

**SV**

**SV**

**SV**



EUROPEISKA GEMENSKAPERNAS KOMMISSION

Bryssel den 16.7.2008  
SEK(2008) 2264

**ARBETSDOKUMENT FRÅN KOMMISSIONENS AVDELNINGAR**

*Medföljande dokument till*

Förslag till

**EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS DIREKTIV**

**om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag)**

**SAMMANFATTNING AV KONSEKVENSANALYSRAPPORTEN**

{KOM(2008) 458 slutlig}  
{SEK(2008) 2263}

# ARBETSDOKUMENT FRÅN KOMMISSIONENS AVDELNINGAR

## SAMMANFATTNING AV KONSEKVENSANALYSRAPPORTEN

### 1. ÖVERSYN AV FONDFÖRETAGSDIREKTIVET

#### Fondföretagsdirektivet

Direktivet om företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag)<sup>1</sup> antogs 1985. Det syftade till att skapa en inre marknad för investeringsfonder som skulle ge bättre affärs- och investeringsmöjligheter för såväl branschen som investerarna. Genom direktivet fastställdes ett antal krav som investeringsfonder måste uppfylla för att kunna bli föremål för handel över nationsgränserna inom EU. Framför allt syftade kraven till att säkerställa en hög nivå på skyddet av investerarna. Genom direktivet infördes också det första ”passet för finansiella tjänster”.

Fondföretagsdirektivet har skapat grundförutsättningar för att utveckla den europeiska fondmarknaden. I juni 2007 förvaltade fondföretagen tillgångar till ett värde av 6 biljoner euro. De står för cirka 75 % av marknaden för investeringsfonder i Europa. Trots denna positiva utveckling har det klart visat sig att direktivet var alltför begränsande och hindrade fondförvaltare och administratörer från att fullt ut utnyttja alla utvecklingsmöjligheter. Genom ändringar under 2001 fick fondförvaltarna utvidgade investeringsbefogenheter, men ingenting gjordes åt de hinder som fanns för en ökad effektivitet inom branschen.

Översynen av de rättsliga ramarna för fondföretagen har skett i tre steg (se figur 1). Under 2005 inleddes en offentlig diskussion om behovet (och den eventuella omfattningen) av åtgärder på EU-nivå genom kommissionens **grönbok** om investeringsfonder<sup>2</sup>. Både kommissionens studier och samrådet med intressenter har lett till samma slutsats: arbetet bör inriktas på att ändra direktivet så att de återstående hindren för marknadstillträde kan avlägsnas och branschen kan organisera förvaltning och administration av fonder effektivare och ändamålsenligare.

Dessa överväganden vidareutvecklades i **vitboken** om investeringsfonder<sup>3</sup> och dess konsekvensanalys. I denna analyserades en rad möjliga anpassningar som syftade till att ge fondbranschen både ökad effektivitet på utbudssidan och stärkta positioner på efterfrågesidan. I vissa fall drogs i konsekvensanalysen slutsatsen att åtgärder på EU-nivå inte föreföll tillräckligt motiverade. Branschledda eller nationella initiativ ansågs vara tillräckliga eller att föredra. I andra fall bedömdes andra åtgärder än lagstiftning vara det mest kostnadseffektiva alternativet. Analysen avslutades med en redogörelse för de fall där ändringar av lagstiftningen ansågs vara nödvändiga. I enlighet med detta förutskickades i vitboken ändringar av fondföretagsdirektivet på fem områden: 1. notifieringsförfarandet, 2. fusioner

<sup>1</sup> Direktiv 85/611/EEG av den 20 december 1985, ändrat bl.a. genom direktiv 2001/107/EG och 2001/108/EG av den 21 januari 2002, båda också kallade *fondföretag III-direktiven*.

