

Statsrådets skrivelse till riksdagen om kommissionens förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder och fondföretagsdirektivet vad gäller delegeringsförfaranden, hantering av likviditetsrisker, rapportering av tillsynsdata, tillhandahållande av förvaringsinstituts- och depåjänster samt alternativa investeringsfonders utlåning (*AIFMD*)

I enlighet med 96 § 2 mom. i grundlagen översänds till riksdagen Europeiska kommissionens förslag av den 25 november 2021 till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 2011/61/EU och 2009/65/EG vad gäller delegeringsförfaranden, hantering av likviditetsrisker, rapportering av tillsynsdata, tillhandahållande av förvaringsinstituts- och depåjänster samt alternativa investeringsfonders utlåning samt en promemoria om förslaget.

Helsingfors den 3 februari 2022

Finansminister Annika Saarikko

Konsultativ tjänsteman Tiina Heinonen

FINANSMINISTERIET

PROMEMORIA
18.1.2022

EU/2021/1337

FÖRSLAG TILL EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS DIREKTIV OM ÄNDRING AV DIREKTIVET OM FÖRVALTARE AV ALTERNATIVA INVESTERINGSFONDER OCH FONDFÖRETAGSDIREKTIVET VAD GÄLLER DELEGERINGSFÖRFARANDEN, HANTERING AV LIKVIDITETSRISKER, RAPPORTERING AV TILLSYNSDATA, TILLHANDAHÅLLANDE AV FÖRVARINGSINSTITUTS- OCH DEPÅTJÄNSTER SAMT ALTERNATIVA INVESTERINGSFONDERS UTLÅNING

1 Bakgrund

Europeiska kommissionen lämnade den 25 november 2021 ett lagstiftningsförslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiven 2011/61/EU och 2009/65/EG vad gäller delegeringsförfaranden, hantering av likviditetsrisker, rapportering av tillsynsdata, tillhandahållande av förvaringsinstituts- och depåttjänster samt alternativa investeringsfonders utlåning (COM(2021) 721 final). Förslaget offentliggjordes som en del av kommissionens lagstiftningspaket om kapitalmarknadsunionen. Kommissionen presenterade samtidigt ett meddelande om genomförandet av åtgärderna enligt den nya handlingsplanen för kapitalmarknadsunionen ”Kapitalmarknadsunionen – Genomförande ett år efter handlingsplanen” (COM(2021) 720 final).

Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) 1095/2010, nedan *direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder* eller *AIFMD*, antogs 2011 som ett led i åtgärderna i syfte att svara på de utmaningar som finanskrisen 2008 visat. I vissa fondfunktioner blottade finanskrisen sådana svagheter och sårbarheter som kan sprida eller öka riskerna inom hela det finansiella systemet. Syftet med AIFMD har varit att stödja inrättandet av en effektiv inre marknad för alternativa investeringsfonder (AIF-fonder) och att införa en stark reglerings- och tillsynsram för förvaltare av sådana fonder i EU.

Enligt kommissionens bedömning har AIFMD allmänt taget nått de mål som ställts upp för det och harmoniseringen på EU-nivå har underlättat integreringen av marknaden för alternativa investeringsfonder (AIF-marknaden) i Europa. Genom regleringen om förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIF-förvaltare) har man i huvudsak lyckats skapa ett effektivt tillsynssystem och garantera ett högt skydd för investerare. AIF-marknaden kunde emellertid dra nytta av riktade ändringar av direktivet i syfte att skapa en ännu mer effektiv och enhetlig marknad. Genom ändringarna är det också möjligt att beakta den utveckling som under den senaste tiden skett på AIF-marknaden.

Eftersom en del av de ändringar som kommissionen föreslagit är av betydelse även med tanke på värdepappersfondernas verksamhet, föreslår kommissionen också ändringar i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag), nedan *fondföretagsdirektivet*.

2 Förslagets syfte

Förslagets syfte är att göra riktade ändringar i direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder i syfte att förbättra direktivets effektivitet och rättsliga funktion i linje med direktivets ursprungliga mål. Förslaget syftar till att ingripa i de problem som vid översynen av direktivet noterats i fråga om övervakning och hantering av finansiella stabilitetsrisker, ineffektiviteter som uppdragats i förvaltningen av AIF-fonder samt otillräckligt investerarskydd.

