



8. marts 2022  
Jr.nr. 21-016536

## **GRUND- OG NÆRHEDSNOTAT TIL FOLKETINGETS EUROPAUDVALG**

**Kommissionens forslag om ændring af direktiv 2011/61/EU og direktiv 2009/65/EU angående delegationsordninger, likviditetsrisikohåndtering, tilsynsmæssig rapportering, formidling af depositar- og opbevaringsydelser samt låneudstedelser af alternative investeringsfonde, KOM (2021) 721**

### **1. Resumé**

*Kommissionen præsenterede den 25. november 2021 forslag til ændring af direktiv 2011/61/EU (FAIF-direktivet) og direktiv 2009/65/EU (UCITS-direktivet) angående delegationsordninger, håndtering af likviditetsrisiko, tilsynsmæssig rapportering, formidling af depositar- og opbevaringsydelser samt låneudstedelser af alternative investeringsfonde. Forslaget blev fremsat som en del af en bredere pakke vedr. kapitalmarkedsunionen i EU med et samlet formål om at forbedre vilkårene for investeringer i kapitalmarkederne i EU.*

*Formålet med forslaget er at strømline reglerne på investeringsfondsområdet bl.a. ved at sikre ens regler for ens aktiviteter, indføre fælles regler for låneudstedende fonde samt give bedre mulighed for likviditetsstyring i perioder med pressede markeder. Derudover foreslår Kommissionen at skærpe regler for delegering af opgaver til enheder i lande udenfor EU og monitorere udviklingen for bl.a. at hindre oprettelse af skalselskaber i EU. Endelig foreslår Kommissionen at øge samarbejdet mellem aktørerne og myndighederne på flere områder samt standardisere rapporteringsprocesser for bl.a. at højne datakvalitet og undgå dobbeltrapportering.*

*Regeringen støtter generelt forslaget og lægger vægt på, at forslaget sikrer et fortsat højt niveau for investorbekyttelse.*

*Regeringen støtter desuden formål om at kunne udføre risikostyring af de omhandlede fonde, herunder med henblik på at udnytte markederne bedst muligt, håndtere nye potentielle risici og udnytte nye forretningsmodeller, uden at det sker på bekostning af et fortsat højt investorbekyttelsesniveau. Regeringen støtter tiltag, der skaber ens vilkår for ensartede aktiviteter.*

*Regeringen støtter Kommissionens forslag om at tilpasse reglerne til nye forretningsmodeller som låneudstedende fonde og bevare et højt investorbekyttelsesniveau. Regeringen støtter forvalteres mulighed for at indrette*

*deres virksomhed mest hensigtsmæssig. I den forbindelse vil regeringen arbejde for, at velfungerende forretningsmodeller som delegering kan fortsætte, og at øgede tilladelses-, rapporterings- eller monitoreringskrav ikke medfører uforholdsmæssige store administrative omkostninger for sektoren eller tilsynsmyndighederne. Regeringen støtter forslag om at sikre hensigtsmæssig likviditetsstyring også i tider med finansiell ustabilitet.*

*Regeringen er åben overfor Kommissionens forslag om at give national mulighed for at tillade grænseoverskridende depositarydelser i særlige situationer, der dog skal ske på baggrund af konkrete vurderinger, herunder navnlig ift. mulighed for sikring af aktivernes tilstedeværelse og værdi.*

*Det er vigtigt for regeringen, at overvejelser om rapporteringssystemer baseres på grundig konsekvensanalyse, og at merværdien overstiger omkostningerne.*

## **2. Baggrund**

Kommissionen præsenterede den 25. november 2021 et forslag til målrettede justeringer af de eksisterende direktiver om forvaltere af alternative investeringsfonde<sup>1</sup> (FAIF-direktivet) og om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter)<sup>2</sup> (UCITS-direktivet).

Det gældende UCITS-direktiv trådte i kraft i 2009, og FAIF-direktivet trådte i kraft i 2011.

FAIF-direktivet indeholder regler, der har til formål at harmonisere reguleringen af forvaltere af alternative investeringsfonde (AIF'er) og tilsynet hermed på tværs af EU, samtidig med at der sikres et højt niveau af investorbeskyttelse. En AIF er en kollektiv investeringsvirksomhed eller en afdeling deraf, der ikke er en godkendt UCITS, og som rejser kapital fra en række investorer med henblik på at investere den i overensstemmelse med en defineret investeringspolitik til fordel for disse investorer. I modsætning til en UCITS kan en AIF både investere i likvide og illikvide aktiver, og den kan både være enten en åben eller en lukket fond<sup>3</sup>.