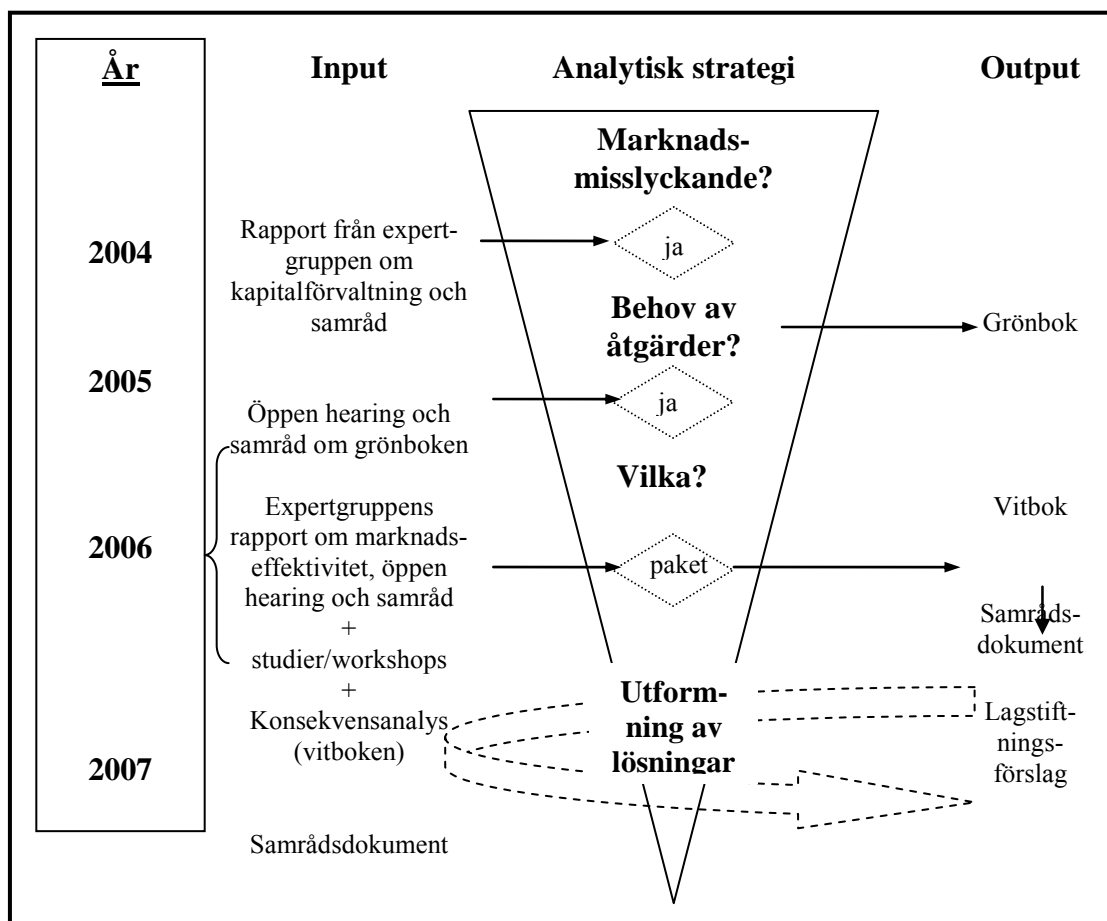
<sup>2</sup> Grönbok om förbättrande av EU:s ramar för investeringsfonder, KOM(2005) 314 slutlig, 12 juli 2005.

<sup>3</sup> Vitbok om förbättrade ramar för den inre marknaden för investeringsfonder, KOM(2006) 686 slutlig, 15 november 2006.

mellan fonder, 3. sammanläggning av tillgångar, 4. förvaltningsbolagspass och 5. förenklade prospekt.

Den 22 mars 2007 offentliggjorde generaldirektoratet för den inre marknaden ett samrådsdokument som underlag för det offentliga samrådet om formerna för dessa ändringar av lagstiftningen. Syftet med samrådet var att få återkoppling om utformningen av de åtgärder som förutskickades i vitboken. De synpunkter som kom in gav viktiga och värdefulla bidrag till konsekvensanalysen.

