EUROPA-KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 30.11.2011
SEK(2011) 1385 endelig

ARBEJDSDOKUMENT FRA KOMMISSIONENS TJENESTEGRENE

SAMMENDRAG AF KONSEKVENSANALYSEN

Ledsagedokument til

Forslag til

Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om ændring af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/43/EF om lovpligtig revision af årsregnskaber og konsoliderede regnskaber

og

Forslag til

Europa-Parlamentets og Rådets forordning om specifikke krav til lovpligtig revision af virksomheder af interesse for offentligheden

{KOM(2011) 779 endelig}
{SEK(2011) 1384 endelig}

ARBEJDSDOKUMENT FRA KOMMISSIONENS TJENESTEGRENE

SAMMENDRAG AF KONSEKVENSANALYSEN

Ledsagedokument til

Forslag til

Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om ændring af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/43/EF om lovpligtig revision af årsregnskaber og konsoliderede regnskaber

og

Forslag til

Europa-Parlamentets og Rådets forordning om specifikke krav til lovpligtig revision af virksomheder af interesse for offentligheden

1. INDLEDNING

Regnskabsrevision bør på lige fod med tilsyn og corporate governance i høj grad bidrage til finansiel stabilitet, eftersom den giver sikkerhed for rigtigheden af samtlige virksomheders regnskaber. Grundig revision er nøglen til at genoprette tilliden på markedet.

Kommissionen tog initiativet til en undersøgelse af revisionsmarkedet, da den i oktober 2010 offentliggjorde sin grønbog og iværksatte en høring, der gav 700 svar fra en bred række af interessenter.

I sin betænkning af 14. september 2011 om grønbogen støttede Europa-Parlamentet Kommissionens helhedstilgang og dens vigtigste forslag til reformen af revisionsmarkedet.

USA overvejer også vigtige ændringer, især med hensyn til revisorers uafhængighed. Det overvejes kraftigt at indføre obligatorisk rotation for revisionsfirmaer for at løse de problemer, der betragtes som alvorlige.

2. IDENTIFIKATION AF PROBLEMET

Revision af virksomheders regnskaber er en ydelse, der udføres i offentlighedens interesse. Revision bidrager til regnskabernes troværdighed og pålidelighed. Denne ydelse udføres, fordi en udvalgt gruppe af kvalificerede specialister har fået overdraget opgaven ved lov, samt fordi det er en lovfæstet forpligtelse for alle virksomheder. Selv om markederne ikke er identiske, har revisionsmarkedet for store virksomheder og markedet for kreditvurderingsbureauer visse fællestræk. Revisionsmarkedet er domineret af de fire store firmaer (PWC, KPMG, Ernst and Young og Deloitte), mens kreditvurderingsmarkedet er domineret af tre store bureauer (S&P, Moody's og Fitch). Endvidere er der på begge markeder en iboende interessekonflikt, fordi genstanden for eksperternes udtalelse også er kunden. For børsnoterede virksomheders vedkommende er udstederen af værdipapirer, hvis regnskaber og kreditværdighed revisoren og kreditvurderingsbureauet udtaler sig om, også den, der betaler

revisoren og bureauet. Både revisorer og kreditvurderingsbureauer driver forretning på grundlag af et lovkrav: Virksomheder skal have deres regnskaber revideret, og mange lovbestemmelser kræver kreditvurderinger.

Det er vigtigt at anerkende, at der er behov for passende regulering. I lyset af de store børsnoterede virksomheders og finansielle institutioners større indvirkning på samfundet er det vigtigt at udstikke en mere krævende og stram ramme for revisionen af deres regnskaber. Derfor er visse problemer mere presserende for virksomheder, som berører et meget stort antal interessenter, f.eks. børsnoterede virksomheder og de virksomheder, der udfører visse aktiviteter, herunder især i sektoren for finansielle tjenesteydelser (som i vores bestemmelser kaldes virksomheder af interesse for offentligheden), nemlig:

- Der er **forskelle** med hensyn til interessenternes forventninger til en revision og det, revisorerne faktisk udfører. Mange har stillet spørgsmålet, hvordan banker har kunnet krakke få måneder efter, at de har fået rene revisionspåtegninger. Endvidere er der en udpræget mangel på kommunikation mellem revisorer og tilsynsmyndigheder vedrørende åbenlyse problemer med reviderede virksomheders soliditet, især i den finansielle sektor.