FAIF-direktivet fastsætter regler for meddelelse af tilladelse til at være forvalter af en AIF samt gennemsigtighedskrav, løbende driftsvilkår og tilsyn vedrørende forvaltere, der forvalter AIF'er i EU. Desuden indfører direk-

<sup>1</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF samt forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010.

<sup>2</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter).

<sup>3</sup> En fond eller et investeringsinstitut er åben, når investorerne i fonden har mulighed for at indløse deres investering hos fonden/investeringsinstituttet. Investorer i åbne fonde skal således have mulighed for at få indløst deres investering til den nuværende værdi. I en lukket fond foreligger denne mulighed som udgangspunkt ikke.

tivet et markedsføringspas, der harmoniserer reglerne for og giver mulighed for grænseoverskridende markedsføring af AIF'er til professionelle investorer. Markedsføring af AIF'er til detailinvestorer reguleres nationalt.

Danmark har ikke specifikke regler for såkaldte låneudstedende fonde ("loan-originating funds" eller LOFs), men forvaltere af disse fonde skal under de nuværende generelle regler i dansk ret træffe foranstaltninger, der sikrer forsvarlig forvaltning af netop den type fond, de forvalter. En låneudstedende fond er en AIF, som udsteder lån eller handler med tidligere udstedte lån på sekundære markeder.

UCITS-direktivet indeholder regler for UCITS fsva. deres godkendelse, tilsyn, struktur, aktiviteter samt oplysninger, de skal offentliggøre. Særligt skal reglerne for UCITS sikre et højt niveau af investorbekyttelse, idet en godkendt UCITS kan markedsføres både til professionelle og detailinvestorer i hele EU uden yderligere tilladelse. En UCITS, fx en investeringsforening eller en værdipapirfond, er et institut for kollektiv investering etableret i EU, der investerer i værdipapirer eller visse andre likvide finansielle aktiver med kapital, som den indhenter ved at henvende sig til offentligheden. Derudover bygger en UCITS' virksomhed på princippet om risikospredning, dvs. at den investerer i en bredere portefølje af værdipapirer mv., fx aktier i en række forskellige selskaber. En UCITS er altid en åben fond, hvorved denne fondstype er mere likvid (end lukkede fonde), og dermed kan UCITS-investorer lettere træde ind og ud af investeringer i disse fonde.

Begge direktiver indeholder bl.a. regler om risiko- og likviditetsstyring, delegering af services – fra forvaltere af AIF'er og fra administrationselskaber for UCITS til andre enheder – og udpegning af depositarer, mm.

En depositar er en tredjepart, der bliver udpeget for hver enkelt fond og har en række forpligtelser overfor fonden. Depositaren skal sikre, at cash flow i fonden overvåges, at investorkapital og kontanter tilhørende fonden eller dens forvalter bogføres korrekt, at fonden reelt ejer de pågældende aktiver, samt at værdien af disse beregnes i overensstemmelse med gældende ret. Depositaren er således med til at sikre, at aktiverne reelt er til stede. Den eneste opgave, som en depositar kan delegeres til tredjepart, er opbevaring af aktiver, som den kan delegeres til en depontholder. I dag er der krav om, at depositaren befinder sig i samme EU-land, som fonden befinder sig i.

Forslagene er fremsat som en del af Kommissionens pakke af forslag, der skal bidrage til den fælles udvikling af EU-landenes finansielle markeder, kapitalmarkedsunionen ("Capital Markets Union"). Øvrige forslag angår bl.a. justering af reglerne for europæiske langsigtede investeringsfonde (ELTIF), der er en specifik type AIF, som man ønsker at fremme brugen af i EU.

Retsgrundlaget for forslaget er artikel 53, stk. 1 i Traktat om Den Europæiske Unions Funktionsmåde (TEUF). Europa-Parlamentet og Rådet er medlovgivere. Rådet træffer beslutning med kvalificeret flertal.

