



EUROPEISKA GEMENSKAPERNAS KOMMISSION

Bryssel den 15.11.2006
KOM(2006) 686 slutlig

VITBOK

VITBOK OM FÖRBÄTTRADE RAMAR FÖR DEN INRE MARKNADEN FÖR INVESTERINGSFONDER

{SEC(2006)1451}
{SEC(2006)1452}

(framlagt av kommissionen)

VITBOK

VITBOK OM FÖRBÄTTRADE RAMAR FÖR DEN INRE MARKNADEN FÖR INVESTERINGSFONDER

Inledning

Investeringsfonder ger icke-professionella investerare tillgång till professionellt förvaltade diversifierade investeringsobjekt till en överkomlig kostnad. Investerarna i Europa kommer att behöva en effektiv och väl reglerad sektor för förmögenhetsförvaltning när befolkningens åldrande kräver att de tar större ansvar för sina långsiktiga ekonomiska behov. Detta har redan varit drivkraften för en omfattande tillväxt inom denna sektor – både inom Europa och i världen som helhet. De institutionella investerarna, däribland fonderna, svarar för en ökande andel av hushållens investeringar i samtliga G-10-länder. 12,6 % av de europeiska hushållens ekonomiska tillgångar är placerade i investeringsfonder¹. De tillgångar som förvaltas inom investeringsfonder i EU har växt femfaldigt på tolv år. Tillväxttakter på cirka 10 % per år förväntas under tiden fram till 2010, vilket skulle få det totala värdet av de tillgångar som förvaltas av fonder att stiga till över åtta biljoner euro. Grundbulten för EU-ramarna för investeringsfonder är fondföretagsdirektivet från 1985. Fondföretagsdirektivet² har varit av central betydelse för framväxten av en vital europeisk fondsektor. Denna marknad organiseras i ökande utsträckning med hela Europa som bas. Passet för fondföretagens produkter används i stor utsträckning, och försäljningarna av fonder över nationsgränserna stod för cirka 66 % av det samlade nettoinflödet till branschen under 2005.

Den centrala uppgiften för de politiska beslutsfattarna inom EU är att säkerställa att dessa rättsliga rammar förblir effektiv, också när dynamiken på marknaden och investerarnas behov förändras. Djupgående strukturella förändringar av de finansiella marknaderna i Europa ställer nya krav på systemet för den rättsliga regleringen av fondföretagen. I denna vitbok redovisas Europeiska kommissionens syn på möjliga metoder för att förenkla de rättsliga ramarna i Europa, samtidigt som investerarna kan erbjudas attraktiva och säkra produkter.

Faktaruta: Investeringsfonder, fondföretag och icke-fondföretag

Investeringsfonder är särskilt inrättade investeringsorgan, som bildats med det enda syftet att ta emot tillgångar från investerare och investera dessa i en diversifierad grupp av tillgångar. Investerarna köper instrument som fonden emitterat mot underliggande tillgångar, och värdet på dessa instrument varierar i proportion till värdet av de underliggande tillgångarna. På detta sätt kan små investerare köpa in sig i en professionellt förvaltat och diversifierad korg av finansiella eller andra tillgångar. De fasta kostnaderna fördelas på hela investerargruppen, vilket minskar den genomsnittliga kostnaden för investerarna. Investerarna kan antingen ha möjlighet att sälja tillbaka sina

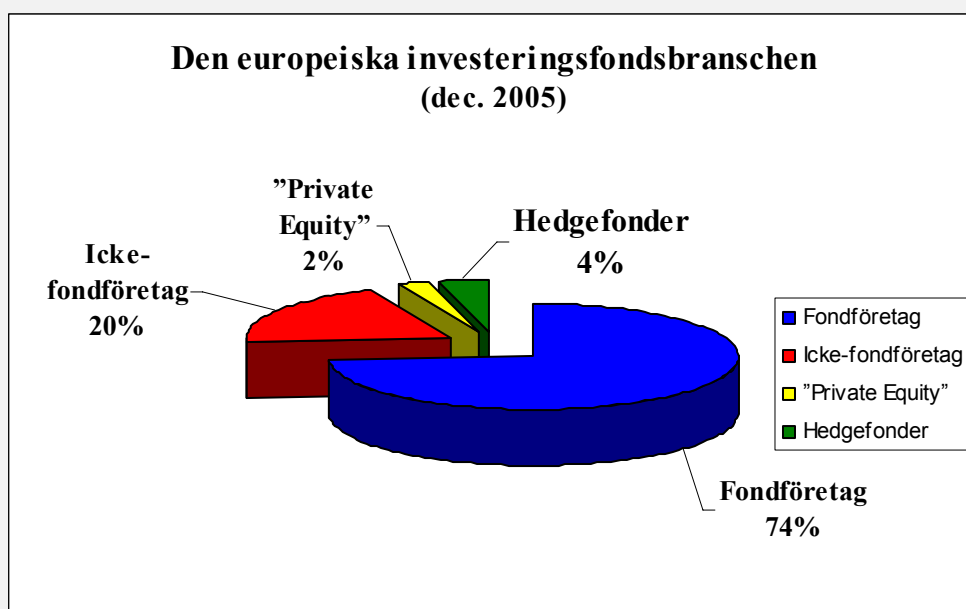
¹ EFAMA Fact Book, 2006.

² Rådets direktiv 85/611/EEG, ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/107/EG och 2001/108/EG.

andelar när de vill (i öppna fonder, "open-ended funds") eller ha låst sina tillgångar på bestämd tid (i slutna fonder, "closed-end").

Fondföretag (kortform för "företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper") är investeringsfonder som upprättats och auktoriserats i enlighet med kraven i direktiv 85/611/EEG. Genom det direktivet fastställs gemensamma krav för fondernas organisation och förvaltning och för tillsynen över dem. Företagen åläggs regler för diversifiering av fonderna, likviditet och utnyttjande av främmande kapital (i syfte att skapa hävstångseffekter). I fondföretagsdirektivet finns en förteckning över godkända tillgångsslag som en fond får investera i. Så snart som en fond av detta slag auktoriserats kan den erbjudas till allmänheten inom hela EU, förutsatt att en anmälan görs i varje medlemsstat där andelar säljs.

"Icke-fondföretag" är en sammanfattande benämning för alla icke-harmoniserade fonder, oavsett om de regleras genom nationell lagstiftning eller ej. Inom denna grupp ryms ett brett spektrum av investeringsinriktningar och produkter – alltifrån privatkunds-inriktade produkter som öppna fastighetsfonder till mer volatila produkter som fonder som investerar i råvaror eller högriskkapitalbolag ("private equity").



Hur kan de befintliga ramarna göras effektivare?