Kommissionen anser att dessa mål uppfylls i förslaget på följande sätt:

- 1) genom att ställa enhetliga verksamhetskrav på AIF-förvaltare som förvaltar AIF-fonder som bedriver utlåning, i syfte att säkerställa att de finansiella stabilitetsriskerna reduceras och att investerarna skyddas, samtidigt som lika villkor skapas för dessa fonder på den inre marknaden,
- 2) genom att öka konkurrensen om de förvaringsinstitutstjänster som tillhandahålls AIF-fonder på sådana marknader där antalet leverantörer av förvaringsinstitutstjänster är begränsat,
- 3) genom att förbättra effekten av delegeringsbestämmelserna i regleringen av AIF-fonder och värdepappersfonder genom att säkerställa ett tillräckligt investerarskydd inom unionen,
- 4) genom att förbättra rapporteringen av tillsynsdata genom att erbjuda tillsynsmyndigheterna mer detaljerad information för marknadsuppföljning och samtidigt slopa överlappande rapportering hos AIF-förvaltare och förvaltare av värdepappersfonder,
- 5) genom att förbättra tillgången till likviditetsförvaltningsverktyg för öppna AIF-fonder och värdepappersfonder i hela EU, och
- 6) genom att säkerställa att förvaringsinstituten behandlas lika oavsett vilken typ av bolag som förvarar AIF-fondens eller värdepappersfondens tillgångar.

3 Förslagets huvudsakliga innehåll

3.1 Ändring av direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder

3.1.1 AIF-fondernas utlåning

I direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder föreslås harmoniserade förutsättningar för förvaltning av AIF-fonder som bedriver utlåning (eng. *loan origination*) (nedan *utlåningsfond*). Syftet med regleringen är att skapa en effektiv inre marknad för sådana AIF-fonder för att ge AIF-fonderna möjlighet att utveckla sin verksamhet genom att bedriva utlåning i samtliga medlemsstater och därigenom underlätta företagens tillgång till finansiering. Samtidigt föreligger behov att ingripa i eventuella mikro- och makrostabilitetsrisker, som utlåningsfonderna kan orsaka och sprida vidare i större utsträckning i det finansiella systemet. Bestämmelserna syftar till att förenhetliga riskhanteringen och transparensen gentemot investerarna.

Det föreslås att artikel 15 om riskhantering i AIFMD ändras på så sätt att AIF-förvaltare förutsätts ta i bruk effektiva policyn, förfaranden och processer för sin utlåningsfunktion. Dessa ska gälla beviljande av lån, bedömning av kreditrisker samt förvaltning och uppföljning av kreditportföljen och de ska ses över på nytt regelbundet minst årligen.

För att reducera riskerna till följd av AIF-fondernas och övriga finansiella marknadsaktörers kopplingar begränsas storleken på ett lån som en AIF-fond kan bevilja ett och samma finansinstitut till högst 20 procent av AIF-fondens kapital. För att undvika eventuella intressekonflikter ska AIF-fondens utlåning till fondens AIF-förvaltare och dess anställda, dess förvaringsinstitut samt de parter till vilka AIF-förvaltaren delegerat sina uppgifter förbjudas. I AIFMD ska AIF-fondernas rätt att bevilja lån och bedriva handel med dem på andrahandsmarknaden bekräftas. För de lån som beviljas av en AIF-fond ställs enligt förslaget emellertid krav i fråga om bibehållande av riskexponering på så sätt att AIF-fonden kontinuerligt ska innehå 5 procent av det nominella värdet av de lån som fonden beviljat och som senare avyttras på andrahandsmarknaden.

Till artikel 16 i AIFMD fogas en ny punkt 2 a, där det förutsätts att AIF-fonden är av sluten typ, om det nominella värdet av de lån som fonden beviljat överstiger 60 procent av AIF-fondens nettoandelsvärde. Kravet på sluten typ för AIF-fonder som bedriver utlåning i betydande omfattning syftar till att dämpa risken för löptidstransformering, när fonderna inte är exponerade för krav på inlösen.

I fråga om skyldigheten att redovisa information fogas till artikel 23.4 i AIFMD en ny punkt d, enligt vilken AIF-förvaltare regelbundet ska lämna information till investerarna om den låneportfölj som AIF-fonden beviljat.

3.1.2 Hantering av likviditetsrisker

Kommissionen föreslår i AIFMD en harmonisering av de likviditetshanteringsverktyg som är tillgängliga för öppna AIF-fonder (eng. *liquidity management tools*). Syftet med regleringen är att effektivare kunna reagera på AIF-fondernas likviditetstryck vid sämre marknadsvillkor samt att verkställa Europeiska systemrisknämndens rekommendation om likviditetsrisker och finansiella hävstångseffekter i investeringsfonder (ESRB/2017/6).

Enligt förslaget ändras artikel 16 i AIFMD på så sätt att det till den fogas en ny punkt 2 b–2 h om införandet av likviditetshanteringsverktyg. Medlemsstaterna förpliktas att säkerställa att AIF-förvaltare som förvaltar öppna AIF-fonder har tillgång till åtminstone de likviditetshanteringsverktyg som anges i nya bilaga V till direktivet. Dessa verktyg är enligt förslaget följande: tillfälligt stopp för teckning och inlösen, senareläggning av inlösen (eng. *redemption gates*), uppsägningstider (eng. *notice periods*), avgifter vid inlösen, flexibel prissättning (eng. *swing pricing*), avgifter för utspädningsskydd (eng. *anti-dilution levy*), inlösen genom överföring av värdepapper som tillhör fonden till andelsägare som kräver inlösen (eng. *redemption in kind*) och separering av illikvida investeringar från fondens likvida investeringar (eng. *side pockets*).

