

Bruxelles, den 9. marts 2018
(OR. en)

7048/18

**Interinstitutionel sag:
2018/0047 (COD)**

EF 72
ECOFIN 230
CODEC 359
IA 59

FORSLAG

fra:	Jordi AYET PUIGARNAU, direktør, på vegne af generalsekretæren for Europa-Kommissionen
modtaget:	8. marts 2018
til:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, generalsekretær for Rådet for Den Europæiske Union
Komm. dok. nr.:	COM(2018) 99 final
Vedr.:	Forslag til EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV om ændring af direktiv 2014/65/EU om markeder for finansielle instrumenter

Hermed følger til delegationerne dokument - COM(2018) 99 final.

Bilag: COM(2018) 99 final



EUROPA-
KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 8.3.2018
COM(2018) 99 final

2018/0047 (COD)

Forslag til

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV

om ændring af direktiv 2014/65/EU om markeder for finansielle instrumenter

(EØS-relevant tekst)

{SWD(2018) 56} - {SWD(2018) 57}

BEGRUNDELSE

1. BAGGRUND FOR FORSLAGET

• Forslagets begrundelse og formål

Kommissionen har i dag vedtaget en pakke med foranstaltninger til udbygning af kapitalmarkedsunionen sammen med meddelelsen "Gennemførelse af kapitalmarkedsunionen senest i 2019 — nu skal fuldførelsen fremskyndes". Pakken omfatter dette forslag samt et forslag til en befordrende EU-ramme for særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer, et forslag om at lette den grænseoverskridende distribution af investeringsfonde, et forslag om den lovgivning, der finder anvendelse på virkninger for tredjemand af overdragelsen af fordringer og en meddelelse om den lovgivning, der finder anvendelse på de ejendomsretlige virkninger af transaktioner i forbindelse med værdipapirer.

Dette initiativ er forbundet med Kommissionens prioriterede mål om at oprette en kapitalmarkedsunion, nærmere bestemt den del af målet, der søger at give innovative virksomheder, nyetablerede virksomheder og andre unoterede virksomheder bredere adgang til finansiering.

Det er i dag stadig vanskeligt for sådanne virksomheder at få adgang til finansiering, især når de går fra opstartsfasen til udvidelsesfasen, på grund af strukturel informationsasymmetri. Nyetablerede virksomheder og generelt set små og mellemstore virksomheder (SMV'er) er i for høj grad afhængige af kortsigtede ikkesikrede banklån, hvilket er alt for dyrt for dem. Derudover har bankernes udlånsvolumen til både nyetablerede virksomheder og SMV'er været hårdt ramt af finanskrisen siden 2008, og mangel på finansiering har derfor været en væsentlig grund til, at nyetablerede virksomheder er gået konkurs.

I lyset af disse markedssvigt er crowdfunding blevet en veletableret form for crowdsourcing og alternativ finansiering. Crowdfundingmodellen omfatter som regel projektejere, der foreslår et projekt, der skal finansieres, investorer, der støtter det foreslåede projekt gennem finansiering, og en formidlingsplatform, der bringer parterne sammen for at finansiere og lancere det pågældende projekt. Crowdfundingplatforme anvendes i stigende grad af små og nye virksomheder som et redskab til at finansiere forskellige aktiviteter.

Nogle medlemsstater har allerede reageret på dette ved at indføre nationale, særligt tilpassede ordninger for crowdfunding. Imidlertid skræddersyer medlemsstaterne deres lovgivningsmæssige rammer til de lokale markeders og investorers karakteristika og behov, hvilket medfører forskellige regler og implementering af dem med hensyn til crowdfundingplatformes driftsbetingelser, rækken af tilladte aktiviteter og tilladelseskravene. Som følge af de forskellige reguleringsmæssige tilgange er det vanskeligt at anvende platformforretningsmodeller på tværs af grænserne i Unionen ("pasordningen"). På grund af den usikkerhed og de høje efterlevelseseomkostninger, som platforme står over for i grænseoverskridende sammenhænge, og som skyldes manglende EU-rammer for crowdfundingaktiviteter, er det vanskeligt for crowdfundingtjenesteudbydere at udvide deres aktiviteter, og de grænseoverskridende strømme er derfor stadig begrænsede.