Fondföretagsdirektivet ger inte längre tillräckligt stöd till den europeiska fondsektorn, när den genomför omstruktureringar för att bemöta ett nytt konkurrenstryck och för att ta hänsyn till att de europeiska investerarnas behov förändras. Centrala inslag i direktivet fungerar inte effektivt. De friheter som införts genom direktivet ges till priset av onödigt höga kostnader för att följa bestämmelserna. Direktivet ger inte fondförvaltare med fonder eller verksamheter i olika medlemsstater tillräcklig flexibilitet för att organisera eller omstrukturera verksamheter. Den bristande effektiviteten och kraven i direktivet resulterar i högre kostnader och lägre avkastning som slår tillbaka på investerarna i de olika fonderna. Enligt oberoende forskning uppskattas en minskning av fondernas

driftskostnader i Europa till amerikansk nivå kunna öka den nominella avkastningen på investeringarna med 3 %³. De åtgärder som presenteras i denna vitbok kan bli av väsentlig betydelse för alla de miljoner hushåll som har investerat i fonder. För att dessa positiva effekter skall spridas vidare till investerarna i slutledet kommer det att krävas effektiv konkurrens inom alla delar av värdekedjan.

Hur kan de övergripande utmaningarna bemötas?

Det ställs nya krav på de befintliga EU-ramarna vad gäller tillämpningsområde och metod.

- (1) **Klyftan ökar mellan fondföretagssektorn och realiteterna på marknaden**
Många fonder som riktar sig till icke-professionella investerare kan inte följa de normativa investeringsreglerna i direktivet. De är tillgängliga för icke-professionella investerare på nationell nivå men inte över nationsgränserna. Direktivet har redan ändrats en gång för att omfatta ett bredare spektrum av investeringsinriktningar. Kommissionen utreder för närvarande om en ytterligare utvidgning av antalet investeringsinriktningar är förenlig med bestämmelserna i direktivet. De fortlöpande innovationerna innebär dock att det hela tiden krävs att vi bedömer denna fråga på nytt. I denna vitbok föreslås en systematisk översyn av investeringsreglerna och fondernas resultat som skall tillämpas på både harmoniserade och icke-harmoniserade fonder.
- (2) **Förvaltarna av investeringsfonder kommer att ha en central roll när det gäller att föreslå enskilda personer alternativ för deras pensionssparande**
Investeringsfonder är en etablerad form för att ackumulera kapital under hela den yrkesverksamma tiden. Uppgiften är nu att överföra detta sparande så att det ger förutsebara och säkra inkomster åt pensionerade investerare. Tävlan om att utveckla produkter som kan garantera detta har redan startat.
- (3) **Konkurrens från andra slag av finansiella produkter** Många som är verksamma på marknaden hävdar att förvaltning av en fondföretagsfond är dyrare och omfattas av större restriktioner än försäljning av andra slag av investeringsprodukter, t.ex. ("unit-linked") livförsäkring och strukturerade obligationer och inlåningsbevis. På grund av att reglering och produkttegenskaper varierar är jämförelser mellan sådana produkter som att jämföra äpplen och päron. Kommissionen tror inte att lösningen ligger i att utvidga fondföretagsregleringen till att även gälla alla slag av långsiktiga sparformer. Den ser inget behov av ständiga regleringsinsatser för att säkerställa att alla investeringsprodukter säljs i enlighet med tydliga regler som skyddar investerarna från oskäligen avgifter och vilseledande försäljningsmetoder. Kommissionen kommer att offentliggöra resultaten av en marknadsundersökning på detta område under mitten av år 2007.
- (4) **Hur kan man anpassa sig till en världsomspännande konkurrens?**
Auktorisation som fondföretag har rönt internationellt erkännande i vida kretsar som en garanti för sunt strukturerade produkter och effektiv reglering. Den europeiska fondbranschen är innovativ och väl reglerad och exporterar redan sitt

³ CRA (2006).

kunnande till andra delar av världen. Konkurrens från fonder som lyder under andra jurisdiktioner börjar dock byggas upp. Det kommer att krävas oavbrutna insatser för att branschen skall kunna behålla sin plats i främsta ledet internationellt.

Utveckling av de befintliga ramarna

Huvudtemat i denna vitbok är en progressiv utveckling av de befintliga ramarna. Den innehåller förslag till modernisering och komplettering av dem på ett antal specifika målområden, bland annat genom att undanröja förfaranden och kostnader som inte i någon väsentlig utsträckning ger investerarna bättre skydd. Det förnekas inte att det råder osäkerhet om huruvida det befintliga direktivet är lämpligt i fråga om tillämpningsområde och utformning. Slutsatsen är att det, allt sammantaget, i nuläget inte finns tillräcklig anledning att genomföra en grundläggande omarbetning av direktivet. I stället föreslås en strukturerad översyn av behovet av ändringar av direktivets tillämpningsområde och regleringsmetoder i takt med att verksamhetsområdena på fondmarknaden utvecklas.

I vitboken föreslås åtgärder för att

- (1) stärka friheterna på den inre marknaden så att fondbranschen effektivare kan tillhandahålla tjänster till investerare i hela Europa och i resten av världen,
- (2) säkerställa att investerarna kan få tillfredsställande beslutsunderlag för sina investeringar och objektivt professionellt bistånd av kvalificerade förmedlare,
- (3) bedöma om rättsliga ramar för den inre marknaden bör skapas för att göra det möjligt att sälja vissa slag av andelar i icke-fondföretag till privata investerare och på vilket sätt detta i så fall effektivast kan genomföras, och
- (4) inleda arbetet med en EU-ordning för ”privata placeringar” för att underlätta försäljningen av icke-harmoniserade fonder och finansiella instrument till institutionella och kvalificerade investerare i andra medlemsstater.

Vitboken har utarbetats på grundval av omfattande samråd och diskussioner med konsumenter, operatörer inom branschen och politiska beslutsfattare under två års tid. Den bygger på svaren på kommissionens grönbok från juli 2005⁴, tre rapporter från särskilt inrättade expertgrupper inom branschen och svar från berörda parter⁵ och flera särskilda initiativ, bland annat två arbetsseminarier om förenklade prospekt. Vitboken är också ett direkt svar på de viktiga frågor som ställs i Europaparlamentets rapport. Noggranna konsekvensanalyser har även genomförts för de åtgärder som föreslås i denna vitbok.

⁴ KOM(2005) 314 slutlig, 14.7.2005.

⁵ Rapporter från expertgruppen om effektivitet på marknaden för investeringsfonder och expertgruppen om alternativa investeringar (hedgefonder och ”private equity”). Dessa rapporter och slutsatserna från en öppen utfrågning om dem finns på http://ec.europa.eu/internal_market/securities/ucits/.