**Figur 1: Översynen av ramarna för fondföretagen**



## 2. IDENTIFIERADE PROBLEM SOM NÖDVÄNDIGGÖR EN ÄNDRING AV FONDFÖRETAGSDIREKTIVET

2.1. Hinder för marknadsföring av fonder i andra medlemsstater Det notifieringsförfarande som infördes genom 1985 års direktiv är ofta långdraget och tungrott. Tillsynsmyndigheterna i värdmedlemsstaten ställer ofta större krav än vad som anges i direktivet och tidsfristen på två månader iaktas inte alltid. Därför har förfarandet kommit att liknas vid en andra auktorisation av fonden. Fondbranschens årliga direkta kostnader för att fullfölja notifieringarna beräknas till 25 miljoner euro (vilket ska läggas till de mer än 20 miljoner euro som krävs för den inledande

notifieringen)<sup>4</sup>. Ännu mer betydande medel förloras genom att möjligheter inte kan utnyttjas på grund av tidsutdräkten innan produkterna kan introduceras på marknaden.

Därför rekommenderades i konsekvensanalysen till vitboken att ändringarna av direktivet skulle syfta till följande: a) Snabbare notifiering. b) Informationsutbyte mellan tillsynsmyndigheterna i stället för det befintliga förfarandet. c) Klargörande av varje medlemsstats myndigheters uppgifter och ansvar.

- 2.2. Mängder av fonder av mindre än optimal storlek. Den europeiska fondmarknaden präglas av ett stort antal små fonder. Vid utgången av år 2006 förvaltade 54 % av fonderna i Europa tillgångar på mindre än 50 miljoner euro. En genomsnittlig europeisk fond är mer än fem gånger mindre än sin amerikanska motsvarighet. Det är kostnadskrävande att förvalta stora uppsättningar av små fonder. Därigenom kan man inte utnyttja skalfördelar och kostnaderna ökar. Upp till 6 miljarder euro beräknas kunna sparas in<sup>5</sup>.

I vitbokens konsekvensanalys drogs slutsatsen att det fanns två åtgärder som skulle kunna hjälpa fondbranschen att utnyttja de möjliga skalfördelarna fullt ut: 1. rättsliga ramar för fusioner (över nationsgränserna) mellan fonder och 2. möjlighet till sammanläggning av enheter för fondföretag.

- 2.3. Bristande flexibilitet i organisationen av värdekedjan inom sektorn. Även om det genom 2001 års ändringar infördes ett pass för associationsrättsliga fondföretags förvaltningsbolag, är det för närvarande inte möjligt för förvaltningsbolag att förvalta fondföretag i andra medlemsstater. Bestämmelserna om detta från 2001 har blivit verkningslösa på grund av tvetydigheter i skrivningarna i direktivet och oförenliga ambitioner inom tillsynen. Därför måste fondgrupper etablera fullt utvecklade förvaltningsbolag i varje medlemsstat där de önskar erbjuda ett fondprogram.

I konsekvensanalysen identifierades ett uppenbart behov av att införa ett verksamhetspass. För att förvaltningsbolagspass skulle kunna införas var det nödvändigt att finna fungerande kostnadseffektiva lösningar för tillsynen över distansförvaltade fonder och genomdrivandet av de bestämmelser dessa omfattas av.

- 2.4. Ineffektivt utformade förenklade prospekt. Trots klargörandena i kommissionens rekommendation från 2004<sup>6</sup> har det förenklade prospektet inte fyllt sin uppgift att ge investerarna ett ändamålsenligt underlag för sina investeringsbeslut. Det förenklade prospektet är för långt och komplicerat och därför av begränsat värde för investerarna. Samtidigt kostar det relativt mycket tid och pengar för branschen att ta fram förenklade prospekt.

I konsekvensanalysen lades det fram en ny modell för de förenklade prospekten: direktivet skulle ändras så att det inriktades på de centrala principerna för

---

<sup>4</sup> "A Harmonised, Simplified Approach to UCITS Registration", *EFAMA* och *IMA*, april 2005.

