



Rat der  
Europäischen Union

Brüssel, den 12. März 2018  
(OR. en)

---

**Interinstitutionelles Dossier:  
2018/0045 (COD)**

---

**6987/18  
ADD 2**

**EF 69  
ECOFIN 225  
CODEC 346  
IA 66**

### **ÜBERMITTLUNGSVERMERK**

|                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|----------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Absender:      | Herr Jordi AYET PUIGARNAU, Direktor, im Auftrag des Generalsekretärs der Europäischen Kommission                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Eingangsdatum: | 12. März 2018                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| Empfänger:     | Herr Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Generalsekretär des Rates der Europäischen Union                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Nr. Komm.dok.: | SWD(2018) 55 final                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Betr.:         | ARBEITSUNTERLAGE DER KOMMISSIONSDIENSTSTELLEN<br>ZUSAMMENFASSUNG DER FOLGENABSCHÄTZUNG<br>Grenzüberschreitender Vertrieb von Investmentfonds Begleitunterlage zum Vorschlag für eine VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES zur Erleichterung des grenzüberschreitenden Vertriebs von Investmentfonds und zur Änderung der Verordnungen (EG) Nr. 345/2013 und (EU) Nr. 346/2013 Vorschlag für eine RICHTLINIE DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf den grenzüberschreitenden Vertrieb von Investmentfonds |

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Dokument SWD(2018) 55 final.

Anl.: SWD(2018) 55 final

Brüssel, den 12.3.2018  
SWD(2018) 55 final

**ARBEITSUNTERLAGE DER KOMMISSIONSDIENSTSTELLEN**

**ZUSAMMENFASSUNG DER FOLGENABSCHÄTZUNG**

**Grenzüberschreitender Vertrieb von Investmentfonds**

*Begleitunterlage zum*

**Vorschlag für eine VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES  
RATES**

**zur Erleichterung des grenzüberschreitenden Vertriebs von Investmentfonds und zur  
Änderung der Verordnungen (EG) Nr. 345/2013 und (EU) Nr. 346/2013**

**Vorschlag für eine RICHTLINIE DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES  
RATES**

**zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates  
und der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick  
auf den grenzüberschreitenden Vertrieb von Investmentfonds**

{COM(2018) 92 final} - {COM(2018) 110 final} - {SWD(2018) 54 final}

| Zusammenfassung                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Folgenabschätzung zur Initiative zum Abbau von Hindernissen für den grenzüberschreitenden Vertrieb von Investmentfonds                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| A. Handlungsbedarf                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>Warum? Um welche Problematik geht es?</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <p>Nach dem EU-Recht können Vermögensverwalter ihre Investmentfonds mit einem einschlägigen Vertriebspass in der gesamten EU vertreiben. Ziel ist es, einen Binnenmarkt für Investmentfonds zu schaffen. Obwohl der grenzüberschreitende Vertrieb von EU-Investmentfonds zugenommen hat, ist der Investmentfondsmarkt in der EU nach wie vor überwiegend national strukturiert. So werden 70 % aller verwalteten Vermögenswerte von Investmentfonds gehalten, die nur für den Vertrieb im Inland registriert sind.<sup>1</sup> Nur 37 % der OGAW und etwa 3 % der AIF sind für den Vertrieb in mehr als drei Mitgliedstaaten registriert.</p> <p>Obwohl der EU-Markt kleiner ist, gibt es in der EU erheblich mehr Fonds als in den USA. Das bedeutet, dass die Größe der Fonds in der EU im Schnitt erheblich kleiner ist. Dies hat negative Auswirkungen auf die Größenvorteile, die von Vermögensverwaltern in der EU erzielt werden können, sowie auf die von den Anlegern zu entrichtenden Gebühren. Die Bewertung hat gezeigt, dass regulatorische Hindernisse den grenzüberschreitenden Vertrieb erheblich behindern. Zu diesen Hindernissen zählen nationale Vertriebsanforderungen, behördliche Gebühren, Verwaltungsvorschriften sowie Anzeigepflichten.</p> |
| <b>Was soll mit dieser Initiative erreicht werden?</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <p>Ziel der Initiative ist es, durch die Beseitigung unnötig komplexer und aufwendiger Anforderungen und durch verstärkte Transparenz die regulatorischen Hindernisse für den grenzüberschreitenden Vertrieb zu verringern und dabei den Anlegerschutz zu gewährleisten.</p> <p>Durch die Beseitigung von Ineffizienzen in der Funktionsweise des Binnenmarkts für Investmentfonds dürften die Kosten für den grenzüberschreitenden Vertrieb verringert werden. Dadurch dürfte das Wachstum des grenzüberschreitenden Vertriebs in der EU beschleunigt werden. Dies dürfte der Marktfragmentierung entgegenwirken, den Wettbewerb stärken und letztlich zu mehr Investitionsmöglichkeiten für Investoren in der EU führen.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| <b>Worin besteht der Mehrwert des Tätigwerdens auf EU-Ebene?</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <p>Die einzelstaatliche Umsetzung der OGAW-Richtlinie und der AIFM-Richtlinie hat zu Unterschieden in der Auslegung der Vorschriften für die Verwendung der Vertriebspässe gemäß diesen beiden Richtlinien geführt. Die Mitgliedstaaten können das Problem zwar auch durch (freiwillige) Änderungen der nationalen Rechtsvorschriften oder Praktiken angehen, allerdings können Einheitlichkeit und Rechtssicherheit in Bezug auf die Verwendung des Passes besser durch ein Tätigwerden auf EU-Ebene gewährleistet werden. Vorangegangene Bemühungen der ESMA um eine Annäherung der nationalen (aufsichtlichen) Verfahren in diesem Bereich konnten das festgestellte Problem nicht lösen. Daher können die verbleibenden Hindernisse für den grenzüberschreitenden Vertrieb von Investmentfonds in der EU am effizientesten auf EU-Ebene angegangen werden.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| B. Lösungen                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>Welche gesetzgeberischen und sonstigen Politikoptionen wurden erwogen? Wird eine Option bevorzugt? Warum?</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <p>Die in Betracht gezogenen Politikoptionen haben das Ziel, die unnötige Komplexität und mangelnde Rechtssicherheit der bestehenden Vorschriften für den grenzüberschreitenden Vertrieb von Fonds anzugehen, die Transparenz dieser Vorschriften zu erhöhen und gleichzeitig den Anlegerschutz zu wahren. Angesichts des</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |

<sup>1</sup> Dazu gehören auch sogenannte „Round-Trip“-Fonds, bei denen der Verwalter den Fonds in einem anderen Mitgliedstaat auflegt und ihn dann ausschließlich in dem Markt des Landes vertreibt, in dem er niedergelassen ist.

technischen und detaillierten Charakters des in Rede stehenden Regulierungsrahmens wurden für jede Problemursache spezifische politische Optionen ausgearbeitet. Sowohl gesetzgeberische als auch nicht gesetzgeberische Optionen wurden erwogen. Bei einigen Problemursachen bestand die bevorzugte Option darin, die Transparenz auf nationaler und/oder europäischer Ebene zu erhöhen, während eine stärkere Harmonisierung in anderen Fällen als beste Lösung ermittelt wurde. Folgende Politikoptionen wurden ausgewählt:

- Was die mangelnde Transparenz der nationalen Anforderungen betrifft, so soll die Transparenz im Hinblick auf die nationalen Vertriebsanforderungen und die behördlichen Gebühren auf nationaler und auf EU-Ebene verbessert werden.
- Was die abweichenden nationalen Vertriebsanforderungen betrifft, so wird eine harmonisierte Definition des Begriffs „Pre-Marketing“ eingeführt<sup>2</sup>, und das Verfahren zur Prüfung von Vertriebsmaterial wird genauer festgelegt.
- Im Hinblick auf die abweichenden behördlichen Gebühren werden übergeordnete Grundsätze eingeführt, um eine größere Kohärenz bei der Festsetzung dieser Gebühren zu gewährleisten.
- Was die administrativen Anforderungen betrifft, so bleibt die Entscheidung, wie Einrichtungen zur Unterstützung der lokalen Anleger bereitgestellt werden (lokale Präsenz oder auf elektronischem Wege), dem Vermögensverwalter überlassen, wobei jedoch Schutzvorkehrungen für die Anleger vorgesehen werden müssen.<sup>3</sup>
- Im Hinblick auf die Anzeigepflichten wird eine weitere Harmonisierung der Verfahren und Anforderungen in Bezug auf die Aktualisierung von Anzeigen und auf den Widerruf von Anzeigen hinsichtlich der Verwendung des Vertriebspasses vorgenommen.