### **3. Formål og indhold**

I forbindelse med den lovpligtige revision af direktiverne har Kommissionen fundet, at FAIF-direktivet overordnet er effektivt og velfungerende ift. at sikre et højt niveau af investorbekyttelse. Kommissionen har dog samtidig fundet, at der bør laves forbedringer med det formål bedre at kunne håndtere nye potentielle risici for den finansielle stabilitet, beskytte investorinteresser og øge de finansielle markeders effektivitet. Samtidigt har Kommissionen fundet det hensigtsmæssigt at strømline en række bestemmelser i UCITS-direktivet med både eksisterende bestemmelser og de foreslåede justeringer af FAIF-direktivet.

#### *3.1. Indførelse af specifikke regler for fonde, der yder lån*

Kommissionen foreslår at understøtte et voksende marked for låneudstedende fonde, ligesom Kommissionen mener, at de vil kunne fungere som en alternativ finansieringskilde. Dette gælder særligt i stressede markeds-situationer, hvor udlån fra traditionelle kilder, såsom banker, kan være begrænsede.<sup>4</sup>

Konkret foreslår Kommissionen at harmonisere hidtil forskelligartede nationale regler og indføre specifikke regler i FAIF-direktivet for låneudstedende fonde for bl.a. udarbejdelse af politikker, procedurer og processer for udstedelse af lån, vurdering af kreditrisiko samt administration og overvågning af porteføljen af udlån.

Det omhandler bl.a., at en AIF ikke vil kunne yde lån til én låntager, der overstiger 20 pct. af AIF'ens kapital, når låntageren er en finansiell virksomhed, en AIF eller en UCITS. Dette er for at sikre risikospredning. Andre typer låntagere er ikke underlagt samme begrænsning.

For at undgå en potentiel interessekonflikt vil det desuden ikke være tilladt, at AIF'en yder lån til sin forvalter eller dennes ansatte, sin depositar eller til tredjeparter, som den har indgået delegationsaftale med.

Dertil foreslås, at en AIF, der yder lån for at frasælge lånefordringen umiddelbart efter på et sekundært marked, skal beholde 5 pct. af fordringens værdi. Formålet er at beskytte imod *moral hazard*-situationer, hvor en AIF fx udsteder et lån til en virksomhed med lav kreditvurdering med henblik på umiddelbart efter at sælge lånefordringen videre (fx til et pengeinstitut eller en anden AIF) for at skabe en gevinst – dette velvidende, at køberen af fordringen har gjort en dårlig handel, alt imens AIF'en selv har begrænset risiko ved låneudstedelsen, idet den fraskriver sig kreditrisikoen samtidigt med det hurtige frasalg.

---

<sup>4</sup> Ændringsforslaget er ikke relevant for UCITS, der kun må investere i værdipapirer og visse andre likvide finansielle instrumenter.

Endelig foreslår Kommissionen at indføre et krav om, at denne type AIF skal være af lukket fondstype<sup>5</sup>, hvis dens udstedte lån overstiger 60 pct. af dens samlede aktiver. Baggrunden for dette er, at hvis en åben AIF har udstedt lån for størstedelen af sin kapital, og en stor del af fondens andels- ejere trækker sig ud forud for lånetidens ophør, kan der opstå en situation, hvor AIF'en har lånt penge ud, som den reelt ikke har, hvilket kan udgøre en finansiell risiko.

Låneudstedende fonde findes for nuværende kun i meget begrænset omfang i Danmark.

### *3.2. Grænseoverskridende udbud af depositarydelser for AIF'er*

Kommissionen foreslår, at nationale tilsynsmyndigheder (i Danmark Finanstilsynet) skal kunne tillade, at AIF'er etableret i EU eller forvaltere af AIF'er etableret i EU kan anvende depositarydelser fra en depositar, der er et kreditinstitut etableret i et andet EU-land. Den foreslåede ordning genindfører en midlertidig overgangsordning, der var gældende indtil 2017.

Forslaget har til formål at fremme udbud og konkurrence for depositarydelser i EU, især i mindre EU-lande, hvor det nuværende krav om tilstedeværelse af depositarer i samme land som AIF'en kan begrænse konkurrencen. Den begrænsede konkurrence medfører ifølge Kommissionen øgede omkostninger for forvaltere af fonde, ligesom det påvirker strukturering af fonde og i sidste ende kan påvirke afkast negativt.

