompetente myndigheder og medlemsstaterne støtter også en mindske af de lovgivningsmæssige hindringer for distribution af fonde på tværs af grænserne. Alligevel ville de fleste kompetente myndigheder foretrække ikkelovgivningsmæssige foranstaltninger. Endvidere understregede de betydningen af at bevare deres mulighed for at sikre investorbeskyttelsen, herunder i værtslandets jurisdiktioner.

C. Den foretrukne løsnings virkninger

Hvilke fordele er der ved den foretrukne løsning (hvis en bestemt løsning foretrækkes – ellers fordelene ved de vigtigste af de mulige løsninger)?

Fordele ved de foretrukne løsninger er håndgribelige for både kapitalforvaltere og investorer:

- De foretrukne løsninger vil i betydeligt omfang mindske efterlevelseseffektiviteterne ved hjælp af yderligere harmonisering og et højere niveau for gennemsigtighed vedrørende nationale krav. For eksisterende grænseoverskridende fonde forventes de foretrukne løsninger at føre til en besparelse på mindst 306 mio. EUR pr. år. Desuden forventes det, at flere kapitalforvaltere vil vælge at distribuere deres fonde på tværs af grænserne eller øge deres eksisterende aktiviteter på tværs af grænserne.
- De foretrukne løsninger sikrer investorbeskyttelsen og forventes i sidste ende at øge investorenes valgmuligheder. Dette vil navnlig være til gavn for investorer fra medlemsstater med markeder, hvor der i øjeblikket er et begrænset udvalg, og som er stærkt domineret af indenlandske produkter.

Hvilke omkostninger er der ved den foretrukne løsning (hvis en bestemt løsning foretrækkes – ellers omkostningerne ved de vigtigste af de mulige løsninger)?

De foretrukne løsninger vil ikke få væsentlige negative økonomiske, sociale eller miljømæssige virkninger. De foretrukne løsninger medfører begrænsede efterlevelseseffektiviteter. Sådanne omkostninger berører de nationale kompetente myndigheder og ESMA. F.eks. får ESMA til opgave at oprette en database om underretning på tværs af grænserne og et redskab til beregning af lovbestemte gebyrer. De nationale kompetente myndigheder og ESMA vil dog også drage fordel af underretningsdatabase, da det vil gøre det muligt for dem bedre at analysere distribution af investeringsfonde på tværs af grænserne.

Hvordan påvirker den foretrukne løsning virksomhederne, herunder de små og mellemstore virksomheder og mikrovirksomhederne?

² Dette vedrører kun FAIF-direktivet.

³ Dette vedrører kun direktivet om investeringsinstitutter.

Færre lovgivningsmæssige hindringer vil betyde færre omkostninger ved distribution af fonde på tværs af grænserne. Disse omkostningsbesparelser vil navnlig være til gavn for forvaltere af mindre fonde, eftersom de omkostninger, der er forbundet med lovgivningsmæssige hindringer har en større indvirkning på disse forvaltere.

Skønt de foreslåede løsninger ikke har en direkte indvirkning på små og mellemstore virksomheder (SMV'er), vil de indirekte drage fordel af initiativet, eftersom øget distribution af investeringsfonde på tværs af grænserne vil forbedre tilgængeligheden af finansiering for SMV'er, som tilbydes via sådanne investeringsfonde — navnlig venturekapitalfonde.

Vil den foretrukne løsning få væsentlige virkninger for de nationale budgetter og myndigheder?

Håndhævelsesomkostningerne på nationalt plan er små.

Vil den foretrukne løsning få andre væsentlige virkninger?

Der er ingen andre væsentlige virkninger.

D. Opfølgning

Hvornår vil foranstaltningen blive taget op til fornyet overvejelse?

Tidligst fem år efter datoen for gennemførelsen i national ret af de direktiver, der indgår i nærværende lovgivningsmæssige forslag (direktivet om investeringsinstitutter og direktivet om FAIF'er) foretager Kommissionen en evaluering af anvendelsen af direktivet og forordningen. Kommissionen vil basere sig på en offentlig høring og drøftelser med ESMA og de kompetente myndigheder. Evalueringen foretages i overensstemmelse med Kommissionens retningslinjer for bedre regulering.