<sup>5</sup> "Building an Integrated European Fund Management Industry: cross-border mergers of funds, a quick win?", *Invesco*, januari 2005.

<sup>6</sup> 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.

informationen till investerarna och så att närmare föreskrifter (t.ex. om format och innehåll) skulle kunna fastställas genom genomförandeåtgärder.

### **3. UTFORMNINGEN AV DE ÄNDRINGAR AV LAGSTIFTNINGEN SOM FÖRESPRÅKADES I VITBOKEN**

Vid utformningen av de nya bestämmelserna har ett antal möjligheter beaktats. Dessa har bedömts enligt kriterierna om ändamålsenlighet, marknadsintegration och investerarskydd. Konsekvenserna sammanfattas i tabellen i bilagan.

### 3.1. Att avlägsna hindren för marknadsföring av fonder i andra medlemsstater

#### Notifieringsförfarandet

I samrådsdokumentet presenterades en genomgripande reform av notifieringsförfarandet. Den skulle gå ut på direkt kommunikation från myndigheten i hemmedlemsstaten till dess motsvarighet i värdmedlemsstaten. Myndigheterna i en värdmedlemsstat skulle inte kunna motsätta sig att vederbörligen auktoriserade fondföretag började marknadsföra sina produkter i den staten.

Reaktionerna på samrådsdokumentet uttryckte överlag stöd för förslagen men också vissa betänkligheter beträffande värdmyndigheternas möjligheter att genomdriva icke-harmoniserade bestämmelser om annonsering. Vid den slutliga utformningen av förslagen jämförde kommissionen följande två möjliga alternativ:

1. Att behålla värdmyndighetens förhandskontroll ("ex ante"<sup>7</sup>) av fondföretagens marknadsföringsarrangemang men minska tidsfristen för denna kontroll.
2. Att tillåta omedelbar marknadsföring av fondföretaget på värdmarknaden: värdmyndighetens kontroller sker då fortlöpande "ex post" med kraftig inriktning på de lokala distributionskanalerna.

Den analys som gjordes visade att det första alternativet ("ex ante"-kontroll) inte skulle ge någon väsentlig förbättring av den nuvarande situationen. Kostnaderna för notifieringsförfarandet skulle inte minska nämnvärt. Osäkerheterna om när fondföretaget kan börja marknadsföra sig i värdmedlemsstaten skulle också kvarstå. Notifieringsförfarandet skulle då fortsätta att fungera som ett hinder för marknadstillträde. Det skulle minska utbudet av disponibla fonder för investerarna och hålla tillbaka konkurrenskrafterna (och deras positiva effekter på de avgifter investerarna betalar för fonderna). Följaktligen skulle endast en kraftfull förenkling av förfarandet ge några väsentliga positiva effekter. Detta kan uppnås genom det andra alternativet. Det har hävdats att ett avskaffande av värdmedlemsstatens "ex ante"-kontroller skulle kunna undergräva skyddet av investerarna. Konsekvensanalysen visar dock att denna risk är tämligen liten.

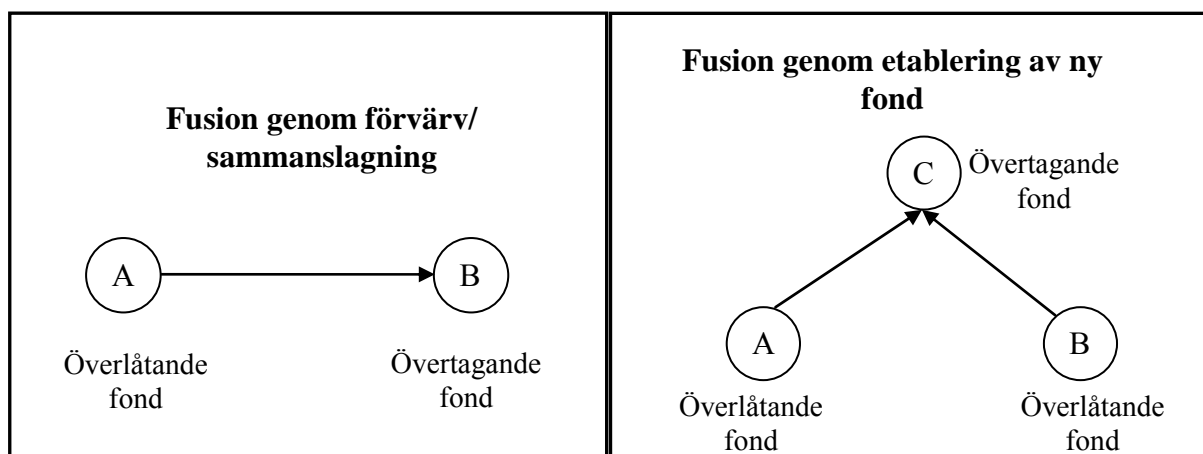
### 3.2. Åtgärder mot dominansen av små fonder