- **Uafhængigheden** hverken sikres eller kan påvises i et paradigme, hvor revision i praksis er blevet en ud af en uendelig række af kommercielle tjenesteydelser, der udføres af revisorer for deres kunder. Fraværet af regelmæssige udbud af revisionsydelser og periodisk udskiftning af revisionsfirmaer har betydet, at revisionen er gået væk fra sin grundsætning: professionel skepsis. Lige nu er markedet præget af, at en lang række af de reviderede virksomheder reelt er blevet trygge ved deres revisor, hvilket går stik imod alle principper for uafhængighed.

- **Markedskoncentration og manglende udbud:** Markedet er så polariseret, at det er sjældent, at en revisor for en virksomhed af interesse for offentligheden ikke er en af de "fire store". I størstedelen af medlemsstaterne reviderer de fire store firmaer flere end 85 % af de større børsnoterede virksomheder (svarende til FTSE 350). "Tryghedsfaktoren" i de reviderede virksomheder over for deres revisorer kombineret med opfattelserne på markedet har konsolideret de fire store firmaers dominans. Man er tilbageholdende med at antage andre revisorer, selv i de relativt sjældne tilfælde, hvor revision udbydes ved licitation.

Kombinationen af ovennævnte problemer betyder, at investorer og andre interessenter ikke kan have uforbeholden tillid til revisorerklæringens uafhængighed og dermed kvaliteten deraf. Kontroller af revisorer udført af nationale revisionstilsynsmyndigheder i medlemsstaterne (samt i USA) har alt for mange gange vist, at revisorerne ikke er uafhængige.

Selv om ingen interessenter kun bør henholde sig til en revisionspåtegning, når de skal danne sig et billede af en virksomheds soliditet, er det ikke desto mindre afgørende, at en interessent kan have tillid til, at regnskaber med en ren revisionspåtegning er retvisende. Interessenterne bør især kunne stole på, at den reviderede virksomhed kan fortsætte som "going concern", dvs. at den kan opfylde sine gældsforpligtelser over for sine kreditorer i den nærmeste fremtid.

Der er problemer på revisionsmarkedet, som ikke kun berører virksomheder af interesse for offentligheden, men også alle andre virksomheder, der skal revideres. Disse gælder specifikt for Unionen og skal løses for at styrke det indre markeds effektivitet:

- I dag skal revisorer **"godkendes" i alle medlemsstater**, hvor de ønsker at udføre lovpligtige revisioner. For fysiske personer kræver dette, at de består en egnethedsprøve i hver enkelt medlemsstat, hvor de ønsker at udføre revision, hvilket er bureaukratisk og omkostningstungt.

- Hverken standarder for revisionspraksis eller tilsynet med revisorer er harmoniseret i Unionen, ligesom tilsynsmyndigheder ikke fuldstændigt uafhængige af revisionserhvervet i alle medlemsstater. Tilsynsmyndighedernes uafhængighed bringes i fare, fordi praktiserede revisorer deltager i kontrollen af revisionsfirmaer. Desuden er der store forskelle i de ressourcer, der er tilgængelige på nationalt plan, hvilket skaber et kludetæppe af **uhomogent** tilsyn og dårligt samarbejde på europæisk plan. Endvidere tilpasses de gældende revisionsstandarder ikke i forhold til virksomhedernes størrelse, især mellemstore virksomheder.

- Der gælder i øjeblikket en begrænsning i **ejerskabet af revisionsfirmaer**, som forhindrer, at personer, der ikke er revisorer, ejer en stor andel, og begrænser mellemstore revisionsfirmaers vækstmuligheder.

3. NÆRHEDSPRINCIPPET OG PROPORTIONALITETSPRINCIPPET

EU's regler giver i dag medlemsstaterne vide skønsbeføjelser, selv efter vedtagelsen af direktivet om lovpligtig revision i 2006. Dette har skabt store forskelle inden for Unionen.

De vide skønsbeføjelser, som medlemsstaterne har med hensyn til revisorers kvalifikationer, samt de heterogene tilsynsordninger i medlemsstaterne kræver et samordnet indgreb på EU-plan.

