



Euroopan unionin  
neuvosto

Bryssel, 12. maaliskuuta 2018  
(OR. en)

---

---

Toimielinten välinen asia:  
2018/0045 (COD)

---

---

6987/18  
ADD 2

EF 69  
ECOFIN 225  
CODEC 346  
IA 66

#### SAATE

|                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|-------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Lähettiläjä:      | Euroopan komission pääsihteerin puolesta<br>Jordi AYET PUIGARNAU, johtaja                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Saapunut:         | 12. maaliskuuta 2018                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Vastaanottaja:    | Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Euroopan unionin neuvoston pääsihteerin                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Kom:n asiak. nro: | SWD(2018) 55 final                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| Asia:             | KOMISSION YKSIKÖIDEN VALMISTELUASIAKIRJA TIIVISTELMÄ<br>VAIKUTUSTEN ARVIOINNISTA Rajat ylittävä kollektiivisten<br>sijoitusrahastojen markkinointi Oheisasiakirja ehdotukseen EUROOPAN<br>PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUKSEKSI rajat ylittävän<br>kollektiivisten sijoitusrahastojen markkinoinnin helpottamisesta ja asetusten<br>(EU) N:o 345/2013 ja (EU) N:o 346/2013 muuttamisesta ehdotukseen<br>EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVIKSI Euroopan<br>parlamentin ja neuvoston direktiivin 2009/65/EY ja Euroopan parlamentin<br>ja neuvoston direktiivin 2011/61/EU muuttamisesta rajat ylittävän<br>kollektiivisten sijoitusrahastojen markkinoinnin osalta |

Valtuuskunnille toimitetaan oheisena asiakirja SWD(2018) 55 final.

Liite: SWD(2018) 55 final

Bryssel 12.3.2018  
SWD(2018) 55 final

## **KOMISSION YKSIKÖIDEN VALMISTELUASIAKIRJA**

### **TIIVISTELMÄ VAIKUTUSTEN ARVIOINNISTA**

#### **Rajat ylittävä kollektiivisten sijoitusrahastojen markkinointi**

##### ***Oheisasiakirja***

**ehdotukseen EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUKSEKSI  
rajat ylittävän kollektiivisten sijoitusrahastojen markkinoinnin helpottamisesta ja  
asetusten (EU) N:o 345/2013 ja (EU) N:o 346/2013 muuttamisesta**

**ehdotukseen EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVIKSI  
Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2009/65/EY ja Euroopan parlamentin ja  
neuvoston direktiivin 2011/61/EU muuttamisesta rajat ylittävän kollektiivisten  
sijoitusrahastojen markkinoinnin osalta**

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

| Tiivistelmä vaikutusten arvioinnista                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Vaikutusten arviointi rajat ylittävää sijoitusrahastojen markkinointia koskevasta aloitteesta                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| A. Toimenpiteen tarve                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Miksi toimenpide toteutetaan? Mihin ongelmaan puututaan?</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <p>EU:n lainsäädännössä sallitaan omaisuudenhoitajien markkinoida sijoitusrahastojaan yhden luvan nojalla koko EU:ssa, millä pyritään luomaan sijoitusrahastojen sisämarkkinat. Vaikka rajat ylittävä EU:n sijoitusrahastojen markkinointi on lisääntynyt, EU:n sijoitusrahastomarkkinat on yhä pääasiassa kansallisia markkinoita: sijoitusrahastojen hoitamista varoista 70 prosenttia on sellaisten rahastojen hoidettavina, joiden rekisteröinti kattaa ainoastaan myynnin kotimaanmarkkinoilla<sup>1</sup>. Yhteissijoitusyrityksistä vain 37 prosenttia ja vaihtoehtoisista sijoitusrahastoista vain noin 3 prosenttia on rekisteröity myytäväksi useammassa kuin kolmessa jäsenvaltiossa.</p> <p>EU:n markkinat ovat pienemmät kuin Yhdysvaltojen markkinat, mutta EU:ssa on huomattavasti enemmän rahastoja kuin Yhdysvalloissa, mikä merkitsee sitä, että EU:n rahastot ovat keskimääräinen huomattavasti pienempiä kuin amerikkalaiset rahastot. Tällä on kielteinen vaikutus siihen, mitä mittakaavaetuja omaisuudenhoitajat voivat saavuttaa EU:ssa, sekä sijoittajien maksamiin palkkioihin. Vaikutusten arviointi on osoittanut, että sääntelyesteillä on merkittävä lannistava vaikutus rajat ylittävään markkinointiin. Tällaisia esteitä ovat kansalliset markkinointivaatimukset, viranomaispalkkiot sekä hallinto- ja ilmoitusvaatimukset.</p> |
| <b>Mitä toimenpiteellä on tarkoitus saada aikaan?</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <p>Aloitteen tavoitteena on vähentää rajat ylittävää markkinointia haittaavia sääntelyesteitä poistamalla tarpeetonta monimutkaisuutta ja raskaita vaatimuksia, parantamalla kansallisten vaatimusten läpinäkyvyyttä ja varmistamalla samalla sijoittajansuoja.</p> <p>Tarkoituksena on vähentää rajat ylittävän markkinoinnin kustannuksia tehostamalla sisämarkkinoiden toimintaa. Tämän pitäisi vauhdittaa rajat ylittävän markkinoinnin kasvua EU:ssa, vähentää markkinoiden hajanaisuutta, lisätä kilpailua ja tarjota viime kädessä enemmän mahdollisuuksia tehdä sijoituksia.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>Mitä lisäarvoa saadaan toimenpiteen toteuttamisesta EU:n tasolla?</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <p>Pannessaan yhteissijoitusyrityksiä ja vaihtoehtoisia sijoitusrahastoja koskevia direktiivejä täytäntöön jäsenvaltiot ovat tulkinneet eri tavoin sääntöjä, joita on näiden direktiivien mukaan sovellettava markkinointipassien käyttöön. Vaikka jäsenvaltiot voivat puuttua tähän ongelmaan muuttamalla (vapaaehtoisesti) kansallista lainsäädäntöään tai kansallisia käytäntöjä, markkinointipassien yhdenmukainen käyttö ja oikeusvarmuus niiden käytössä voidaan turvata paremmin EU:n tason toimilla. Kansallisia (valvonta)käytäntöjä on yritetty lähentää Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (EAMV) toimilla onnistumatta kuitenkaan ratkaisemaan ongelmaa. Sen vuoksi tehokkain tapa poistaa jäljellä olevat rajat ylittävän sijoitusrahastojen markkinoinnin esteet on puuttua niihin EU:n tasolla.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |

