EUROPA-
KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 25.11.2021
SWD(2021) 341 final

ARBEJDSDOKUMENT FRA KOMMISSIONENS TJENESTEGRENE

RESUMÉ AF RAPPORTEN OM KONSEKVENSANALYSEN

Ledsagedokument til

forslag til direktiv om ændring af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 og af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009

om forvaltere af alternative investeringsfonde og om institutter for kollektiv investering i værdipapirer

{COM(2021) 721 final} - {SEC(2021) 570 final} - {SWD(2021) 340 final}

Resumé

Konsekvensanalyse af forslag til direktiv om ændring af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer

A. Behov for handling

Hvorfor? Hvad er problemstillingen?

På grundlag af konklusionerne i Kommissionens rapport samt feedback fra interesserede parter ifm. den offentlige høring om, hvordan FAIF-direktivet fungerer, kan det konstateres, at direktivet i det store og hele har haft en positiv virkning med hensyn til at skabe et indre marked for AIF'er — med et mere effektivt tilsyn og gennemsigtighed i fondsaktiviteter og dermed en bedre beskyttelse af investorerne. Samtidig satte rapporten og høringen fokus på en række områder, hvor der kunne opnås specifikke forbedringer med det formål at forbedre direktivets effektivitet endnu mere og adressere områder, hvor tilsynsmyndighederne fortolker lovgivningen forskelligt. Der er plads til forbedringer i overvågningen og styringen af risiciene for den finansielle stabilitet, navnlig i relation til nyudviklinger på — eller i visse tilfælde underudvikling af — Europas AIF-marked, herunder direkte långivning fra investeringsfonde. Endelig varierer fortolkningen og anvendelsen af delegeringsreglerne i FAIF- og UCITS-direktiverne landene imellem i forbindelse med investeringsforvalteres outsourcing af funktioner til tredjemand, hvilket giver anledning til bekymring for investorbeskyttelsen i Den Europæiske Union. Disse kløfter kan føre til afsmittende risici for det finansielle system som helhed, men kan også begrænse tilsynsmyndighedernes muligheder for at identificere og afbøde nye risici for det finansielle system.

Hvilke resultater forventes der af initiativet?

Hovedformålet med dette initiativ er at forbedre FAIF-direktivets effektivitet og dets funktionsmåde i retlig henseende i overensstemmelse med direktivets primære mål om investorbeskyttelse, reduktion af de risici, AIF'er udgør for den overordnede finansielle stabilitet, og fremme af markedsintegrationen af AIF'er.

Hvad er merværdien ved at handle på EU-plan?

FAIF-direktivets mål om at forbedre markedsintegrationen for AIF'er og sikre den overordnede finansielle stabilitet og ensartede regler for investorbeskyttelse kan ikke opfyldes af medlemsstaterne hver for sig. Disse markedsdækkende virkninger kan kun opnås med foranstaltninger på EU-plan. I overensstemmelse med nærheds- og proportionalitetsprincipperne går FAIF-direktivet ikke videre, end hvad der er nødvendigt for at nå direktivets mål som opstillet, da FAIF-direktivet oprindelig blev vedtaget.

B. Løsninger

Hvilke lovgivningsmæssige og ikkelovgivningsmæssige løsninger er overvejet? Foretrækkes en bestemt løsning frem for andre? Hvorfor?

For at nå ovennævnte tilstræbte mål undersøges med dette initiativ en række løsningsmodeller, med identifikation af foretrukne løsninger på følgende områder: i) indførelse af harmoniserede regler for FAIF'er, der forvalter fonde, som er aktive på markedet for direkte udlån (LOF'er), ii) forbedring af udbuddet af depositartjenester på mindre markeder, iii) yderligere præcisering af kravene til fondsforvaltere, der delegerer visse funktioner til tredjemand, iv) forbedring af dataniveauet for de data, der indsamles som led i indberetningen med henblik på tilsyn, v) harmonisering af tilgængeligheden af likviditetsstyringsværktøjer (LMT'er) i hele Unionen og vi) inkludering af værdipapircentraler i opbevaringskæden med henblik på at sikre, at depositarer kan varetage deres opgaver, og garantere investorbeskyttelsen.

Teoretisk set kunne Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) være blevet anmodet om at fortsætte arbejdet med at sikre tilsynsmæssig konvergens. Man måtte imidlertid konkludere, at forhandlingerne i denne henseende er blevet udtømt, uden der er gjort tilstrækkelige fremskridt, og at der er behov for fælles standarder med normativ kraft.

Hvem støtter hvilken løsning?