Endvidere er spørgsmålet om risici ved den aktuelle markedssammensætning og behovet for flere firmaet i den øvre del af markedet ikke blevet løst med den gældende retlige ramme.

Lovpligtig revision er ifølge sagens natur et krav i EU-lovgivningen, hvorfor eventuelle ændringer, der skal løse de største problemer, skal gennemføres ved hjælp af retlige instrumenter i Unionen.

4. MÅL OG LØSNINGSMODELLER

Initiativer på revisionsområdet vil supplere tiltagene på andre finansielle lovgivningsområder, bl.a. corporate governance, regnskab og kreditvurderinger.

Overordnet mål med ændringerne i revisionen: At bidrage til velfungerende finansielle og ikke-finansielle markeder ved at styrke revisionserhvervets markedsrolle for at give relevante økonomiske aktører og markedet mere pålidelige, gennemsigtige og relevante oplysninger til en rimelig pris om rigtigheden af virksomheders regnskaber.

De løsningsmodeller vedrørende indholdsmæssige krav, der indgår i dette afsnit, har til formål at løse de problemer, der blev analyseret ovenfor. De foretrukne løsningsmodeller er fremhævet med **fed**.

Specifikt mål 1: Præcisere og definere revisorers rolle generelt samt specifikt med hensyn til virksomheder af interesse for offentligheden

1.1 Løsningsmodeller, som vil styrke regnskabsaflæggeres/markedets kendskab til omfanget af revisionen generelt.	
0.	Basisscenarie.
1.	**Præcisering og specificering af omfanget af lovpligtig revision i EU's regler (uden at udvide det).**
2.	Ændring af omfanget af lovpligtig revision for at afstemme forventningerne: Revisorerne bør udføre en grundig undersøgelse af virksomhedens "going concern"-forudsætninger.
1.2 Løsningsmodeller, som vil forbedre de oplysninger, revisoren afgiver til brugere og reviderede virksomheder (virksomheder af interesse for offentligheden).	
0.	Basisscenarie.
1.	**Forbedring og udvidelse af revisionspåtegningen for at give offentligheden flere oplysninger.**
2.	**Et mere detaljeret revisionsprotokollat til den reviderede virksomhed selv (til revisionsudvalget og ledelsen)**
3.	**Forbedring af kommunikationen mellem revisor og revisionsudvalg.**
4.	**En kombination af løsningsmodel 1 til 3.**
1.3 Løsningsmodeller, som vil forbedre kommunikationskanalerne mellem revisorer og tilsynsmyndighederne for virksomheder af interesse for offentligheden.	
0.	Basisscenarie: Forpligtelse til at indberette overtrædelser af reglerne i visse tilfælde.
1.	Anbefaling om regelmæssige dialoger mellem revisorer og tilsynsmyndigheder for virksomheder af interesse for offentligheden.
2.	**Krav om regelmæssige dialoger mellem revisorer og tilsynsmyndigheder for virksomheder af interesse for offentligheden.**

Specifikt mål 2: Styrke revisorers og revisionsfirmaers uafhængighed og professionelle skepsis i udførelsen af lovpligtig revision for virksomheder af interesse for offentligheden

2.1 Løsningsmodeller, som vil reducere og afbøde risikoen for interessekonflikter i forbindelse med udførelse af ikke-revisionsydelser for virksomheder af interesse for offentligheden.	
0.	Basisscenarie: Generelle uafhængighedskriterier.
1.	Forbud mod udførelse af visse ikke-revisionsydelser for den reviderede virksomhed.
2.	**Forbud mod udførelse af en hvilken som helst form for ikke-revisionsydelser for <u>reviderede</u> virksomheder.**
3.	**Rene revisionsfirmaer: Må kun udføre lovpligtig revision og uden forbindelse til firmaer, der udfører ikke-revisionsydelser.**
2.2 Løsningsmodeller, der vil reducere og afbøde risikoen for interessekonflikter i forbindelse med det eksisterende system, hvor den reviderede virksomhed vælger og betaler revisoren.	