| B. Ratkaisut                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Mitä lainsäädännöllisiä ja muita toimenpidevaihtoehtoja on harkittu? Onko jokin vaihtoehto arvioitu parhaaksi? Miksi?</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <p>Harkittujen toimintavaihtoehtojen tavoitteena on vähentää monimutkaisuutta ja oikeudellista epävarmuutta säännöissä, joita sovelletaan rajat ylittävään rahastojen markkinointiin, sekä lisätä sääntöjen läpinäkyvyyttä ja turvata sijoittajansuoja. Koska sääntelykehys on yksityiskohtainen ja tekninen, kutakin ongelmekijää varten on kehitetty omat toimintavaihtoehdot. Tällöin on harkittu sekä lainsäädännöllisiä että muita vaihtoehtoja. Joidenkin ongelmekijöiden parhaana ratkaisuna on pidetty läpinäkyvyyden lisäämistä kansallisella tasolla ja/tai EU:n tasolla, kun taas toisia ongelmekijöitä on katsottu parhaaksi käsitellä uusilla yhdenmukaistamistoimilla.</p> |

<sup>1</sup>Näihin rahastoihin kuuluvat myös niin kutsutut round trip -rahastot eli sellaisten rahastonhoitajien hoitamat rahastot, jotka valitsevat rahaston kotipaikaksi toisen jäsenvaltion mutta markkinoivat rahastoa takaisin niille markkinoille, joille ne ovat itse sijoittautuneet.

Valitut toimintavaihtoehdot ovat seuraavat:

- Kansallisten vaatimusten läpinäkyvyyttä parannetaan kansallisella tasolla ja EU:n tasolla lisäämällä kansallisten markkinointivaatimusten ja viranomaispalkkioiden läpinäkyvyyttä.
- Toisistaan poikkeavia kansallisia markkinointivaatimuksia yhdenmukaistetaan ottamalla käyttöön yhteinen ennakkomarkkinoinnin määritelmä<sup>2</sup> ja rajaamalla selkeämmin markkinointiaineiston tarkastamismenettelyä.
- Toisistaan poikkeaviin viranomaispalkkioihin puututaan ottamalla käyttöön korkean tason periaatteet, joilla yhdenmukaistetaan palkkioiden määritystapaa.
- Hallintovaatimusten osalta omaisuudenhoitajan annetaan valita, millä tavalla paikallisia sijoittajia tuetaan (paikallinen läsnäolo vai sähköinen tuki), mutta sijoittajia varten otetaan käyttöön suojakeinoja<sup>3</sup>.
- Menettelyjä ja vaatimuksia, joita sovelletaan markkinointipassin käyttöön ja käytön peruuttamiseen, yhdenmukaistetaan enemmän.

#### **Mitkä toimijat kannattavat mitäkin vaihtoehtoa?**

Omaisuudenhoitajat kannattavat vahvasti sääntelyesteiden vähentämistä, mutta ne esittävät eriäviä näkemyksiä siitä, onko esteitä parempi vähentää lainsäädännöllä vai muilla toimilla. Myös sijoittajayhdistykset tukevat sääntelyesteiden poistamista, koska siten voidaan lisätä sijoittajien valinnanvaraa. Samalla on kuitenkin varmistettava sijoittajansuoja. Rajat ylittävää rahastojen markkinointia haittaavien sääntelyesteiden vähentämistä kannattavat myös kansalliset toimivaltaiset viranomaiset ja jäsenvaltiot, mutta valtaosa toimivaltaisista viranomaisista kannattaa muita kuin lainsäädäntötoimia. Viranomaiset painottavat myös, että niille on jätettävä mahdollisuus turvata sijoittajansuoja myös vastaanottavan maan lainkäyttöalueella.