1. STÖD TILL ÖKAD EFFEKTIVITET INOM FONDBRANSCHEN I EU

I kommissionens grönbok från juli 2005 redovisades följande brister i de befintliga rättsliga ramarna:

- Flaskhalsar och brister försvårar användandet av produktpasset. Förfarandena vid marknadsföring över nationsgränserna tar för lång tid, kostar för mycket och sker med alltför mycket inblandning från tillsynsmyndigheterna.
- Offentliggörandena för investerarna uppfyller inte kraven: Förenklade prospekt ger inte tillräcklig hjälp åt investerarna eller deras rådgivare för att fatta sunda investeringsbeslut.
- En uppsjö av små, ineffektiva fonder: Direktivet innehåller ingen mekanism för att underlätta sammanslagningar av fonder eller sammanställd kapitalförvaltning. Den europeiska fondmarknaden består till stor del av små och relativt dyra fonder, vilket är kostnadsdrivande.
- Hinder för specialisering (i fråga om funktioner och geografiska områden): Direktivet kräver att alla verksamheter inom värdekedjan är koncentrerade till en medlemsstat. Endast själva fonden kan ”resa med pass”. Dessa juridiska restriktioner hindrar fondbranschen från att fullt ut utnyttja alla lokaliserings- och specialiseringsvinster som erbjuds på den inre marknaden.

Kommissionen har undersökt dessa brister i effektivitet på utbudssidan och bedömt de positiva och negativa effekterna av olika möjliga alternativ för att avlägsna dem. Enligt konsekvensanalysen är det otvetydigt att man kan förvänta sig att åtgärder inom ett antal områden kommer att ge vinster som mer än väl uppväger kostnaderna för åtgärderna och riskerna med dem. Den visar också att det finns få element som styrker behovet av ett antal åtgärder. I detta avsnitt anges de områden där kommissionen snabbt kommer att lägga fram förslag till ändring av det befintliga direktivet. Några av friheterna kompletterar varandra: De erbjuder fondförvaltare och administratörer en rad alternativ för hur effektivitetsvinsterna till följd av den inre marknaden skall kunna utnyttjas med hjälp av ett antal affärsmodeller.

1.1. Avlägsnande av administrativa hinder för marknadsföring över nationsgränserna

Innan en fond får marknadsföras i en annan medlemsstat krävs enligt fondföretagsdirektivet att fondförvaltaren registrerar omfattande dokumentation hos den behöriga lokala myndigheten. Tidsfristen på två månader iakttas inte alltid. Fall har rapporterats där det har tagit åtta till nio månader att avsluta anmälningsförfarandet. Det finns inte många påvisbara fördelar med det nuvarande anmälningssystemet. För marknadsaktörerna är det en ren kostnad. Det försvårar allvarligt spridningen av nya produkter på hela den inre marknaden.

Omfattande insatser har gjorts för att avlägsna de viktigaste källorna till konflikter i den administrativa behandlingen: De utmynnade i CESR:s⁶ riktlinjer från juni 2006. Dessa

⁶ Europeiska värdepapperstillsynskommittén (Committee of European Securities Regulators).

lovvärda förbättringar kan dock inte avlägsna de administrativa och procedurmässiga hinder som härrör från föråldrade bestämmelser i direktivet.

Kommissionen kommer att lägga fram förslag till ändring av artiklarna 44–47 i direktivet. De administrativa förfaranden som för närvarande måste genomföras innan en fond får marknadsföras i en annan medlemsstat – bland annat den ingående förhandsgranskning av dokumentationen om fonden som myndigheten i värdmedlemsstaten skall utföra och den nuvarande vänteperioden på högst två månader – kommer att reduceras. Överlämnande av dokumentation och övrigt utbyte av information skall ske mellan tillsynsmyndigheterna. Mekanismer för samarbete mellan tillsynsmyndigheterna kommer att införas för att påvisade problem skall kunna lösas snabbt. Tillsynsmyndigheterna i värdmedlemsstaterna bör inrikta sig på att kontrollera att de förmedlare som är direkt ansvariga för verksamheterna inom värdmedlemsstatens jurisdiktion följer de nationella reglerna för marknadsföring och reklam i stället för att utöva tillsyn över fondförvaltaren i partnerlandet.

1.2. Underlättande av sammanslagningar av fonder över nationsgränserna

Fondföretagsmarknaden domineras av fonder som inte når upp till optimal storlek: Cirka 54 % av dessa företags fonder har mindre än 50 miljoner euro under förvaltning. Följaktligen finns det fortfarande betydande outnyttjade skalfördelar och den slutliga investeraren får stå för onödigt höga kostnader. Undersökningar har visat på att kostnaderna uppskattningsvis skulle kunna minskas med fem till sex miljarder euro per år.

Eftersom det saknas EU-ramar som skulle kunna underlätta sammanslagningar, är det komplicerat, tidskrävande och dyrt att genomföra sådana – om det alls är möjligt. Det är förenat med specifika hinder att genomföra fondsammanslagningar över nationsgränserna, och dessa hinder orsakas av skillnaderna mellan de rättsliga och tillsynsmässiga ordningarna i de olika medlemsstaterna. 2005 skedde endast 3,5 % av sammanslagningarna över nationsgränser. Sådana fondsammanslagningar över nationsgränserna bör inte leda till negativa skatteeffekter för investerarna. Många medlemsstater tillämpar redan särskilda beskattningsformer som ger garantier för att sammanslagningar av nationella fonder kan ske på ett skattemässigt förmånligt sätt. Det är av central betydelse att säkerställa att dessa fördelar kan utsträckas till att även gälla sammanslagningar som berör fonder från andra medlemsstater.

Kommissionen kommer att föreslå tillägg till fondföretagsdirektivet för att skapa lämpliga rättsliga och tillsynsmässiga villkor för sammanslagningar av fonder. Dessa ytterligare bestämmelser kommer att säkerställa att fondsammanslagningar sker under fullt beaktande av behoven hos investerarna i de fonder som slås samman. Bland annat kommer det att vara nödvändigt att se till att sammanslagningen offentliggörs i förväg på ett effektivt sätt och att andelsägarna ges möjlighet att lösa in sina innehav kostnadsfritt.

Vad gäller beskattningen vid sammanslagningar av fondföretag över nationsgränserna⁷ anser kommissionen att det är att föredra att bygga på EG-domstolens praxis i denna

⁷ De flesta fondföretag är inte kvalificerade för att tillämpa ”skattefusionsdirektivet” (rådets direktiv 90/434/EEG).

fråga. Ett sådant förfaringsätt förefaller att vara att föredra framför att lägga fram förslag om skatteharmonisering som kräver enhälligt stöd från 27 medlemsstater. Med stöd av EG-domstolens praxis kommer kommissionen att offentliggöra ett meddelande för att klargöra att nationella skatteneutrala ordningar bör utsträckas till att även gälla sammanslagningar som berör fonder som är inrättade i andra medlemsstater.