0.	Basisscenarie: Revisionsudvalget får en lille indflydelse på valget af revisorer.
1.	**Strengere regler for proceduren for udnævnelse af revisorer med en større rolle til et styrket revisionsudvalg (mindst to af medlemmerne skal være uafhængige og mindst ét skal have viden om revision).**
2.	En tredjepart udnævner revisoren (dvs. en tilsynsmyndighed).
2.3 Løsningsmodeller, der vil reducere og afbøde risikoen for interessekonflikter i forbindelse med risikoen i forbindelse med fortrolighed	
0.	Basisscenarie: Kun den ledende revisionspartner roterer.
1.	**Obligatorisk rotation af revisionsfirma efter en vis periode.**
2.	**Styrkelse af revisionsudvalgets rolle med hensyn til tilsyn med revisorernes arbejde.**
3.	**Fastsættelse af supplerende krav til revisionsfirmaers interne organisation og styring.**
4.	**En kombination af løsningsmodel 1 til 3.**

Specifikt mål 3: Forbedre markedsvilkårene for revision af virksomheder af interesse for offentligheden for at styrke revisionskvaliteten

3.1 Løsningsmodeller, der vil gøre det lettere at skifte revisionsfirma.	
0.	Basisscenarie: Intet krav om udbud eller antagelse af ny revisor.
1.	Regelmæssige udbud. De reviderede virksomheder skal indbyde et minimum af firmaer til at deltage i en udbudsprocedure, herunder et firma, der ikke er et af de fire store firmaer.
2.	Obligatorisk rotation af revisionsfirma efter en vis periode.
3.	**En kombination af løsningsmodel 1 og 2.**
3.2 Løsningsmodeller, der vil gøre det lettere at vælge revisionsudbyder objektivt.	
0.	Basisscenarie. De fire store virksomheders omdømme vil fortsat forhindre, at alternative firmaer overvejes og vælges.
1.	**Forbud mod aftaler mellem den reviderede virksomhed og en tredjepart (såsom en bank), som begrænser valget af revisionsfirma.**
2.	**Styrkelse af gennemsigtigheden med hensyn til revisionskvalitet (offentliggørelse af kontrolrapporter) og revisionsfirmaer (f.eks. offentliggørelse af firmaernes regnskaber).**
3.	**Etablering af et tværeuropæisk revisionskvalitetscertifikat for revisorer eller revisionsfirmaer, der opfylder visse kvalitetskrav, som bekræfter deres evne til at udføre lovpligtig revision af høj kvalitet for virksomheder af interesse for offentligheden.**
4.	**En kombination af løsningsmodel 1 til 3.**
3.3 Løsningsmodeller, der øger udvalget af revisionsudbydere for virksomheder af interesse for offentligheden.	
0.	Basisscenarie: Store virksomheder af interesse for offentligheden er stadig begrænset i deres valg af revisionsfirmaer.

1.1	Rene revisionsfirmaer: Revisioner af virksomheder af interesse for offentligheden udføres af firmaer, der kun udfører revisionsydelser.
1.2	Fælles revisioner: Forpligtelse for store virksomheder af interesse for offentligheden til at have flere end ét revisionsfirma, hvoraf mindst ét ikke er et af de største. Revisionsfirmaer har et fælles ansvar for revisionen.
1.3	Obligatoriske fælles revisioner af kun virksomheder af interesse for offentligheden inden for finanssektoren.
1.4	Obligatoriske fælles revisioner af alle store virksomheder af interesse for offentligheden udført af rene revisionsfirmaer.
1.5	Obligatoriske fælles revisioner af store virksomheder af interesse for offentligheden inden for finanssektoren udført af rene revisionsfirmaer.
1.6	**Frivillige fælles revisioner for alle virksomheder af interesse for offentligheden: skaber incitamenter for udbydere af revisionsydelser og for reviderede virksomheder til at benytte fælles revisioner på frivillig basis.**
1.7	**Frivillige fælles revisioner for alle virksomheder af interesse for offentligheden udført af rene revisionsfirmaer**
2.	**Ophævelse af forbuddet mod, at personer, der ikke er revisorer, ejer revisionsfirmaer, med forbehold af regler, der sikrer uafhængigheden.**
3.	Fastsættelse af et loft på markedsandele (20 %) for lovpligtig revision af store børsnoterede virksomheder.
4.	**En kombination af løsningsmodel 1 og 2.**

Specifikt mål 4: Undgå unødvendige meromkostninger til overholdelse for både reviderede SMV'er og for revisionsudbydere, navnlig i en grænseoverskridende sammenhæng