Kommissionen foreslår i samme forbindelse at indføre krav til, at depositarer skal samarbejde med de nationale tilsynsmyndigheder *både* i dens eget hjemland *og* i hjemlandet for den AIF, som den yder depositarservices for. Dette er for at sikre, at grænseoverskridende udbud af depositarydelser ikke medfører et forringet tilsyn med depositarer.

Kommissionen foreslår endvidere at genbesøge muligheden for at indføre et europæisk depositarparas.

Kommissionen foreslår ingen ændring på dette område for UCITS.

### *3.3. Samme ydelser, samme krav for FAIF'ers accessoriske ydelser*

Kommissionen foreslår en justering i lovrammen for forvaltere af alternative fonde (FAIF), der udbyder samme ydelser som investeringselskaber underlagt MiFID II, fx porteføljeforvaltning og investeringsrådgivning. Justeringen har til formål at sikre, at udbydere, der yder de samme tjenesteydelser, skal være underlagt de samme krav, uanset om de opererer under MiFID II eller FAIF-direktivet. Justeringen efterlader dog fortsat usikkerhed om anvendelsen af MiFID II-regler overfor FAIF'er i visse tilfælde. Desuden har man ikke indført samme justering i UCITS-direktivet.

---

<sup>5</sup> I modsætning til "åben" (se note ovenfor), hvormed investorer som udgangspunkt ikke kan indløse deres investering hos fonden i løbet af fondens levetid.

### 3.4. *Bedre likviditetsstyringsværktøjer (LMT'er) for åbne fonde*

Kommissionen foreslår at harmonisere tilgangen og samarbejdet i EU for håndtering af likviditetsforhold i UCITS og åbne AIF'er i stressede markeder. Det vil man gøre ved at indføre et minimum sæt af specifikke likviditetsstyringsværktøjer, der i dag er reguleret nationalt, i tilføjelse til generelle krav til god likviditetsstyring. Ifølge forslaget skal en forvalter/administrationsselskab i fondens politikker og procedurer implementere mindst ét likviditetsstyringsværktøj (LMT) ud af en liste med tre forskellige. Forvalteren/administrationsselskabet kan aktivere/deaktivere den/de valgte LMT'er i henhold til den vedtagne politik herfor, og i helt særlige tilfælde, der kræver det, kan denne suspendere al indløsning eller tilbagekøb midlertidigt. Dertil foreslår Kommissionen at indføre en liste af yderligere LMT'er, som skal være til rådighed til likviditetsstyring af fonde. EU-landene vil kunne tilføje yderligere LMT'er til denne liste.<sup>6</sup>

Endelig udvider forslaget den eksisterende mulighed for, at nationale tilsynsmyndigheder kan kræve suspendering af tilbagekøb og indløsning for en fond, med at nationale tilsynsmyndigheder, under visse betingelser kan anmode en tilsynsmyndighed i en forvalters/administrationsselskabs hjemland om at kræve, at forvalteren/administrationsselskabet suspenderer tilbagekøbs-, indløsnings- og/eller tegningsmuligheder eller aktiverer et andet LMT. Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) vil ifølge forslaget under særlige betingelser også kunne anmode en national tilsynsmyndighed om at kræve aktivering af et LMT overfor en forvalter/administrationsselskab.

Formålet med forslaget om harmonisering af regulering af LMTs er at skabe et minimumsniveau for håndtering af likviditetspres i perioder med stressede markeder og derved sikre investorbeskyttelsen og adressere systemisk risiko. Det er i øvrigt en implementering af anbefalinger fra Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB).

Kommissionen foreslår, at ESMA bemyndiges til at udarbejde udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder om, hvornår og hvordan de bestemte LMT'er anvendes.

---

<sup>6</sup> Forslaget er ikke relevant for lukkede AIF'er. Lukkede AIF'ers kapitalandele kan ikke indløses på kapitalandelshaverens anmodning før likvidations- eller afviklingstidspunktet for AIF'en. Dermed eksisterer der ikke samme risiko for likviditetspres i form af et øget antal tilbagekøbs-, indløsnings- eller tegningsanmodninger under perioder med stressede markeder, som der kan for åbne AIF'er og UCITS, der per definition er åbne.

### 3.5. Skærpet regulering af delegationsaftaler og indsats mod skalselskaber (letter box-enheder)

Kommissionen foreslår øget fokus på delegationsaftaler, herunder særligt strengere oplysningskrav ifm. forvalteres og administrationsselskabers delegering af deres opgaver til enheder udenfor EU<sup>7</sup>.