#### **Wer unterstützt welche Option?**

Vermögensverwalter sprechen sich nachdrücklich dafür aus, die regulatorischen Hindernisse abzubauen. Sie sind jedoch geteilter Meinung darüber, ob dies am besten durch gesetzgeberische oder andere Maßnahmen erreicht werden kann. Auch Anlegerverbände unterstützen die Beseitigung regulatorischer Hindernisse, um die Auswahl für die Anleger zu vergrößern; dies jedoch nur unter der Voraussetzung, dass der Anlegerschutz gewahrt bleibt. Die nationalen zuständigen Behörden und die Mitgliedstaaten unterstützen ebenfalls den Abbau regulatorischer Hindernisse für den grenzüberschreitenden Vertrieb von Fonds. Die meisten zuständigen Behörden würden jedoch nicht gesetzgeberische Maßnahmen bevorzugen. Darüber hinaus betonten sie, wie wichtig es sei, dass sie ihre Fähigkeit beibehalten, den Anlegerschutz – auch in den Aufnahmestaaten – zu gewährleisten.

### **C. Auswirkungen der bevorzugten Option**

#### **Worin bestehen die Vorteile der bevorzugten Option bzw. der wesentlichen Optionen?**

Die Vorteile der bevorzugten Optionen sind sowohl für die Vermögensverwalter als auch für die Anleger greifbar:

- Die bevorzugten Optionen werden durch eine weitere Harmonisierung der nationalen Anforderungen und eine Steigerung der Transparenz zu einer erheblichen Senkung der Befolgungskosten führen. Bei bestehenden grenzübergreifend tätigen Fonds dürften die bevorzugten Optionen zu Kosteneinsparungen von mindestens 306 Mio. EUR pro Jahr führen. Darüber hinaus wird erwartet, dass sich mehr Vermögensverwalter dafür entscheiden werden, ihre Fonds grenzüberschreitend zu vertreiben oder ihre bestehenden grenzüberschreitenden Tätigkeiten auszubauen.
- Die bevorzugten Optionen wahren den Anlegerschutz und dürften letztlich die Auswahl der Anleger erhöhen. Dies kommt vor allem Anlegern aus den Mitgliedstaaten zugute, deren Märkte derzeit nur eine begrenzte Auswahl bieten und stark von inländischen Produkten geprägt sind.

#### **Welche Kosten entstehen bei der bevorzugten Option bzw. den wesentlichen Optionen?**

Die bevorzugten Optionen haben keine nennenswerten negativen wirtschaftlichen, sozialen oder ökologischen Auswirkungen. Sie sind lediglich mit begrenzten Durchsetzungskosten verbunden. Diese Kosten betreffen die

<sup>2</sup> Dies betrifft nur die AIFM-Richtlinie.

<sup>3</sup> Dies betrifft nur die OGAW-Richtlinie.

zuständigen nationalen Behörden und die ESMA. Beispielsweise wird die ESMA mit der Einrichtung einer Datenbank mit grenzüberschreitenden Anzeigen und einem Tool zur Berechnung der behördlichen Gebühren beauftragt sein. Die zuständigen nationalen Behörden und die ESMA werden jedoch auch von der genannten Datenbank profitieren, da sie ihnen einen besseren Überblick über den grenzüberschreitenden Vertrieb von Investmentfonds geben wird.

#### **Worin bestehen die Auswirkungen auf Unternehmen, KMU und Kleinstunternehmen?**

Durch den Abbau regulatorischer Hindernisse werden die Kosten des grenzüberschreitenden Vertriebs von Fonds sinken. Diese Kostensenkungen kommen vor allem kleinen Fondsmanagern zugute, da diese stärker von den mit regulatorischen Hindernissen verbundenen Kosten betroffen sind.

Obwohl die vorgeschlagenen politischen Optionen keine direkten Auswirkungen auf kleine und mittlere Unternehmen (KMU) haben, werden diese indirekt von der Initiative profitieren, da ein verstärkter grenzüberschreitender Vertrieb von Investmentfonds die Verfügbarkeit von Finanzmitteln aus diesen Investmentfonds – insbesondere aus Risikokapitalfonds – für KMU steigern würde.

#### **Hat die Initiative nennenswerte Auswirkungen auf die nationalen Haushalte und Behörden?**

Die Durchsetzungskosten auf nationaler Ebene werden nur gering sein.

#### **Gibt es andere nennenswerte Auswirkungen?**

Es gibt keine anderen nennenswerten Auswirkungen.

### **D. Folgemaßnahmen**

#### **Wann wird die Maßnahme überprüft?**

Frühestens fünf Jahre nach der Umsetzung der Richtlinien, die Teil dieser Gesetzgebungsinitiative sind (OGAW-Richtlinie und AIFM-Richtlinie), wird die Kommission eine Bewertung der Anwendung der Richtlinie und der Verordnung vornehmen. Die Kommission wird sich dabei auf die Ergebnisse einer öffentlichen Konsultation und Gespräche mit der ESMA und den zuständigen Behörden stützen. Die Bewertung wird gemäß den Leitlinien der Kommission für bessere Rechtsetzung durchgeführt werden.