1.3. Sammanställning av tillgångar⁸

Genom sammanställning av tillgångar kan man samtidigt förvalta tillgångar som inhämtats av flera fonder och samtidigt behålla fondernas närvaro på de olika marknader som företagen är inriktade på. Framgångsrika förvaltningsteams kompetens och kostnaderna för dem kan fördelas på en större grupp sammanställda tillgångar. Sådana tekniker är inte bara av betydelse för investeringsfonder utan kan också användas vid utformningen av pensionsfonder. Sammanställning tillämpas i ökande utsträckning i några medlemsstater, men det finns dock betydande hinder för sammanställning av tillgångar över nationsgränserna.

En tekniskt och juridiskt okomplicerad metod för sammanställning av tillgångar är enhetssammanställning ("entity pooling"). Denna metod är för närvarande inte tillåten på grund av diversifieringskraven i fondföretagsdirektivet. Det finns dock starkt stöd och omfattande erfarenheter när det gäller vissa former av enhetssammanställning (t.ex. matarfonder – "master-feeders"). En andra metod, virtuell sammanställning, kräver inte att tillgångarna juridiskt överförs till en mottagande fond. Den ställer dock betydande krav på fondförvaltning och stödfunktioner. Vissa tillsynsmyndigheter hyser betänkligheter i fråga om denna relativt nya och oprövade teknik, särskilt i fråga om överblickbarheten och möjligheterna att genomdriva avtalsbestämmelser men också när det gäller de informationstekniska systemens kraftfullhet och riskhanteringskontrollerna.

Kommissionen kommer att föreslå ändringar av diversifieringsbestämmelserna och andra bestämmelser i direktivet för att möjliggöra ökad användning av enhetssammanställning. Inom ramen för förberedandet av lagstiftningen kommer kommissionen också att ytterligare undersöka i vilken utsträckning teknikerna för virtuell sammanställning är sunda och om det behövs ytterligare ändringar av direktivet för att skapa rättslig förutsebarhet och ge stöd till en effektiv förvaltning och tillsyn när det gäller sådana investeringsformer.

1.4. Pass för förvaltningsbolag

För närvarande måste förvaltningsgrupper upprätta ett fullt fungerande förvaltningsbolag i varje land där de registrerar en fond. Dessa bolag måste uppfylla kostnadskrävande

⁸ Sammanställning av tillgångar avser sammanslagningar av tillgångar i olika investeringsfonder i syfte att förvalta dessa gemensamt som en enda grupp tillgångar och därigenom skapa skalfördelar, ökad likviditet och andra positiva kommersiella effekter. Sammanställningen kan ske som "enhetssammanställning". Tillgångarna i de deltagande fonderna slås samman inom en särskild rättslig enhet eller juridisk person. Matarfondsarrangemang är en form av enhetssammanställning där de inmatande fonderna ("feeder funds") överför alla mottagna tillgångar till en "masterfond". Virtuell sammanställning sker med hjälp av informationsteknik för att slå samman tillgångarna i de deltagande fonderna som om det fanns en underliggande fondgrupp men utan att registrera denna grupp som en juridisk person.

nationella materiella krav, vilket driver upp kostnaderna och förhindrar skalfördelar och specialiseringsvinster. 2001 års ändring var inte tillräcklig för att införa ett effektivt förvaltningsbolagspass för fonder med bolagsform. Det är tid att slutföra detta oavslutade ärende och att utsträcka rättigheterna också till fonder som grundas på avtal. Kommissionen är förvissad om att man kan finna lösningar som avlägsnar de betänkligheter som finns inom tillsynsmyndigheterna inför att skilja ansvaret för tillsynen över fondadministration från ansvaret för tillsynen över fondförvaltningen. Det kommer att krävas ett noggrant övervägande av omfattningen av de förvaltningstjänster som passet kan gälla och man måste se till att säkerställa att passen för förvaltningsbolag inte komplicerar en skatteeffektiv strukturering av fondkedjan. Förvaltningsbolagspasset bör inte tömma tillsynen i det land där en fond etableras på allt väsentligt innehåll. Detta skulle undergräva förvaringsinstitutens möjligheter att effektivt överblicka fonderna, en av hörnpelarna i investerarskyddet enligt fondföretagsdirektivet.

Kommissionen kommer att föreslå ändringar av direktivet i syfte att ge auktoriserade förvaltningsbolag möjlighet att etablera fonder som har bolagsform eller grundas på avtal i andra medlemsstater. Omfattningen av de tjänster för vilka ett bolagspass kan utnyttjas måste undersökas noggrant och valideras under förberedelsearbetet.

1.5. Förstärkt samarbete mellan tillsynsmyndigheterna

De ändringar av ramarna för den inre marknaden för investeringsformer som redovisats ovan kommer att bereda vägen för gränsöverskridande transaktioner, plattformar och strukturer som kan bli mer komplexa i rättsligt och tekniskt avseende. Olika tillsynsmyndigheter kan komma att ansvara för de olika aktörerna i en rekonstruerad värdekedja. En effektiv tillsyn över gränsöverskridande strukturer och funktioner måste kunna bygga på fullständigt samarbete i rätt tid mellan de berörda nationella myndigheterna. Den efterfrågade effektiviseringen av förfarandena vid anmälan av fonder kommer till exempel att åtföljas av bestämmelser om skyldighet för myndigheten i fondens hemmedlemsstat att effektivt och utan dröjsmål reagera då partnerlandet begär klagoranden. Övriga ändringar – till exempel i fråga om pass för förvaltningsbolag, sammanställningsstrukturer och fusioner – kommer i samtliga fall att kräva klara definitioner av de olika tillsynsmyndigheternas respektive ansvarsområden och klagoranden av de skyldigheter som de olika tillsynsmyndigheterna har gentemot varandra. Detta kommer att öka tilltron till sundheten hos de gränsöverskridande fondförvaltningsenheterna. Kommissionen är förvissad om att effektiva former för samarbete mellan tillsynsmyndigheterna kan utformas i fråga om fondföretag så som redan har skett tidigare på andra känsliga områden inom genomförandet av kapitalmarknadslagstiftningen (till exempel när det gäller marknadsmissbruk). Europeiska värdepapperstillsynskommitténs expertgrupp för investeringsförvaltning har redan bevisat sitt värde som ett effektivt nätverk för att finna pragmatiska lösningar på problem som är gemensamma för tillsynsmyndigheterna.