4.1 Løsningsmodeller, der fremmer den grænseoverskridende anerkendelse af revisorers kompetencer.	
0.	Basisscenarie: Revisorer og revisionsfirmaer bør godkendes i alle medlemsstater, hvor de ønsker at udføre lovpligtige revisioner.
1.	**Gensidig anerkendelse i alle medlemsstater af revisionsfirmaer, der er godkendt i en medlemsstat. Den ledende revisionspartner for revisionen skal være godkendt som revisor i den relevante medlemsstat.**
2	**Gensidig anerkendelse af revisorer, der er godkendt i en medlemsstat (for grænseoverskridende udførelse af ydelser).**
3.	**En prøvetidsordning med øget konvergens, gennemsigtighed og forudsigelighed i egnethedsprøven (i forbindelse med etablering).**
4	**En kombination af løsningsmodel 1 til 3.**
4.2 Løsningsmodeller, der vil strømline revisionsstandarder for revisionsfirmaers praksis, uafhængighed og interne kontrol i hele EU.	
0.	Basisscenarie: Revisionsstandarderne kan være forskellige i medlemsstaterne.
1.	**Indførelse af internationale revisionsstandarder (ISA) i hele EU. Nationale tilføjelser vil om nødvendigt blive accepteret.**
2.	Indførelse af ISA, som tillader undtagelser i de enkelte medlemsstater.

4.3 Løsningsmodeller, der vil sikre, at den lovpligtige revision tilpasses SMV'ernes behov.	
0.	Basisscenarie: Revisionsstandarderne gælder uanset den reviderede virksomheds størrelse.
1.	**Henstilling til medlemsstaterne om at sikre, at det er muligt at indføre rimelig og forenklet revision for SMV'er.**
2.	Indførelse af begrænset revision for SMV'er i stedet for lovpligtig revision.

Specifikt mål 5: Forbedre effektiviteten, uafhængigheden og sammenhængen i EU for reguleringen af og tilsynet med revisorer for virksomheder af interesse for offentligheden

5.1. 5.1 Løsningsmodeller, der vil sikre uafhængighed og effektivitet i tilsynet med nationale revisorer og revisionsfirmaer.	
0.	Basisscenarie: Revisionserhvervet inddrages i vid udstrækning gennem deres faglige foreninger i spørgsmål vedrørende revisionstilsyn.
1.	Etablering af en uafhængig EU-tilsynsmyndighed med ansvar for tilsyn med revisionsfirmaer, der reviderer virksomheder af interesse for offentligheden, med grænseoverskridende virkning for interessenterne.
2.	**Styrkelse af de nationale revisionstilsynsmyndigheder. Mandatet, beføjelserne og uafhængighedskravene for revisionstilsynsmyndigheder fastlægges på EU-plan, men tilsynet udføres nationalt.**
5.2 Løsningsmodeller, der vil etablere en effektiv EU-mekanisme for tilsynssamarbejde, som også vil sikre effektivt tilsyn med overnationale revisionsfirmastrukturer.	
0.	Basisscenarie: Ekspertgruppe (EGAOB) bestående af repræsentanter for nationale offentlige tilsynsmyndigheder og ledet af Kommissionen.
1.	Samarbejde med et Lamfalussyudvalg på niveau 3. Uafhængig retlig status til EGAOB, som vil træffe beslutninger om sit eget arbejde, mens Kommissionen kun er observatør.
2.	**EU-samarbejde om revisortilsyn inden for ESMA (i samarbejde med EMA og EIOPA).**
3.	En ny europæisk myndighed for revisionstilsynsmyndigheder, der specifikt fører tilsyn med revisionsmarkedet.

5. KONSEKVENSANALYSE

Kumulative konsekvenser

De foretrukne løsningsmodeller vil samlet set bidrage til finansiel stabilitet ved at sikre rigtigheden af finansielle oplysninger gennem grundige revisioner og meningsfulde revisionspåtegninger. Fuldstændig uafhængighed, hvilket er et krav for udførelsen af grundige revisioner, vil blive sikret ved en række foranstaltninger som f.eks. obligatorisk rotation af revisionsfirmaer, forbud mod, at revisoren udfører ikke-revisionsydelser for den reviderede virksomhed, (herunder omstrukturering af revisorer til rene revisionsfirmaer). Endvidere vil disse foranstaltninger skabe et sundere marked, hvor flere firmaer bliver eksponeret og opbygger et omdømme for revision af store virksomheder af interesse for offentligheden. Anvendelsen af internationalt anerkendte revisionsstandarder og fjernelse af hindringer for

den grænseoverskridende udførelse af revisionsydelser bør skabe et mere integreret europæisk revisionsmarked. Enhver forbedring af den lovpligtige revision skal ledsages af mere uafhængigt og effektivt tilsyn i hele Unionen, herunder en regelmæssig dialog blandt tilsynsmyndighederne selv samt mellem tilsynsmyndighederne og revisorerne.