Europa-Parlamentet og Rådet har vedtaget forordning (EU) XXX/XXX om europæiske crowdfundingtjenesteudbydere¹ med henblik på bl.a. at fastsætte forholdsmæssige krav til leveringen af crowdfundingtjenester og på at fremme grænseoverskridende levering og samtidig styre operationelle risici og sikre en høj grad af gennemsigtighed og investorbeskyttelse. Forordning (EU) XXX/XXXX [forordning om europæiske

¹ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) XXXX/XXXX om europæiske crowdfundingtjenesteudbydere (EUT L [...] af [...], s. [...]).

crowdfundingtjenesteudbydere] fastsætter ensartede og forholdsmæssige krav, der finder direkte anvendelse, vedrørende tilladelse og tilsyn samt et fælles tilsynsorgan.

På grund af behovet for at sikre en tydelig adskillelse mellem tjenester med henblik på at håndtere interessekonflikter og sikre effektivt tilsyn bør en person, der har tilladelse som crowdfundingtjenesteudbyder i overensstemmelse med forordning (EU) XXX/XXXX [forordning om europæiske crowdfundingtjenesteudbydere], ikke have tilladelse i overensstemmelse med direktiv 2014/65/EU og omvendt.

Af hensyn til retssikkerheden og for at undgå at anvende krav, der følger af direktiv 2014/65/EU, på levering af crowdfundingtjenester, er det nødvendigt udtrykkeligt at præcisere, at direktiv 2014/65/EU ikke finder anvendelse på personer, der har tilladelse som crowdfundingtjenesteudbydere som defineret i forordning (EU) XXX/XXX.

Med henblik herpå indeholder dette forslag en undtagelse for crowdfundingtjenesteudbydere, hvorved de ikke er underlagt de krav, der følger af direktiv 2014/65/EU om markeder for finansielle instrumenter.

- **Sammenhæng med de gældende regler på samme område**

Levering af crowdfundingtjenester i hele Unionen reguleres ved forordning (EU) XXXX/XX om europæiske crowdfundingtjenesteudbydere, som dette forslag supplerer.

- **Sammenhæng med Unionens politik på andre områder**

Forslaget er i overensstemmelse med og supplerer forordning (EU) XXXX/XX om europæiske crowdfundingtjenesteudbydere i Den Europæiske Union, der sigter mod at give innovative virksomheder, nyetablerede virksomheder og andre unoterede virksomheder bredere adgang til finansiering, hvilket er i overensstemmelse med Kommissionens prioriterede mål om at oprette en kapitalmarkedsunion. Ved at sikre crowdfundingtjenesteudbydere en mere befordrende retlig ramme har en sådan forordning, suppleret med forslaget, til formål at hjælpe nyetablerede virksomheder og SMV'er med at opnå adgang til alternative finansieringskilder i overensstemmelse med andre initiativer, der har søgt at fremme adgangen til finansiering for disse virksomheder, såsom rammen for europæiske venturekapitalfonde.

Initiativet er også en del af Kommissionens FinTech-handlingsplan, der skal forbedre forståelsen af teknologi og gøre det muligt at anvende den til at støtte finanssektoren. Finanssektoren er den største bruger af digitale teknologier og udgør en væsentlig drivkraft i den digitale omstilling af vores samfund. Disse nye teknologier ændrer den måde, som forbrugere og virksomheder benytter tjenesteydelser på, og forbedrer evnen til at forstå og måle risici. Kommissionen ønsker en mere innovationsorienteret strategi for finansteknologi ved at tilvejebringe et lovgivningsmiljø, hvor innovative finansielle tjenesteydelser, produkter og løsninger kan udbredes i hele EU i et sikkert, økonomisk stabilt miljø for både investorer og virksomheder.

2. RETSGRUNDLAG, NÆRHEDSPRINCIPPET OG PROPORTIONALITETSPRINCIPPET

- **Retsgrundlag**

Retsgrundlaget for dette forslag er artikel 53, stk. 1, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (TEUF), i henhold til hvilket der kan vedtages foranstaltninger med henblik på indbyrdes tilnærmelse af medlemsstaternes love og administrative bestemmelser, der vedrører

adgangen til at udøve virksomhed som investeringsselskaber, regulerede markeder og udbydere af datatjenester.

- **Nærhedsprincippet**

I henhold til artikel 4 i TEUF skal EU's indsats for at gennemføre det indre marked vurderes i lyset af nærhedsprincippet i artikel 5, stk. 3, i traktaten om Den Europæiske Union (TEU). Det skal vurderes, om forslaget mål ikke kan opfyldes af medlemsstaterne inden for rammerne af deres nationale retssystemer, og om de på grund af deres omfang og virkninger bedre kan opfyldes på EU-plan.