Kommissionen kommer att lägga fram förslag i syfte att skärpa bestämmelserna om behöriga myndigheter och samarbete mellan tillsynsmyndigheter i fondföretagsdirektivet. Ändringarna kommer att utformas i enlighet med motsvarande bestämmelser i senare rättsakter avseende finansiella instrument (t.ex. "MiFID"⁹ och prospektdirektivet). Det

⁹ Direktivet om marknader för finansiella instrument (2004/39/EG, 21.4.2004).

kommer att krävas att de myndigheter som är ansvariga för genomförandet utan dröjsmål ger bistånd och ingriper om så är nödvändigt på grund av svårigheter med ursprung inom deras jurisdiktioner. De måste ha tilldelats jämförbara befogenheter när det gäller att ingripa mot och fastställa påföljder för fondförvaltare som betett sig otillbörligt.

1.6. Effektivitetsförbättringar som inte kräver några ändringar av direktivet

- **Strikt tidsfrist för auktorisationer i etableringslandet** Det är inte ovanligt att auktorisationer för fondföretag meddelas med sex veckors försening. Detta är en betydande nackdel för fondföretag jämfört med andra investeringsprodukter och enskilda finansiella instrument. Kommissionen uppmanar därför de nationella myndigheterna att påskynda sina godkännanden av fonder. Det finns dock inget behov av lagstiftningsinitiativ på EU-nivå. Konkurrensen mellan systemen bör tillåtas fungera. Nationella myndigheter som har intresse av att bygga upp en framgångsrik fondverksamhet i det egna landet har uppenbart motiv att genomföra effektiva och tillförlitliga auktorisationsförfaranden.
- **Dirigering av kommunikation och utförande och avveckling av fondorder** Behandlingen av fondorder har inte utvecklats för att kunna hantera marknadens tillväxt och förändringarna av distributionssystemen. Den kännetecknas av större operativa risker, längre behandlingstider och – oundvikligen – högre kostnader. Upphovet till denna bristande effektivitet ligger dock inte i lagstiftningen eller i ingripanden från den offentliga sektorn utan har att göra med tröghet inom den privata sektorn och svårigheter att samordna en övergång till överlägsen teknik och effektivare affärsmodeller. Kommissionen uppmanar den europeiska fondbranschen att utveckla en samordnad strategi för att gradvis införa de förbättringar som krävs inom dessa funktioner.
- **Pass för förvaringsinstitut** Friheten att utse ett förvaringsinstitut i en annan medlemsstat förefaller inte leva upp till förväntningarna om betydande effektivitetsvinster. Förvaringsinstitutens funktioner står för en liten del av de totala kostnaderna för fonderna och anlitas i betydligt mindre utsträckning på grund av det omfattande utnyttjandet av delegering. De marginella fördelar som skulle kunna uppnås förefaller inte motivera de omfattande ändringar av direktivet som skulle behövas för att harmonisera förvaringsinstitutens ansvarsområden och funktioner. Kommissionen kommer att rekommendera att medlemsstaterna vidtar ett antal åtgärder för att avlägsna hindren för frihet och flexibilitet i valet av förvaringsinstitut Bland annat kommer kommissionen att uppmana medlemsstaterna att tillåta att filialer till banker som är auktoriserade i andra medlemsstater verkar som förvaringsinstitut och att förvaringsinstituten delegerar förvaringen av tillgångarna till förvaringsinstitut i andra medlemsstater. På längre sikt kommer kommissionen att fortsätta sin övervakning av marknaden för förvaringsinstitut i syfte att kunna bedöma om det finns behov av ökad flexibilitet och/eller harmonisering.

På bland annat dessa områden uppmanar kommissionen medlemsstaterna att se över sin praxis i fråga om auktorisation av och tillsyn över förvaringsinstitut för att finna metoder för att införa förbättringar nationellt med beaktande av ”bästa praxis” på andra håll inom EU. Även om en del av drivkraften för utvecklingen av en framgångsrik och vital fondsektor kommer att skapas på EU-nivå, finns det många åtgärder som de enskilda

medlemsstaterna kan vidta för att förbättra verksamhetsförutsättningarna för investeringsfonder.

2. EN FUNGERANDE INRE FONDMARKNAD FÖR DE SLUTLIGA INVESTERARNA

Kostnadsminskningar och nya marknader för branschen måste leda till påtagliga förbättringar för de slutliga investerarna i form av lägre avgifter eller högre avkastning, men också i fråga om tillgången till produkter som ger kontinuerligt förbättrade resultat. För att detta skall ske måste kunderna vara informerade och ställa strikta krav och skarp konkurrens råda inom branschen på hela den inre marknaden. Investerarna kommer att behöva begriplig och tillförlitlig information som ger dem möjlighet att välja konkurrenskraftiga produkter som ger dem de mest attraktiva relationerna mellan risk och avkastning. De måste kunna förvänta sig kvalitet och objektivitet i tjänster från finansiella rådgivare och förmedlare som säljer investeringsfonder till dem. Det krävs förbättringar i båda dessa avseenden.

2.1. Förenklade prospekt

Avsikten med det förenklade prospektet var att ge investerare och förmedlare grundläggande information om möjliga risker, föreskrivna avgifter och förväntat resultat för varje produkt. Resultatet har dock blivit ett misslyckande. I de flesta fall är dokumentet för långt och inte begripligt för de läsare det är avsett för. Det har kommit att genomföras på skiftande sätt och blivit kompletterat med ytterligare nationella regler och kommissionens rekommendation¹⁰ i frågan har följts mer i ord än i gärning. Resultatet har blivit en omfattande produktion av papper med ett innehåll som är av begränsat värde för investerarna som leder till betydande administrativa kostnader för fondbranschen.

Trots dessa brister finns det starkt stöd för standardiserad och omedelbart tillgänglig information om fonder. Det krävs insatser för att på nytt inrikta de förenklade prospekten på att ge kortfattade och begripliga uppgifter om avgifter, risker och förväntade resultat som är av betydelse för de slutliga investerarna. De bör innehålla samma grundläggande uppgifter för alla fondföretag, oavsett var inom EU de är etablerade. Det kommer att bli nödvändigt att ändra bestämmelserna i det befintliga direktivet så att de bättre definierar motivet och de centrala principerna för de förenklade prospekten, och för att göra det möjligt att anta tillämpningsföreskrifter som ger enhetligt, rättsligt bindande uttryck åt dessa principer. Resultaten av detta arbete skulle kunna stå som modell för effektiv ”lagerhållen” information om risker och kostnader med andra investeringsprodukter, t.ex. livförsäkring av ”unit-linked”-typ.