### **C. Parhaaksi arvioidun vaihtoehdon vaikutukset**

#### **Mitkä ovat parhaaksi arvioidun vaihtoehdon hyödyt (jos parhaaksi arvioitua vaihtoehtoa ei ole, päävaihtoehtojen hyödyt)?**

Parhaaksi arvioiduilla vaihtoehdoilla on merkittäviä etuja sekä omaisuudenhoitajien että sijoittajien kannalta:

- Kyseisissä vaihtoehdoissa jatketaan kansallisten vaatimusten yhdenmukaistamista ja lisätään niiden läpinäkyvyyttä, mikä vähentää merkittävästi sääntöjen noudattamisesta koituvia kustannuksia. Vaihtoehtojen odotetaan säästävän nykyään yli rajojen toimivien rahastojen kustannuksia ainakin 306 miljoonaa euroa vuodessa. Todennäköistä on myös, että useammat omaisuudenhoitajat päättävät markkinoida rahastojaan yli rajojen tai lisäävät nykyistä rajat ylittävää toimintaansa.
- Parhaaksi arvioiduilla vaihtoehdoilla turvataan sijoittajansuoja ja laajennetaan viime kädessä sijoittajien valinnanvaraa. Tästä hyötyvät erityisesti sellaisista jäsenvaltioista olevat sijoittajat, joiden markkinoilla valinnanvara on suppea ja kotimaisilla tuotteilla on hallitseva asema.

#### **Mitkä ovat parhaaksi arvioidun vaihtoehdon kustannukset (jos parhaaksi arvioitua vaihtoehtoa ei ole, päävaihtoehtojen kustannukset)?**

Parhaaksi arvioiduilla vaihtoehdoilla ei ole merkittäviä kielteisiä taloudellisia, sosiaalisia tai ympäristövaikutuksia, mutta niistä aiheutuu jonkin verran täytäntöönpanokustannuksia toimivaltaisille viranomaisille ja EAMV:lle. EAMV:n on muun muassa perustettava tietokanta, johon kerätään ilmoitukset rajat ylittävästä toiminnasta, ja kehitettävä viranomaispalkkioiden laskentaväline. Toisaalta tietokannasta on hyötyä myös kansallisille toimivaltaisille viranomaisille ja EAMV:lle, jotka voivat sen avulla seurata paremmin rajat ylittävää sijoitusrahastojen markkinointia.

#### **Mitkä ovat vaikutukset yrityksiin, mukaan lukien pk- ja mikroyritykset?**

Vähentämällä sääntelyesteitä vähennetään myös rajat ylittävästä rahastojen markkinoinnista koituvia kustannuksia. Kustannussäästöistä hyötyvät erityisesti pienet rahastonhoitajat, koska sääntelyesteet vaikuttavat enemmän niiden kustannuksiin.

<sup>2</sup> Tämä pätee ainoastaan vaihtoehtojen sijoitusrahastojen hoitajia koskevaan direktiiviin.

<sup>3</sup> Tämä pätee ainoastaan yhteissijoitusyrityksiä koskevaan direktiiviin.

Vaikka ehdotetut toimintavaihtoehdot eivät vaikuta suoraan pk-yrityksiin, nämä yritykset hyötyvät aloitteesta välillisesti, koska niiden on helpompi hankkia rahoitusta sijoitusrahastoista (erityisesti riskipääomarahastoista), kun rajat ylittävä sijoitusrahastojen markkinointi lisääntyy.

**Kohdistuuuko jäsenvaltioiden budjettiin ja julkishallintoon merkittäviä vaikutuksia?**

Täytäntöönpanokustannukset jäävät kansallisella tasolla hyvin pieniksi.

**Onko toimenpiteellä muita merkittäviä vaikutuksia?**

Toimenpiteellä ei ole muita merkittäviä vaikutuksia.

**D. Seuranta**

**Milloin asiaa tarkastellaan uudelleen?**

Komissio arvioi uuden asetuksen ja direktiivin soveltamista aikaisintaan viiden vuoden kuluttua määräajasta, jonka kuluessa tähän lainsäädäntöaloitteeseen kuuluvat direktiivit (yhteissijoitusyrityksiä ja vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevat direktiivit) on saatettava osaksi kansallista lainsäädäntöä. Komissio tukeutuu arvioinnissaan julkiseen kuulemiseen sekä EAMV:n ja toimivaltaisten viranomaisten kanssa käytäviin keskusteluihin. Uudelleenarviointi toteutetaan paremmasta sääntelystä annettujen komission suuntaviivojen mukaisesti.