Der foreslås krav til, at en enhed, der søger om tilladelse som forvalter eller administrationsselskab, skal give en detaljeret beskrivelse af de ressourcer, den vil skulle bruge til at kontrollere enheder, den delegerer opgaver til. Tilsvarende foreslås ikke for delegering indenfor EU. Forslaget lægger også op til, at nationale tilsynsmyndigheder for hver enkelt forvalter/administrationsselskab løbende skal monitorere, om den har delegeret flere porteføljeforvaltnings- eller risikostyringsfunktioner til enheder udenfor EU, end den selv udfører. Hvis dét sker, vil den nationale tilsynsmyndighed skulle indberette det til ESMA sammen med en række oplysninger. Forslaget bemyndiger ESMA til at udarbejde udkast til reguleringsmæssige tekniske standarder om de nærmere rammer for disse indberetninger.

For UCITS foreslår Kommissionen, at et administrationsselskab skal give den nationale tilsynsmyndighed notifikation *før* den kan delegerer opgaver til en tredjepart. I den forbindelse skal den også – udover eksisterende krav ifm. delegering – kunne retfærdiggøre hele sin delegeringsstruktur på et objektivi grundlag. På den baggrund vil tilsynsmyndigheden kunne sætte tidligt ind, hvis selskabet ikke opfylder kravene ifm. delegering. Dette gælder allerede for AIF-forvaltere.

Endelig foreslår Kommissionen, at mindst to personer med tilstrækkeligt godt omdømme og erfaring, der står for AIF-forvalterens eller UCITS-administrationsselskabets drift, skal være fuldtidsansatte el.lign. og skal have bopæl i EU.

Formål med disse bestemmelser er at sætte ind overfor og forebygge, at der opstår forvalter- eller administrationsselskaber, der er postkasseenheder ("letter box-entities"), fx hvis et selskab i et tredjeland opretter en forvalter- eller administrationsenhed i et EU-land og uddelegerer så stor en andel af dens forvaltnings-/administrationsopgaver til enheden i tredjelandet, at EU-enheden reelt er en tom skal.

Desuden foreslås det at indføre regler om delegering til enheder udenfor EU, der sikrer kompatibilitet med hvidvaskregler og internationale konventioner om samarbejde vedrørende skattespørgsmål.

### 3.6. Værdipapircentraler bringes ind i kæden for opbevaringsydelser

Kommissionen foreslår at sikre mere effektivt samarbejde mellem depositarer og værdipapircentraler (CSD'er), idet CSD'er, der udfører almindelig

---

<sup>7</sup> Opgaver, der kan delegeres, er fx porteføljevaltning, investeringsrådgivning, risikostyring, markedsføring, facilitetsvaltning, administration af fast ejendom og compliance.

drift af et værdipapirafviklingssystem, undtages fra visse regler i UCITS- og FAIF-direktivet. Omvendt præciseres det, at CSD'er, der selv deltager i et værdipapirafviklingssystem på lige fod med andre depositarer, også skal underlægges de samme regler som disse.

### *3.7. Bedre dataindsamling, rapportering, vidensdeling og samarbejde mellem myndigheder*

Forslaget indeholder en række initiativer, der skal forbedre dataindsamling og -rapportering til ESMA og ESRB, samt styrke samarbejde mellem nationale tilsynsmyndigheder og mellem nationale tilsynsmyndigheder og ESMA.

Blandt andet foreslår Kommissionen at strømline datarapporteringskrav i FAIF- og UCITS-direktiverne. ESMA vil skulle undersøge muligheder for et integreret rapporteringssystem.

Formålet er på længere sigt at ensrette regelsæt, undgå unødvendig dobbeltrapportering samt forbedre datastandardisering og effektiv datadeling.

## **4. Europa-Parlamentets holdning**

Europa-Parlamentet er medlovgiver på forslaget. Europa-Parlamentet har endnu ikke fastlagt sin holdning til Kommissionens forslag.

Europa-Parlamentet har i 2020 vedtaget en rapport<sup>8</sup> om den videre udvikling af kapitalmarkedsunionen, hvori de har opfordret til at se nærmere på og udtrykt støtte til områder og tiltag, der er omfattet i Kommissionens forslag.