#### a) Fusioner mellan fonder

I samrådsdokumentet presenterades en preliminär modell för EU-ramarna för fusioner mellan fondföretag för intressenterna. De föreslagna ramarna skulle täcka en rad vanligen använda fusionstekniker (se följande diagram) och tillämpas på både inhemska och gränsöverskridande fusioner. Ett antal krav för tillsynsmyndigheternas godkännande av fusioner och särskilda bestämmelser för skydd av investerarna lades också fram.

---

<sup>7</sup> Dvs. kontroll innan fondföretaget har introducerats på marknaden i värdmedlemsstaten. (På motsvarande sätt sker kontroller "ex post" efter det att fondföretaget har introducerats på marknaden i värdmedlemsstaten.)



Den föreslagna metoden fick överlag stöd av alla kategorier av intressenter. Det uttrycktes dock viss oro beträffande de föreslagna rättigheterna för investerarna. Därför togs följande båda alternativ upp i konsekvensanalysen:

1. Information om fusionen ges endast till investerarna i den överlåtande fonden (som upphör att existera).
2. Information om fusionen ges till både investerarna i den överlåtande och i den övertagande fonden.

Konsekvensanalysen visade på att inget av dessa alternativ var helt tillfredsställande med hänsyn till effektiviteten och skyddet av investerarna. Det första alternativet minskar de administrativa kostnaderna för branschen men ger upphov till viss oro beträffande skyddet av investerarna. Genom det andra reduceras riskerna för skyddet av investerarna till ett minimum men kostnaderna blir betungande i överkant. Enligt analysen är en kombination av de båda alternativen den mest tillrädliga vägen. Det skulle kunna innebära att information systematiskt ges till investerarna i den överlåtande fonden men också i vissa fall till investerarna i den övertagande fonden. Det rekommenderas till exempel att den tillsynsmyndighet som ansvarar för beslutet om den föreslagna fusionen ska bedöma de möjliga effekterna av fusionen på investerarna i den mottagande fonden och, när så är lämpligt, besluta att även de investerarna ska informeras.