Bristerna hos de förenklade prospekten är alltför betydande för att man skall kunna vänta på att direktivet ändras för att åtgärda dem. Praktiska insatser för att avhjälpa bristerna hos de förenklade prospekten kommer att inledas utan dröjsmål. Genom arbetsseminarier har man nyligen fastställt de områden där de förenklade prospekten behöver förbättras. Kommissionen kommer att försöka kodifiera förbättrad information om risker, kostnader och resultat genom en översyn av sin rekommendation på området. Detta arbete kommer att bygga på bidrag från Europeiska värdepapperstillsynskommittén och de nationella

¹⁰ Kommissionens rekommendation [2004/384/EC](#) av den 27 april 2004 om vissa delar av innehållet i det förenklade prospekt som föreskrivs i lista C i bilaga I till rådets direktiv 85/611/EEG.

myndigheterna. Resultaten av utvecklingen av arbetet på detta område kommer att testas på investerare och förmedlare för att säkerställa att de leder till ett påtagligt förbättrat underlag för valet av investeringar. Konsument- och marknadstester i full skala kommer att tid. Förhoppningen är ändå att förbättringar som inte bygger på lagstiftning skall kunna bli verklighet före mitten av år 2008. Dessa förbättringar kommer att ges rättsligt bindande status i och med att ändringarna av direktivet träder i kraft.

Det krävs insatser på två plan. Själva direktivet måste ändras för att klargöra de grundläggande målen och vägledande principerna för de förenklade prospekten och också för att göra det möjligt att anta rättsligt bindande tillämpningsföreskrifter som ger effektivt och enhetligt uttryck för dessa principer. Innan det ändrade direktivet träder i kraft kommer kommissionen att se över sin rekommendation i syfte att förbättra informationen om risker, kostnader och resultat. Detta arbete kommer att genomföras i nära samarbete med medlemsstaterna och med noggranna tester på investerare, förmedlare och företagen inom branschen.

2.2. Distributionssystemen: investerarnas intressen i första rummet

Distributionssystemen för att matcha investerarnas efterfrågan mot de tillgängliga fonderna måste fungera effektivt. De måste leverera produkter som tillfredsställer de enskilda investerarnas behov på konkurrenskraftiga villkor. För närvarande svarar distributionen av fonderna för den största enskilda posten av kostnaderna inom sektorn för investeringsfonder med en andel av de totala kostnaderna som varierar från 46 % i Frankrike till 75 % i Italien.

Övergången från slutna distributionssystem till öppna eller vägleda strukturer – där förmedlare erbjuder ett urval av produkter från tredje part – sker nu i snabbare takt. Denna förändring kan ge stora fördelar för investerarna om dessa tredjepartsfonder väljs på grundval av objektiva överväganden beträffande till exempel kostnader eller förväntade resultat. Sådana hänsynstaganden som nivån på de kommissioner som de som erbjuder fonden betalar till distributörerna får inte snedvrider urvalet av fonder. För närvarande betalar fondförvaltare i genomsnitt 50 % av sina arvoden till en distributör som är tredje part. Det måste undersökas om sådana kommissioner utgör betalning för tjänster som levererats som tjänster till kunder före eller efter försäljning. Intressekonflikter och incitament måste hanteras och offentliggöras korrekt. Förmedlarna måste vinnlägga sig om att uppfylla sina skyldigheter mot de enskilda kunderna. MiFID-direktivet ger förutsättningar för att hantera sådana problem. Enligt dess tillämpningsföreskrifter måste incitament offentliggöras och får endast ges om de ligger i kundernas intresse.

Mer generellt skall MiFID-direktivet borgen för kvaliteten i det kundstöd som rådgivare, mäklare och andra förmedlare ger kunder som överväger att satsa på investeringsfonder. Det kommer att öka kraven på värdepappersföretag som säljer fonder när det gäller att säkerställa att produkten är lämplig för den enskilda kunden och att denne är fullständigt informerad om eventuella varningar om risker som är förenade med särskilda produkter.

Kommissionen kommer noggrant att övervaka genomförandet av MiFID-direktivets bestämmelser om affärssed och incitament när det gäller förmedlarnas försäljning av fonder. Kommissionen kommer också att offentliggöra en handledning för att konsolidera ett effektivt genomförande av dessa bestämmelser i syfte att säkerställa att investerarna kan förlita sig på att fondförmedlarna handlar objektivt och professionellt.

3. LÖSNINGAR FÖR DEN INRE MARKNADEN FÖR ICKE-HARMONISERADE FONDER FÖR ICKE-PROFESSIONELLA INVESTERARE

Ramarna i fondföretagsdirektivet täcker inte längre hela sortimentet av investeringsfonder som kan säljas till icke-professionella investerare enligt de inbördes mycket olika nationella ordningarna. Det finns kategorier av investeringsfonder som inte är kompatibla med fondföretagsdirektivet på grund av vissa inslag i deras investeringspolitik eller i fondernas struktur. De kan ändå vara tillgängliga i stor utsträckning för icke-professionella investerare på nationell nivå om olika former av reglering av produkterna eller distributionen iakttas. Avsaknaden av ett EU-pass för sådana fonder är en källa till frustration för sedan länge etablerade produkter för icke-professionella investerare, till exempel öppna fastighetsfonder (inom EU finns 150 miljarder euro i tillgångar under förvaltning i denna kategori), som kan förväntas vinna på att erbjudas ett alleuropeiskt investerarklientel. Investerarna exponerar sig i allt högre grad genom icke-harmoniserade fonder med iakttagande av skiftande villkor eller restriktioner och med olika distributionsmetoder.

Enligt kommissionens uppskattning utgörs cirka 10 % av de totala tillgångarna under förvaltning av tillgångar som förvaltas av den icke-harmoniserade del av branschen som riktar sig till icke-professionella investerare. För detta segment av sektorn för investeringsfonder finns inga formella ramar till stöd för försäljning till icke-professionella kunder över nationsgränserna. Bör sådana upprättas? Innan man kan besvara denna fråga med ja måste större klarhet skapas när det gäller följande frågor:

- (1) Är dessa fonders egenskaper i fråga om risker och resultat sådana att de i stort är lämpliga för försäljning utan rådgivning till icke-professionella investerare?
- (2) Kommer tillhandahållandet av en EU-passmekanism att ge verkliga betydande fördelar för de berörda sektorerna, investerarna och marknaderna i stort med hänsyn till de ytterligare kostnaderna för regleringen och andra följdverkningar av att en sådan mekanism inrättas? Under övervägandet av detta bör det också fastställas om ramar för den inre marknaden kan vara realistiska och praktiskt genomförbara med hänsyn till det stora urvalet av handelsstrategier, tillgångskategorier, finansiella tekniker och starkt skiftande investeringskulturer i de olika medlemsstaterna.
- (3) Om ramar som ger förutsättningar för en inre marknad krävs, hur kan de mest effektivt genomföras?
 - (a) En möjlig väg för det fortsatta lagstiftningsarbetet är att ytterligare utvidga tillämpningsområdet för de nuvarande ramarna för fondföretagen. Bestämmelserna i fondföretagsdirektivet om fondernas struktur och investeringspolitiken kan dock behöva omarbetas i betydande grad och ges

en mer principbaserad inriktning för att kunna tillämpas på ytterligare kategorier av icke-harmoniserade fonder. Sådana förändringar kan inte genomföras utan att man noggrant bedömer risken för att de centrala garantierna för investerarskyddet försvagas och de effekter som de kan ge på fondföretagsmarknaden i stort. Skulle det ändrade tillämpningsområde och den ändrade form för fondföretagsdirektivet som skulle krävas för att anpassa det till ytterligare kategorier av icke-harmoniserade fonder kunna ge väsentliga nettovinster utan avkall på en hög nivå på investerarskyddet?

- (b) Skulle det vara möjligt att införa produktspecifika ordningar i anslutning till fondföretagsdirektivet? Detta skulle vara förenat med risker för att detta lagstiftningsområde skulle splittras upp produkt för produkt, vilket skulle leda till snedvridningar på marknaden och regelarbitrage. Det skulle också medföra risker för att en aldrig sinande rad av anpassningar av de rättsliga ramarna skulle behöva göras i takt med att nya investeringsmetoder lanseras.

Med hänsyn till osäkerheten om de troliga effekterna och om vad som är det bästa sättet att vidareutveckla lagstiftningen anser kommissionen att tiden ännu inte är mogen för att lägga fram lagstiftningsinitiativ i syfte att integrera marknaderna för vissa icke-harmoniserade fondkategorier. Kommissionen kommer dock att genomföra en systematisk analys av dessa frågor som bland annat skall bygga på samråd med praktiskt verksamma och experter inom områdena i fråga med prioritet för fastighetsfonderna, för vilka den skall inrätta en expertgrupp för att ge grund för ett sunt och empiriskt baserat beslut under 2008.

Kommissionen kommer att undersöka de troliga kostnader, vinster och risker som är förenade med att skapa ramar som möjliggör en inre marknad före icke-harmoniserade produkter för privatkunder samt frågan om dessa produkter tillhör dem som är lämpliga i första rummet för att marknadsföras till investerare över nationsgränserna. Om det efter omfattande undersökningar och med stöd av de bidrag som lämnas av branschen, investerare och tillsynsmyndigheter övertygande framgår att lösningar för en inre marknad bör utvecklas för vissa icke-harmoniserade produkter, kommer kommissionen att ta ställning till de olika valmöjligheterna och till vilka slag av ändringar av fondföretagsramarna som kan komma att krävas. Kommissionen kommer under år 2008 att överlämna en rapport till rådet och parlamentet om resultaten av denna undersökning.

4. MARKNADSFÖRING OCH FÖRSÄLJNING AV PRODUKTER TILL ”KVALIFICERADE INVESTERARE”

Det finns också fonder som inte omfattas av fondföretagsdirektivet som allmänt har betraktats som mer lämpliga för institutionella och andra avancerade investerare som har förutsättningar för att helt på egen hand fatta underbyggda investeringsbeslut. Exempel på detta är bland annat högriskkapitalfonder (”private equity funds”) och en stor del av hedgefondsprodukterna. Dessa är normalt sett investeringsprodukter för vilka det föreligger en relativt hög sannolikhet för att resultaten av investeringarna kommer att bli mycket negativa. Det kan också förekomma produkter som är förknippade med nya former av risker (till exempel till följd av svårigheter att värdera tillgångarna).

Det finns ingen gemensam europeisk metod för att särskilja produkter som är lämpliga för icke-professionella kunder och sådana som bör förbli förbehållna avancerade investerare. Erfarenheterna på nationell nivå har visat att det inte finns något helt tillfredsställande underlag för en helt säker distinktion. Uppfattningarna om vad som är en säker produkt för icke-professionella investerare ändras undan för undan i och med att nya tillgångskategorier blir färdigutvecklade och förståelsen av inslagen av risk ökar.

Genom MiFID-direktivet ersätts direkta restriktioner för försäljning av vissa finansiella instrument till vissa kategorier av investerare av ett system som ger värdepappersföretagen ansvaret för att för varje kund fastställa om en viss investering är lämplig eller tillfredsställande. För många medlemsstater innebär detta en ny metod för investerarskyddet. Tillsynsmyndigheterna kommer att behöva lägga ned stort arbete på att säkerställa att värdepappersföretagen förstår vad som förväntas av dem. Genomförandet av denna metod kommer att övervakas noggrant för att säkerställa att värdepappersföretagen i hela EU verkställer sådana kontroller rigoröst. Kommissionen kommer i nära samarbete med de nationella myndigheterna att undersöka vilka marknadsförings- och försäljningsrestriktioner som bör undanröjas i samband med övergången till affärssedsbestämmelser på värdepappersföretagsnivå. Under detta arbete kommer särskild uppmärksamhet att ägnas marknadsföring och försäljning av icke-harmoniserade fonder som är förknippade med relativt hög sannolikhet för mycket negativa resultat av investeringarna.

Vid sidan av detta arbete kommer kommissionen att sammanställa en inventering av nationella bestämmelser och restriktioner som hindrar "privata erbjudanden" av fonder och andra finansiella instrument till institutionella investerare och andra godtagbara motparter. Det finns inget tvingande behov som sammanhänger med investerarskyddet för att de nationella tillsynsmyndigheterna skall blanda sig i finansiella transaktioner mellan professionella investerare som förstår de risker som är förenade med en investering. Kommissionen kommer att verka för att avlägsna restriktionerna för transaktioner mellan särskilt utsedda motparter så länge som de ligger inom ramen för en gemensam ordning för "**privata placeringar**". Genom MiFID- och prospektdirektiven har vissa av de centrala beståndsdelarna för en sådan ordning inrättats genom att det föreskrivits att affärssedsregler och försäljningsrestriktioner inte skall tillämpas på vissa slag av transaktioner. Det kommer att bli nödvändigt att för fullständighetens skull åtgärda vissa återstående hinder som härrör från nationella bestämmelser om godkännande av produkter. Kommissionens uppfattning är att sådana åtgärder kan bidra i betydande utsträckning till att ge ökat djup åt de europeiska marknaderna för institutionella produkter, till exempel investeringar i högriskkapitalfonder ("private equity funds"). Med utgångspunkt i en systematisk analys av dessa bestämmelser under medverkan av Europeiska värdepapperstillsynskommittén (CESR) och den nyligen inrättade expertgruppen för de europeiska värdepappersmarknaderna (ESME) kommer kommissionen under hösten 2007 att överlämna en rapport om de effektivaste metoderna för att fastställa en gemensam politik för privata placeringar.