## **5. Nærhedsprincippet**

Kommissionen foreslår ændringer til eksisterende bestemmelser i EU-regulering. Kommissionen anfører, at justeringerne skal forbedre den juridiske ramme med yderligere klarhed i lovgivning og sikre en balance mellem nøglerisikohåndteringsforhold og ensartet praktisk anvendelse af reglerne. Det vil ifølge Kommissionen øge investorbekyttelsen i EU, hvilket bedre kan opnås på EU-niveau fremfor af EU-landene enkeltvis.

Regeringen er enig i Kommissionens vurdering og finder, at klarhed i reglerne, ensartede regler til risikohåndtering i AIF'er og UCITS samt styrkelse af anvendelsen af reglerne kræver en harmoniseret tilgang i hele EU ved justering af EU-reglerne. Regeringen vurderer på den baggrund, at forslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet.

---

<sup>8</sup> Link til Europa-Parlamentets rapport om videre udvikling af kapitalmarkedsunionen af 16. september 2020: [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2020-0155\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2020-0155_EN.pdf)



## **6. Gældende dansk ret**

Direktiv om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF-direktivet) er implementeret i dansk ret ved lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. (FAIF-loven). Direktiv om kollektive investeringsinstitutter (UCITS-direktivet) er implementeret i dansk ret ved lov om investeringsforeninger mv. (LIF) og lov om finansiel virksomhed (FIL).

## **7. Konsekvenser**

### Lovgivningsmæssige konsekvenser

Forslaget indebærer efter dets ordlyd ændringer af direktivbestemmelser, som i dansk ret er implementeret i FAIF-loven, LIF og FIL.

### Økonomiske konsekvenser

#### *Statsfinansielle konsekvenser*

Forslaget forventes ikke at have statsfinansielle konsekvenser, idet Finanstilsynet er finansieret gennem afgifter pålagt virksomhederne under tilsyn. Det kan dog ikke udelukkes, at de øgede krav til tilsyn, medfører et øget ressourcebehov for Finanstilsynet. Det bemærkes, at de afledte nationale udgifter som udgangspunkt skal holdes inden for de berørte ministeriers eksisterende bevillinger, *jf. budgetvejledningens pkt. 2.4.1.*

#### *Samfundsøkonomiske konsekvenser*

Forslaget vurderes overordnet at kunne have positive samfundsøkonomiske konsekvenser.

Idet forslaget har som mål at harmonisere FAIF- og UCITS-regelsættene på en række punkter, forventes det, at dét i sig selv på længere sigt vil føre til mere effektiv drift og administration af og tilsyn med FAIF'er og UCITS. Dette vil kunne reducere administrationsomkostninger og resultere i bedre afkast for investorer. Samtidig vil det kunne forbedre markedintegritet, skabe tillid til markedet for kollektive investeringer og øge investordeltagelsen.

Desuden er der mulighed for, at forslaget om en harmoniseret europæisk regulering af låneudstedende fonde, der sikrer et højt niveau af investorbekyttelse, kan fremme brugen af fondene som finansieringskilde (ved siden af bl.a. banklån). Det kan skabe øget konkurrence på markedet for udlån, hvilket kan medføre lavere låneomkostninger for eksempelvis SMV'er, og dermed understøtte vækst og arbejdspladser.

Omvendt er det muligt, at der kan vise sig at være et mindre udbud af fonde og dermed mindre udbud af investeringsmulighed henset til de nye krav til låneudstedende fonde, øgede administrative byrder på forvaltere og fondene, opståelse af markeds-koncentration af depositarydelser, eller væsentlige ændringer i regler for delegation og dermed mindre adgang til ekspertise ifm. driften af fondene.

### *Erhvervsøkonomiske konsekvenser*

Det kan ikke forudses præcist, hvorvidt de positive eller de negative erhvervsøkonomiske konsekvenser af forslaget vil være størst.

*For det første* forventes forslaget om at harmonisere regler for låneudstedende fonde at have begrænsede administrative omkostninger for forvaltere af disse i Danmark, der skal tilpasse sig nye specifikke regler på området. Det skyldes, at forvaltere allerede er underlagt de generelle regler for risikostyring, der gælder i dansk ret.