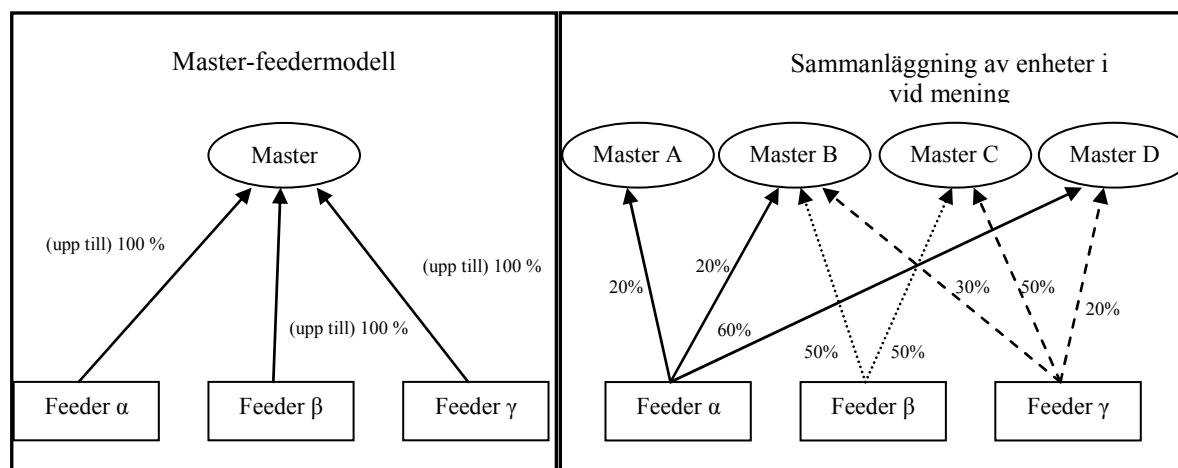
b) Sammanläggning av tillgångar

I konsekvensanalysen redovisades följande båda möjliga sammanläggningstekniker: sammanläggning av enheter i vid mening och så kallade master-feederstrukturer. Dessa begrepp presenteras grafiskt nedan.

I samrådsdokumentet presenterades i stora drag de ändringar av fondföretagsdirektivet som krävs för att skapa rättsliga ramar för sammanläggning av enheter. Samrådsdokumentet inriktades på grundval av en preliminär konsekvensanalys på master-feederstrukturer. Deltagarna i samrådet fann de föreslagna ramarna väl normativa. Valet av teknik för sammanläggning av enheter fick stöd av en majoritet av deltagarna. Några av dem uppmanade dock kommissionen att överväga att införa ramar för sammanläggning av enheter i vid mening. Konsekvensanalysen har därför inriktats på följande alternativ:

1. Att tillåta sammanläggning av enheter i vid mening.

## 2. Att tillåta master-feederstrukturer.



Möjligheten att tillämpa sammanläggning av enheter i vid mening skulle kunna ge betydande fördelar för aktörerna inom branschen. Flexibilitet i sammansättningen av feederfonder skulle kunna ge fondproducenterna möjlighet att anpassa sina fondprogram till växlande trender och skiftningar i efterfrågan från investerarna. Kommissionen anser dock att ett införande av en sådan möjlighet skulle vara lika med att släppa efter på kraven i de befintliga bestämmelserna för fond-i-fondföretag<sup>8</sup>. Att släppa efter på dessa diversifieringskrav skulle kunna ge betydande oavsedda effekter för investerarna. Slutsatsen i konsekvensanalysen är därför att ett enkelt master-feederalternativ är att föredra i fråga om såväl effektivitet som skydd av investerarna.

### 3.3. Åtgärder mot bristande flexibilitet i organisationen

#### Förvaltningsbolagspasset

I samrådsdokumentet presenterades ett försök att finna en avvägning mellan ett fullständigt förvaltningsbolagspass och tillsynsmyndigheternas krav. I de föreslagna ramarna ingick bestämmelser för att skapa ett minimum av substans åt begreppet domiciliering av fonder och effektivisera mekanismerna för samarbetet mellan tillsynsmyndigheterna.

Till skillnad mot de övriga fyra punkterna uttryckte deltagarna i samrådet klart skiftande synpunkter på förslaget. Branschföreträdarna gav uttryck för sin besvikelse över den föreslagna räckvidden för passet. Andra, huvudsakligen nationella myndigheter, ansåg att den föreslagna utformningen inte gav någon klar definition av tillsynsmyndigheternas respektive ansvarsområden. Med hänsyn till de principiella frågor som väcktes under samrådet har konsekvensanalysen inriktats på följande alternativ:

1. Bevara *status quo* (dvs. inte göra någonting).
2. Få förvaltningsbolagspasset att fungera för associationsrättsliga fonder och utvidga det till kontraktsträttsliga fonder.
3. Få förvaltningsbolagspasset att fungera för associationsrättsliga fonder.

<sup>8</sup> En "fond-i-fond" är en fond vars portfölj i huvudsak består av fondandelar (och likvida medel). I fondföretagsdirektivet ingår en rad bestämmelser som fond-i-fondföretag måste följa, bl.a. en skyldighet att investera i minst fem fonder.