*Mange offentlige myndigheder i EU går ind for en harmonisering af **kravene til LOF'er**. Et flertal af de offentlige myndigheder, der besvarede spørgsmålene i den offentlige høring, kunne tilslutte sig forslaget om at præcisere **delegeringsreglerne i FAIF- og UCITS-direktiverne**. Der er bred opbakning blandt de interesserede parter i den private og den offentlige sektor til en harmonisering af **LMT'erne**. Flertallet af de interesserede parter (ca. 70 %) tilslutter sig — som også ESMA gør det i sin udtalelse — at inkludere **værdipapircentraler** i opbevaringskæden. I deres svar på den offentlige høring udtalte offentlige myndigheder i medlemsstater med*

*mindre depositarmarkeder, at de støttede den valgte mulighed for at bemyndige de nationale kompetente myndigheder til at tillade indkøb af **depositartjenester** på tværs af grænserne. Størstedelen af de interesserede parter foretrak en trinvis tilgang til eventuelle ændringer i de **tilsynsmæssige indberetningskrav** for FAIF'er og investeringsinstitutter.*

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)? Højst 12 linjer

Forslaget har til formål at gennemføre målrettede ændringer med henblik på at adressere de problemstillinger, der er fremhævet i evalueringen af, hvordan den lovramme, FAIF-direktivet udgør, gøres mere effektive og virkningsfulde. Harmoniserede lovgivningsmæssige rammer for FAIF'er, der forvalter lånudstedende fonde, vil gøre det muligt for disse fonde at operere på nye markeder og opskalere i størrelse, hvilket vil bibringe realøkonomien en alternativ finansieringskilde. Bedre adgang til LMT'er og nationale kompetente myndigheder, som kan sætte gang i et mere nuanceret LMT-marked, vil skabe øget finansiel stabilitet og beskytte investorerne. Med mere omfattende data fra indberetningen med henblik på tilsyn vil man kunne sikre en bedre overvågning af akkumulering af risici i systemet. Sikringen af mulighederne for grænseoverskridende adgang for depositartjenester og ensartede konkurrencevilkår for LOF'er har til formål at øge udbuddet og konkurrencen på dette område og gøre EU-AIF-markedet mere velfungerende. En yderligere præcisering af reglerne om delegering vil sikre, at investorerne beskyttes mod potentielt misbrug af delegeringsaftaler Medtagelse af værdipapircentraler i opbevaringskæden ville sikre et højt investorbeskyttelsesniveau, som depositarer vil skulle garantere.

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

Forslaget forventes ikke at ville medføre væsentlige økonomiske, sociale eller miljømæssige omkostninger. Det forventes heller ikke at ville føre til, at FAIF'er pådrager sig betydelige ekstra driftsomkostninger, og nogle af foranstaltningerne vil kunne føre til omkostningsreduktioner via øget konkurrence og effektivitet. Eventuelle ekstraomkostninger vil blive opvejet af fordelene med hensyn til investorbeskyttelsen og den overordnede finansielle stabilitet.

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

Forslaget forventes at ville gavne virksomhederne, herunder SMV'er, pga. harmoniseringen af kravene til FAIF'er, der forvalter lånudstedende AIF'er. Dette vil gøre det muligt for disse fonde at udstede lån i hele Den Europæiske Union og tilvejebringe en hårdt tiltrængt alternativ finansieringskilde for SMV'er, navnlig SMV'er, som kan finde det vanskeligt eller dyrt at opnå kredit hos traditionelle långivere.

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

Der forventes ingen væsentlige virkninger for de nationale budgetter og forvaltninger før anden fase af revisionen af kravene vedrørende indberetning med henblik på tilsyn.

Vil den foretrukne løsning få andre væsentlige virkninger?

Denne revision vil ikke få negative økonomiske, miljømæssige eller sociale virkninger og vil heller ikke på nogen måde indvirke negativt på grundlæggende rettigheder. En liberalisering af AIF'ers mulighed for at yde kredit på bæredygtig vis ville øge den tilgængelige finansiering for realøkonomien og navnlig for SMV'erne, som ofte kæmper for at opnå kredit hos bankerne. Et dynamisk, men samtidig velordnet privat gældsmarked vil være afgørende for at befordre Den Europæiske Unions overgang til en mere bæredygtig fremtid.

D. Opfølgning

Hvornår vil foranstaltningen blive taget op til fornyet overvejelse?

Det vil være hensigtsmæssigt at påbegynde revisionen af FAIF-direktivet, 5 år efter at ændringerne i lovrammen er trådt i kraft. Revisionen bør omfatte en analyse af, hvordan LOF-markedet fungerer, og af dets risici for den finansielle stabilitet og depositarmarkedets funktionsmåde samt klarlæggelse af delegeringspraksis. Det vil skulle analyseres, hvorvidt indførelsen af en bredere vifte af LMT'er og forøgelsen af oplysningernes detaljeringsgrad har bidraget til det finansielle systems stabilitet.