*For det andet* kan forslaget om en fonds benyttelse af en depositar i et andet EU-medlemsland, såfremt optionen udnyttes med tilladelse fra nationale tilsynsmyndigheder, medføre øget konkurrence på markedet for depositarydelser, især i mindre EU-lande, hvor der i øjeblikket er få aktører. Det kan medføre lavere depositaromkostninger. Omvendt er der risiko for, at forslaget medfører, at allerede store spillere i Europa på markedet for depositarydelser bliver endnu større. Det kan skabe en koncentration af markedet, hvilket kan medføre større omkostninger for fondene. Brugen af denne option vil alt andet lige gøre tilsynet med grænseoverskridende depositarydelser mere komplekst. Effekten er uklar på nuværende tidspunkt.

*For det tredje* vurderes forslaget om harmonisering af regler for LMTs ikke at have væsentlige administrative konsekvenser for danske forvaltere og administrationsselskaber, der allerede nu skal leve op til mere generelle krav til likviditetsstyring.

*For det fjerde* vurderes forslaget om øget gennemsigtighed for delegering af tjenesteydelser og rapportering af dette fra forvaltere/administrationsselskaber til Finanstilsynet og fra Finanstilsynet til ESMA at kunne medføre ikke-væsentlige administrative omkostninger, dels for forvaltere og administrationsselskaber, dels for Finanstilsynet.

*For det femte* kan krav om fysisk tilstedeværelse af to fuldtidsansatte personer ansat hos forvalteren af en AIF eller administrationsselskabet for en UCITS for at undgå skalenheder ifm. delegering af opgaver til tredjeparter udenfor EU kunne medføre omkostninger for forvaltere og administrationsselskaber, der ikke allerede lever op til kravene. I dag er der ikke krav om fuldtidsansatte personer med bopæl i EU. Konsekvenserne vurderes dog at være begrænsede for danske virksomheder.

*For det sjette* kan forslaget om at tage initiativer til at ensrette regelsæt for datarapportering for FAIF'er og UCITS og om en undersøgelse om et rapporteringssystem, der skal være med til at reducere dobbeltrapportering og standardisere data, på længere sigt hindre unødigt dobbeltrapportering og lette driften af fondene. Et mere integreret rapporteringssystem har dog en risiko for at blive omkostningstungt, hvorfor et sådant initiativ vil skulle bygge på en grundig konsekvensanalyse for at sikre sig, at der er en klar merværdi, der overstiger omkostningerne og byrderne.

## **8. Høring**

Forslaget har været i skriftlig høring i EU-Specialudvalget for den finansielle sektor. Der er modtaget høringssvar fra Finans Danmark (FiDa) og Aktive Ejere (AE).

Finans Danmark (FiDa) bemærker, at forslaget lægger op til strømlining af FAIF- og UCITS-direktiverne, men at det alene er for FAIF'er, at man udvider hvilke services, der kan kategoriseres som accessoriske services, som forvalteren må udføre. Desuden påpeger FiDa, at det bør præciseres, at ESMA's udarbejdelse af RTS om nationale tilsynsmyndigheders notifikationer om delegering omhandler delegering til enheder udenfor EU, idet det synes uklart.

Aktive Ejere (AE) påpeger, at reglerne skal være proportionale med den type fond, de regulerer, dvs. om der er tale om en åben eller lukket AIF eller en UCITS, og om der er tale om en registreret FAIF eller en FAIF med tilladelse. AE påpeger i forlængelse heraf, *at* lukkede fonde kun bør reguleres, når det kan retfærdiggøres, *at* harmonisering af rapporteringskrav bør tage hensyn til fondstypen, og *at* udvidede krav til investeroplysninger alene bør omfatte åbne fonde.

AE foreslår også en række præciseringer, herunder *at* den foreslåede bestemmelse om krav til FAIF'ers fastsættelse af politikker mv. for låneudstedelse fra en AIF, den forvalter, ikke indirekte skal gælde for FAIF'en selv, og *at* delegeringsbegrebet bør tydeliggøres, så situationer og funktioner klart fremgår af direktivet, hvis man vil udvide FAIF'ers ansvarsområder til kunder.

AE finder, at det nuværende system for delegering fungerer godt, og justeringer bør ikke bringe det i fare eller forringe særligt mindre FAIF'ers muligheder og fleksibilitet for at løse opgaver via delegering, når det vurderes mest hensigtsmæssigt for dem.