Kommissionens analys tyder på att avsaknaden av ett förvaltningsbolagspass verkligen berövar branschen möjligheter till flexibilitet i domicilieringsfunktioner och kostnadsbesparingar. Efter samrådsdokumentet har arbetet inriktats på utarbetande av bestämmelser för att undvika luckor i tillsynen, osäkerheter eller överbelastning genom att 1. klargöra fondföretagets och förvaltningsbolagets tillsynsmyndigheters respektive ansvar, 2. skapa mekanismer för att ge fondföretagets tillsynsmyndighet och förvaringsinstitutet redskap för att övervaka och genomdriva överensstämmelsen med gällande bestämmelser på fondföretagets etableringsort och 3. säkerställa att förvaltningsbolaget och dess tillsynsmyndighet ger allt nödvändigt stöd till fondföretagets tillsynsmyndighet och förvaringsinstitutet.

Arbetet med utarbetandet av effektiva bestämmelser har visat på att detta skulle leda till följande:

- Omfattande krav på informationsutbyte och rapportering mellan förvaltningsbolag, fondföretagets tillsynsmyndighet, förvaltningsbolagets tillsynsmyndighet, fondföretagets administration och förvaringsinstitutet.
- Många frågor om de respektive ansvarsområdena skulle kvarstå olösta – fondföretagets tillsynsmyndighet och förvaringsinstitutet skulle i stor utsträckning vara beroende av förvaltningsbolaget och dess tillsynsmyndighet för att kunna fullgöra sina skyldigheter. Det finns farhågor för bristande samband mellan incitament och ansvar.
- Osäkerhet om möjligheterna att genomdriva ramarna kvarstår, särskilt i fråga om kontraktsrättsliga fonder. Eftersom kontraktsrättsliga fonder är den enda förekommande formen för fondföretag i 13 medlemsstater förefaller den ekonomiska betydelsen av ett förvaltningsbolagspass för associationsrättsliga fonder vara begränsad.

Slutsatsen i konsekvensanalysen är därför att det slag av bestämmelser som skulle krävas för att inrätta ett förvaltningsbolagspass skulle leda till omfattande byråkrati och stora administrativa kostnader. De skulle inte helt undanröja de risker för tillsynen som uppstår då fonder förvaltas över nationsgränserna. De möjliga nackdelarna har bedömts vara större än de förväntade fördelarna. Kommissionen föreslår därför att bestämmelserna i direktivet på detta område inte ska ändras utan att *status quo* bevaras varvid fondförvaltarna genomför gränsöverskridande förvaltning med hjälp av lösningar som bygger på delegering. Kommissionen avser att be värdepapperstillsynskommittén (CESR) ge råd om säkra, ändamålsenliga och kostnadseffektiva lösningar som kan skapa förtroende när det gäller en rad problem som rör tillsyn och riskhantering.

### **3.4. Åtgärder mot det förenklade prospektets bristande effektivitet**

#### Basfakta för investerare

I konsekvensanalysen redovisades en rad möjliga ändringar i fråga om längden, innehållet och också namnet på det förenklade prospektet (som av vissa ansågs vara förvirrande). Utifrån dessa presenterades i samrådsdokumentet en ny utformning av informationen till investerare med beteckningen basfakta. Därigenom föreslogs en sammanställning av rättvisande, tydlig och icke vilseledande information. De föreslagna ramarna välkomnades överlag av intressenterna. Deltagarna uttryckte dock skilda åsikter om att det enligt förslaget inte krävdes att basfakta skulle presenteras i ett enda dokument. Konsekvensanalysen är därför inriktad på följande båda alternativ:

1. Basfakta ges i form av moduler som inte nödvändigtvis sammanställs i ett enda dokument.
2. Basfakta ges i ett enda fristående dokument.