Økonomiske konsekvenser

Bedre revisioner og mere informative revisionspåtegninger vil styrke tilliden på markederne, samtidig med at interessenterne får besked om eventuelle problemer med en bestemt virksomhed. Det er ikke kun investorerne og kreditorerne, der vil vinde ved denne tillid, men også virksomhederne selv (samt de ansatte). Der vil også være en højere grad af differentiering med hensyn til kvaliteten og pålideligheden af de finansielle oplysninger, de reviderede virksomheder fremlægger. Dette ville påvirke omkostningerne ved at drive virksomhed, f.eks. driftskapitalkravene for virksomheder, hvor en kreditor f.eks. ville være mere villig til at give en pålidelig virksomhed bedre vilkår.

Omkostninger og fordele

Foranstaltninger som styrkelse af revisionsudvalg, mere omfattende revisionspåtegninger og et formelt internt revisionsprotokollat, udbud af revisionsydelser og rotation af revisionsfirmaer vil skabe flere omkostninger for både de reviderede virksomheder og revisionsfirmaerne. Selv om det er vanskeligt at give et præcist overslag over de samlede omkostninger, viser konsekvensanalysen, at meromkostningerne som en procentdel af de samlede omkostninger kan absorberes af både de reviderede virksomheder og revisionsfirmaerne.

Hvad angår fordele, som også er vanskelige at kvantificere, vil forslagene give mulighed for at udføre revisioner af bedre kvalitet og skabe mere tillid. Mere informative revisionspåtegninger kunne nedbringe kapitalomkostningerne. Revisionshonorarerne kunne også blive reduceret, fordi der ville være flere aktører i den øvre del af markedet.

Begrænsningerne i revisorers udførelse af ikke-revisionsydelser vil skabe lige vilkår for andre tjenesteudbydere, primært SMV'er, f.eks. advokater, konsulenter, it-leverandører, skatterådgivere osv. Dette mere konkurrenceprægede miljø bør resultere i lavere priser for de virksomheder, der gør brug af disse ydelser.

Der vil også være direkte løbende besparelser for EU's økonomi som helhed som følge af indførelsen af fælles revisionsstandarder på EU-plan.

Sociale og miljømæssige konsekvenser

Drøftelser i Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg har fremhævet vigtigheden af solide finansielle oplysninger med hensyn til virksomhedens soliditet fra de ansattes perspektiv. Selv om revisioner ikke har en direkte indvirkning på miljøet, er de meget nyttige med hensyn til at kontrollere, at økonomiske forpligtelser vedrørende miljømæssig genopretning eller krav er blevet identificeret og kvantificeret korrekt.

Administrativ byrde

Udbud, rotation og fælles revisioner vil skabe meromkostninger for både de reviderede virksomheder og revisorerne. På den anden side vil fjernelsen af grænseoverskridende hindringer og indførelse af fælles standarder i Unionen reducere de aktuelle administrative

byrder for udførelsen af revision i andre medlemsstater. Den administrative byrde for SMV'er vil også blive reduceret, ikke mindst fordi medlemsstaterne vil skulle sikre en rimelig og forenklet revision for SMV'er.

Retlige instrumenter, gennemførelse og overholdelse

Kombinationen af et direktiv og en forordning vil konsolidere forbedringerne af den eksisterende lovgivning og udstikke en harmoniseret ramme for kritiske ændringer.

Overvågning og evaluering

Overvågningen og evalueringen af de foretrukne løsningsmodeller vil blive udført i tre trin: 1) en gennemførelses-/overgangsperiode, 2) overvågning ved Kommissionen, de nationale myndigheder og ESMA og 3) evaluering af politikken inden for en længere tidshorisont.