Endelig mener AE, at restriktioner mod delegering til såkaldte højrisikolande udenfor EU eller lande, der er kategoriseret som ikkesamarbejdsvillige på skatteområdet, begrænser tredjelandsudbydere og bebyrder dermed depositarer i EU-lande, og hilser samtidigt muligheden for at godkende AIF'ers anvendelse af grænseoverskridende depositarservices velkommen.

## **9. Generelle forventninger til andre landes holdninger**

Der er på nuværende tidspunkt ikke nærmere kendskab til andre EU-landes holdninger til forslaget. I de første tekniske drøftelser i Rådet har flere EU-lande givet udtryk for generel støtte til formålet med forslaget.

## **10. Regeringens foreløbige generelle holdning**

Regeringen støtter generelt forslaget og lægger vægt på, at forslaget sikrer et fortsat højt niveau for investorbekyttelse.

Regeringen støtter tilgangen om målrettede justeringer af FAIF-direktivet og UCITS-direktivet. Regeringen støtter, at de to regelsæt strømlines på en række punkter, herunder at de sikres ens regler for den samme aktivitet, ligesom reglerne tager hensyn til typen af aktivitet, og at der søges yderligere harmonisering og forbedret tilsynskonvergens på tværs af Unionen.

Regeringen støtter formålet om at kunne udføre risikostyring af de omhandlede fonde. Det gælder både med henblik på at udnytte markederne bedst muligt, håndtere nye potentielle risici, og udnytte nye forretningsmodeller, uden at det sker på bekostning af et fortsat højt investorbekyttelsesniveau.

Regeringen støtter tiltag til at tilpasse reglerne til nye forretningsmodeller som låneudstedende fonde. I den forbindelse vil regeringen arbejde for, at reglerne er klare, sikrer konvergens med anden relevant lovgivning, ikke giver mulighed for etablering af et marked med skyggebanksvirksomhed uden fornøden tilladelse, sikrer høj investorbekyttelse samt at de administrative byrder for de omfattede fonde og deres forvalter ikke er unødvendige ift. at føre et effektivt tilsyn med området.

Regeringen er åben overfor at tillade muligheden for, at nationale myndigheder tillader grænseoverskridende depositarydelser i særlige tilfælde, idet det dog bemærkes, at det dels kræver indgående viden hos depositaren om nationale regler og ressourcer til sikring af aktivers værdi og tilstedeværelse og dermed at beskytte investorenes investering samt dels øger kompleksiteten i tilsynsaktiviteten. Regeringen mener derfor, at det altid bør ske på baggrund af en konkret vurdering fra de nationale myndigheder.

Regeringen støtter en yderligere harmonisering af regelsættet for likviditetsstyringsværktøjer. I den forbindelse vil regeringen arbejde for enkle og klare regler, der sikrer at eksisterende effektive likviditetsstyringsstrategier for danske fonde ikke skal ændres unødigt. Herunder vil regeringen arbejde for præcisering af, hvordan de foreslåede likviditetsstyringsværktøjer skal fungere i praksis, og hvornår den nationale tilsynsmyndighed skal have meddelelse om aktivering/deaktivering af likviditetsstyringsværktøjer. Regeringen vil desuden arbejde for, at det primært er kravet til en forvalter om god likviditetsstyring med inddragelse af stresstest mv., som skal sikre et fortsat højt niveau af investorbekyttelse og stabile markeder.

Regeringen støtter mulighed for forvaltere og administratorer til at indrette deres virksomhed på en for dem relevant måde med øje på hensigtsmæssig risikostyring, herunder ved brug af delegering. I den forbindelse finder regeringen det væsentligt og vil arbejde for, at velfungerende forretningsmodeller kan fortsætte, og at øgede tilladelses-, rapporterings- eller monitoreringskrav i forbindelse med delegering ikke medfører uforholdsmæssige store administrative omkostninger for sektoren eller tilsynsmyndighederne og er proportionalt i forhold til at bekæmpe skalenheder.

Det er vigtigt for regeringen, at enhver undersøgelse af et mere integreret rapporteringssystem bygger på grundig konsekvensanalyse for at sikre sig, at merværdien overstiger omkostningerne og byrderne ved det.

#### **11. Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg**

Forslaget har været forelagt for Folketingets Europaudvalg til orientering den 2. december 2021 under punktet "Kommissionens pakke om kapitalmarkedsunionen – præsentation af forslag".