Modulmetoden skulle medge större flexibilitet i presentationen av informationen. Det skulle då bli möjligt att anpassa informationen till investerarkategorier och till de använda distributionskanalerna och –metoderna. Ett enda dokument skulle dock med stor sannolikhet vara enklare att utnyttja för investerarna. De skulle också bättre kunna jämföra produkterna. En sådan möjlighet att jämföra fonder skulle på medellång sikt främja konkurrenskrafterna och därigenom sätta press på priserna (avgifterna). Om man ser till kostnaderna för att efterleva bestämmelserna skulle en modulmetod dessutom medföra högre anpassningskostnader för branschen. Ett enda fristående dokument framstår därför som det alternativ som bäst tillgodoser målen investerarskydd och effektivitet.

#### **4. DET FÖRESLAGNA ÅTGÄRDSPAKETET**

I konsekvensanalysen föreslås därför åtgärder för att

- (1) radikalt förenkla notifieringsförfarandet,
- (2) underlätta fusioner mellan fonder,
- (3) tillåta master-feederstrukturer (sammanläggning), och
- (4) grundligt se över de förenklade prospekten.

De föreslagna åtgärderna förväntas leda till ekonomiska besparingar i form av både statiska kostnadsminskningar för branschen och investerarna och dynamiska fördelar till följd av konkurrens och produktivitetsvinster. Flera miljarder euro skulle kunna sparas årligen genom direkta effektivitetsvinster. Dessa kommer undan för undan att föras över till investerarna: delvis genom bättre resultat (på grund av lägre fondkostnader), delvis genom avgiftssänkningar som framtvings genom ökad konkurrens och investerarnas möjligheter att jämföra fonder. Om fondföretagen ges större flexibilitet när det gäller organisationen och driften av sin verksamhet och förfarandena förenklas bör nya affärsmöjligheter kunna skapas och fondbranschens konkurrenskraft i förhållande till andra produkter och marknader kunna ökas i och med att kraven på administrativt arbete minskas. En ytterligare integrering av marknaden för investeringsfonder kommer också att ge de europeiska investerarna ett större urval av bättre presterande fonder. Om den höga nivån på investerarskyddet som fondföretagen redan ger bevaras kommer dessa företags attraktionskraft att stärkas både inom och utom EU:s gränser. I det långa loppet kommer dessa positiva effekter att bidra till att effektivisera ekonomin och öka dess konkurrenskraft och därigenom förverkliga Lissabonstrategins mål inom denna viktiga sektor.

## Bilaga: Summering av konsekvensanalysen

(Valda alternativ markeras med fetstil.)

Tillgängliga alternativ	Effekt på		Gynnar : marknadsintegrationen
	investerar skyddet	effektiviteten	
<b>Notifiering</b>			
<i>Ex ante</i> -kontroll (av marknadsföringsarrangemang)	+	-	Nej
<b>Fortlöpande <i>ex post</i>-kontroller</b>	+/ $\approx$	+	Ja
<b>Fusioner mellan fonder</b>			
<b>Information endast till den upphörande fondens investerare</b>	-	+	Ja
<b>Information till alla investerare<sup>1</sup></b>	+	-	Nej
<b>Sammanläggning av enheter</b>			
Tillåta sammanläggning av enheter i vid mening.	-	+/-	Ja
<b>Tillåta master-feederstrukturer</b>	+	+	Ja
<b>Förvaltningsbolagspass</b>			
<b>Inte göra någonting<sup>2</sup></b>	+/-	-	Nej
Fb-pass för kontraktsrättsliga och associationsrättsliga fonder	--	$\approx$	Ja
Fungerande Fb-pass för associationsrättsliga fonder.	-	-	Ja
<b>Förenklade prospekt</b>			
Basfakta i modulform	+/-	-	Nej
<b>Basfakta i ett enda fristående dokument.</b>	+	+	Ja

<sup>1</sup>Endast i vissa fall.

<sup>2</sup>Även om detta alternativ inte framstår som avgjort överlägset, har betydande farhågor framkommit under analysen beträffande möjligheterna att genomföra de båda andra.

Bedömning: '+' = positiv '-' = negativ  $\approx$  = neutral