Kommissionen kommer i samarbete med Europeiska värdepapperstillsynskommittén och de nationella myndigheterna att undersöka de slag av restriktioner för marknadsföring och försäljning som bör upphävas under förslitande på att värdepappersföretagen tar ansvar för att deras försäljning av produkter sker på ett sätt som är anpassat till varje enskild kund.

Under detta arbete kommer kommissionen och Europeiska värdepapperstillsynskommittén att genomföra en systematisk inventering och analys av de nationella hindren för ”privat placering” av finansiella instrument hos institutionella investerare och andra godtagbara motparter. Kommissionen kommer under hösten 2007 att överlämna en rapport till rådet och parlamentet om de åtgärder som måste vistas för att ge full effekt åt en gemensam ordning för privata placeringar.

5. SLUTSATSER

Investeringsfonder är en väl etablerad och viktig hörnsten i det europeiska finansiella systemet. Allt talar för att de kommer att växa i betydelse när investerarna i Europa använder dem som ett instrument för att skapa goda ekonomiska förutsättningar för sin tid som pensionärer. Sunda och effektiva rättsliga ramar är grundförutsättning för att de europeiska investeringsfondsmarknaderna skall kunna fortsätta att utvecklas framgångsrikt.

I denna vitbok har ett åtgärds paket presenterats som är utformat för att förenkla driftsvillkoren för investeringsmarknaderna, bland annat genom att se över betungande anmälningsförfaranden och banta ner de förenklade prospekten. Dessa åtgärder kommer att skapa nya möjligheter för operatörer som är verksamma över nationsgränserna utan att medföra några väsentliga ytterligare kostnader för andra företag inom branschen. Vitboken har också tagit upp behovet av att ge investerarna bättre underlag för att fatta väl underbyggda beslut och säkerställa att de får objektiv och opartisk information från fonddistributörerna. Detta åtgärds paket bildar en noggrant utarbetad agenda som är av omedelbar betydelse för den europeiska fondbranschen och för de investerare som anlitar den.

I och med att verksamheten ökar i betydelse kommer det även i fortsättningen att krävas ständig uppmärksamhet i fråga om behov av modernisering och utveckling av EU:s rättsliga ramar. Det är inte säkert att de föreslagna ändringarna av fondföretagsdirektivet utgör den definitiva lösningen. De innovationer som skapats under senare tid när det gäller tekniker och produkter för investeringar medför att EU och de nationella myndigheterna kommer att fortsätta att ställas inför svårlösta frågor om tillämpningsområdet och utformningen av de europeiska rättsliga ramarna för investeringsfonder. I stället för att riskera förhastade slutsatser har det i denna vitbok föreslagits att dessa frågor skall undersökas noggrannare så att bättre underlag kan skapas för en policydiskussion när dessa nya produkter och tillgångskategorier utvecklas till full mognad.

– **Bilaga 1: Förteckning över åtgärder till följd av vitboken**

A. Förslag att ändra direktiv 85/611

Kommissionen kommer att föreslå riktade ändringar och tillägg som syftar till följande: 1). Att förenkla de nuvarande mekanismerna för Europapasset och utvidga de friheter som kan utnyttjas av fondföretagens fonder och deras förvaltare. 2). Att ge förutsättningar för effektivt och relevant utformade förenklade prospekt. 3). Effektivisera samarbetet mellan tillsynsmyndigheterna. Förslag till ändringar av lagstiftningen kommer att läggas fram i ett enda paket under hösten 2007. Som ett led i sin strävan efter överblickbarhet kommer kommissionen att genomföra ett öppet samråd om de planerade förslagen under våren 2007. Detta samråd kommer också att omfatta en granskning av de planerade åtgärdernas kostnadseffektivitet. Genom ändrade eller nya bestämmelser i direktivet kommer det att föreskrivas att detaljerade tillämpningsföreskrifter införs som fastställer på vilket sätt rättigheter och skyldigheter skall utövas. Detta kommer att skapa ökad rättslig förutsebarhet och enhetlighet i genomförandet av de rättigheter och skyldigheter som följer av direktivet och ökad flexibilitet för att anpassa regelverket till ändrade marknadsförhållanden och nya behov hos investerarna. Förväntad tidsplan: Kommissionen kommer att offentliggöra sitt förslag under hösten 2007.

B. Andra åtgärder än lagstiftning till stöd för fondföretagsramarna

- Ett meddelande med hänvisning till domstolens praxis på området för att klargöra att den nationella skattemässiga behandlingen av kapitalvinster vid fusioner mellan inhemska fonder bör utvidgas till att även gälla fusioner som berör fonder från en annan medlemsstat. Förväntad tidsplan: Början av 2008.
- Översyn av kommissionens rekommendation om förenklade prospekt med stöd av underlag från Europeiska värdepapperstillsynskommittén, samråd och konsumenttester. Detta arbete kommer att genomföras parallellt med ändringarna av de relevanta bestämmelserna i direktivet. Förväntad tidsplan för inledningen av arbetet: Början av 2007. För slutförandet: mitten av år 2008.
- Handledning, utarbetad av kommissionen, om tillämpningen av de relevanta bestämmelserna i MiFID-direktivet på kollektiva investeringar i fondföretag. Förväntad tidsplan: Sommaren 2007.
- Meddelande/rekommendation om delegering av förvaringsinstituts uppgifter och utseende av bankfilialer från EU till förvaringsinstitut. Förväntad tidsplan: Början av 2008.

C. Icke-harmoniserade investeringsfonder

- Översyn av de nationella bestämmelserna om placering av finansiella instrument, även i fråga om vissa fonder för kvalificerade investerare och en första bedömning av valmöjligheterna för uppbyggnaden av en gemensam europeisk ordning för privata placeringar. Förväntad tidsplan: Hösten 2007
- Ny forskning om investeringspolicies för harmoniserade och icke-harmoniserade fonder och dessas risker och resultat: Offentliggörande av resultaten – slutet av 2007.

- Inrättande av en expertgrupp om öppna fastighetsfonder: Offentliggörande av rapporten – hösten 2007.
- Rapport från kommissionen till rådet och parlamentet med en bedömning av behovet av att utveckla ramarna för den inre marknaden avseende vissa privatkundsriktade icke-harmoniserade fonder och valmöjligheterna för att genomföra detta: Mitten av 2008.