EU-medlemsstaternes forskellige metoder og deres forskellige fortolkninger af crowdfundingaktivitet har gjort det vanskeligt for crowdfundingtjenesteudbydere frit at levere deres tjenester i hele EU under pasordningen. Kommissionens tjenestegrene har overvåget markedet siden 2013 og har registreret stigende divergens og voksende problemer, der berettiger til en indsats på EU-plan. Hidtil er der heller ikke gjort forsøg på koordinering mellem medlemsstaterne af regler for udlånstjenester fra institutter, der ikke modtager indskud, og anvendelsen af MiFID-bestemmelserne på investeringsbaserede crowdfundingplatforme er stadig ikke tilstrækkeligt ensartet til at muliggøre grænseoverskridende aktiviteter. Hvis medlemsstaterne træffer yderligere foranstaltninger, kan dette kun afhjælpe mangler på deres egne indenlandske markeder, hvilket ikke vil være tilstrækkeligt til at mindske den negative indvirkning på det indre markeds funktion.

Målet om at give innovative virksomheder, nyetablerede virksomheder og andre unoterede virksomheder lettere adgang til finansiering til startfasen og den indledende vækstfase, samt at skabe klare, ensartede og gennemsigtige lovgivningsmæssige rammer for investorer, der ønsker at støtte sådanne projekter, kan derfor ikke nås ved individuelle tiltag fra medlemsstaternes side.

- **Proportionalitetsprincippet**

I medfør af proportionalitetsprincippet må indholdet og formen af Unionens handling ikke gå videre, end hvad der er nødvendigt for at nå målene i traktaterne.

Crowdfunding drejer sig om mindre aktiviteter til at rejse kapital til nye virksomheder eller små scaleupvirksomheder. Imidlertid vil udbydere i nogle medlemsstater være nødt til at anvende den gældende sektorlovgivning såsom MiFID II og MiFIR. Disse bestemmelser kan være uforholdsmæssige for små virksomheder. Endvidere er bestemmelserne måske ikke formålstjenstlige. Crowdfunding omfatter mange forskellige forretningsmodeller, og der tages muligvis ikke højde for dem alle, hvilket kan medføre uforudsigelige lovgivningsmæssige afsmitningsvirkninger. Det er derfor måske ikke muligt på en forholdsmæssig måde at tage hensyn til et stigende antal platforme, der blander forskellige forretningsmodeller, som kan omfatte udlåns- og investeringsbaserede aktiviteter såvel som anvendelse af nye ikkedefinerede instrumenter.

Af disse årsager vil en undtagelse for crowdfundingtjenesteudbydere fra MiFID-forpligtelserne og den deraf følgende eksklusive anvendelse af forordning (EU) XXXX/XX på disse personer medføre mere forholdsmæssige lovgivningsmæssige rammer for crowdfundingtjenesteudbydere.

Dette vil også hurtigt og væsentligt nedbringe omkostningerne ved at træde ind på markedet (lovgivnings- og tilsynsrelaterede omkostninger) for crowdfundingplatforme, der udøver virksomhed (eller agter at udøve virksomhed) på tværs af grænser, eftersom de kun vil få tilladelse én gang og vil drage fordel af den mindskede lovgivningsmæssige usikkerhed.

- **Valg af retsakt**

Efter artikel 53, stk. 1, i TEUF kan der vedtages retsakter i form af enten et direktiv eller en forordning. Den enkleste og juridisk set mest sammenhængende måde at ændre anvendelsesområdet for direktiv 2014/65/EU på er ved et direktiv fra Europa-Parlamentet og Rådet om ændring af direktiv 2014/65/EU.

3. KONSEKVENSANALYSE

- **Konsekvensanalyse**

De væsentligste økonomiske og samfundsmæssige virkninger er blevet undersøgt grundigt i den konsekvensanalyse, der ledsager forslaget til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om crowdfundingtjenester i Den Europæiske Union.

- **Målrettet regulering og forenkling**

Ikke relevant.

- **Grundlæggende rettigheder**

Initiativet har ingen relevante virkninger for de grundlæggende rettigheder.

4. VIRKNINGER FOR BUDGETTET

Forslaget har ingen virkninger for Unionens budget.

5. ANDRE FORHOLD

- **Planer for gennemførelsen og foranstaltninger til overvågning, evaluering og rapportering**

Ikke relevant.

- **Nærmere redegørelse for de enkelte bestemmelser i forslaget**

Artikel 1 er den eneste materielle bestemmelse i forslaget. Den ændrer anvendelsesområdet for direktiv 2014/65/EU ved at tilføje crowdfundingtjenesteudbydere, der har tilladelse i henhold til forordning (EU) XXX/XXXX [forordning om europæiske crowdfundingtjenesteudbydere], til listen over undtagne enheder, som ikke hører under anvendelsesområdet for direktiv 2014/65/EU. I henhold til artikel 2 skal medlemsstaterne sikre, at direktivets bestemmelser gennemføres i national ret. Artikel 3 fastsætter ikrafttrædelsesdatoen for det ændrede direktiv 2004/65/EU.

Forslag til

EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV**om ændring af direktiv 2014/65/EU om markeder for finansielle instrumenter**

(EØS-relevant tekst)

EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN EUROPÆISKE UNION HAR —

under henvisning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, særlig artikel 53, stk. 1,

under henvisning til forslag fra Europa-Kommissionen,

efter fremsendelse af udkast til lovgivningsmæssig retsakt til de nationale parlamenter,

under henvisning til udtalelse fra Den Europæiske Centralbank²,

under henvisning til udtalelse fra Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg³,

efter den almindelige lovgivningsprocedure, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) Crowdfunding giver virksomheder en alternativ adgang til finansiering og bidrager således til målene for kapitalmarkedsunionen (CMU).
- (2) I henhold til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) XXX/XXX⁴ kan juridiske personer vælge at ansøge Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed om tilladelse som crowdfundingtjenesteudbydere.
- (3) Forordning (EU) XXX/XXXX [forordning om europæiske crowdfundingtjenesteudbydere] fastsætter ensartede og forholdsmæssige krav, der finder direkte anvendelse, for tilladelse til og tilsyn med crowdfundingtjenesteudbydere og centraliserer tilsynet med sådanne crowdfundingtjenesteudbydere hos Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed.
- (4) For at skabe retssikkerhed om, hvilke personer der er omfattet, og hvilke aktiviteter der er omfattet af anvendelsesområdet for Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) XXX/XXXX og direktiv 2014/65/EU⁵, og for at undgå, at samme aktivitet gøres til genstand for forskellige tilladelsesordninger i Unionen, bør juridiske personer, der har tilladelse som crowdfundingtjenesteudbydere i overensstemmelse med forordning (EU) XXX/XXXX [forordning om europæiske crowdfundingtjenesteudbydere], udelukkes fra anvendelsesområdet for direktiv 2014/65/EU.

² EUT C [...] af [...], s. [...].

³ EUT C [...] af [...], s. [...].

⁴ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) XXXX/XXXX om europæiske crowdfundingtjenesteudbydere (EUT L [...] af [...], s. [...]).

⁵ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/65/EU af 15. maj 2014 om markeder for finansielle instrumenter og om ændring af direktiv 2002/92/EF og direktiv 2011/61/EU (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 349).

- (5) Eftersom den ændring, der er omhandlet i dette direktiv, har direkte tilknytning til forordning (EU) XXX/XXXX [forordning om europæiske crowdfundingtjenesteudbydere], bør datoen for medlemsstaternes anvendelse af de nationale foranstaltninger til gennemførelse af den pågældende ændring udsættes for at sikre sammenfald med den anvendelsesdato, der er fastsat i den pågældende forordning —

VEDTAGET DETTE DIREKTIV:

Artikel 1

I artikel 2, stk. 1, i direktiv 2014/65/EU indsættes som litra p):

"p) crowdfundingtjenesteudbydere som defineret i artikel 3, stk. 1, litra c), i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) XXX/XXX*.

* Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) XXX/XXX om europæiske crowdfundingtjenesteudbydere (EUT L [...] af [...], s. [...])."

Artikel 2

1. Medlemsstaterne vedtager og offentliggør senest den [Publications Office: 6 months from entry into force of the Crowdfunding Regulation] de love og administrative bestemmelser, der er nødvendige for at efterkomme dette direktiv.
Medlemsstaterne anvender disse love og bestemmelser fra den [Publications Office: date of entry into application of the Crowdfunding Regulation].
2. Medlemsstaterne tilsender Kommissionen og ESMA de vigtigste nationale bestemmelser, som de udsteder på det område, der er omfattet af dette direktiv.

Artikel 3

Dette direktiv træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende*.

Artikel 4

Dette direktiv er rettet til medlemsstaterne.

Udfærdiget i Bruxelles, den [...].

På Europa-Parlamentets vegne

Formand

På Rådets vegne

Formand