En AIF-förvaltare som förvaltar öppna AIF-fonder ska utöver tillfälliga stopp för teckning och inlösen välja minst ett av ovan uppräknade likviditetshanteringsverktyg att användas för investerarnas bästa. AIF-förvaltaren ska också införa detaljerade verksamhetsprinciper och förfaranden för att aktivera (eng. *activation*) och inaktivera (eng. *deactivation*) det likviditetshanteringsverktyg som valts. AIF-förvaltaren kan för att skydda investerarnas intresse tillfälligt stoppa teckning och inlösen av AIF-fondens andelar eller aktivera något annat likviditetshanteringsverktyg som AIF-förvaltaren valt och som ingår i AIF-fondens fondbestämmelser eller bolagsordning.

Kommissionen ska enligt förslaget ges fullmakt att godkänna Europeiska värdepappers- och marknadsmyndighetens (Esma) utkast till tekniska standarder för tillsyn beträffande precisering av likviditetshanteringsverktygens egenskaper samt de grunder enligt vilka AIF-förvalterna väljer lämpliga likviditetshanteringsverktyg för hantering av likviditetsrisker.

Den information som ska delges investerarna om hanteringen av AIF-fondernas likviditetsrisker ändras enligt förslaget på så sätt att investerarna också ska informeras om möjligheten och förutsättningarna att använda ett likviditetshanteringsverktyg som AIF-förvaltaren valt (AIFMD artikel 23.1 h).

Enligt förslaget ändras artikel 46.2 i AIFMD om de behöriga myndigheternas befogenheter på så sätt att behöriga myndigheter utöver rätten att tillfälligt avbryta teckning och inlösen också ges rätt att kräva att inlösen skjuts upp samt att ett annat likviditetshanteringsverktyg som AIF-förvaltaren valt aktiveras eller inaktiveras. Artikel 47.4 i AIFMD ska enligt förslaget ändras på så sätt att ovannämnda befogenheter också tillämpas på AIF-förvaltare utanför unionen.

Enligt förslaget ändras artikel 50 i AIFMD genom att stärka tillsynssamarbetet mellan de behöriga myndigheterna. I artikeln föreskrivs om rätten för de behöriga myndigheterna i AIF-förvaltarens värdmedlemsstat att kräva att hemmedlemsstatens behöriga myndigheter använder sina nya tillsynsbefogenheter i anslutning till hanteringen av likviditetsrisker.

3.1.3 Delegering

Kommissionen föreslår att bestämmelserna om AIF-förvaltarnas delegering förtydligas samt att en enhetlig tillsyn av delegeringsbestämmelserna säkerställs.

Till artikel 8 i AIFMD som gäller villkoren för beviljande av auktorisation för AIF-förvaltare fogas enligt förslaget krav på att minst två fysiska personer som leder AIF-förvaltarens affärsverksamhet ska vara antingen heltidsanställda av AIF-förvaltaren eller ha förbundit sig att på heltid sköta AIF-förvaltarens affärsverksamhet och vara bosatta i unionen.

Enligt förslaget förtydligas artikel 7 i AIFMD om ansökan om auktorisation för AIF-förvaltare på så sätt att AIF-förvaltare vid ansökan om auktorisation ska visa de behöriga myndigheterna att de har lämpliga mänskliga och tekniska resurser.

Dessutom ska till artikel 7 fogas nya bestämmelser om anmälan om delegering (eng. *delegation notifications*) till Esma. Syftet med anmälan om delegering är att skapa en tillförlitlig helhetsbild av delegeringsverksamheten inom unionen med tanke på eventuella framtida politiska åtgärder eller tillsynsåtgärder. Enligt förslaget ska de behöriga myndigheterna årligen till Esma lämna uppgifter om sådana delegeringar, där AIF-förvaltare delegerar kapitalförvaltnings- eller riskhanteringsuppgifter till tredjeländer i större omfattning än vad de håller kvar hos sig själva. Till kommissionen delegeras befogenhet att anta de förslag till tekniska standarder för tillsyn som utarbetats av Esma i syfte att fastställa innehåll och standardformulär för denna anmälan.

Det föreslås att artikel 20 i AIFMD gällande delegering ändras så att kraven i fråga om delegeringsförfaranden tillämpas på alla funktioner som anges i bilaga I till direktivet samt på alla sidotjänster enligt artikel 6.4.

Till direktivet ska fogas en ny artikel 38a om inbördes utvärdering av tillämpningen av regleringen om delegering. Esma ska minst vartannat år genomföra inbördes utvärderingar av de behöriga myndigheternas tillsynsförfaranden när det gäller tillämpningen av delegeringsbestämmelserna enligt artikel 20. Enligt förslaget ska Esma fokusera särskilt på att förhindra uppkomsten av brevlådeföretag.

3.1.4 Rapportering av tillsynsdata

Det föreslås att artikel 24 i AIFMD om skyldigheten till rapportering till behöriga myndigheter ändras genom att begränsningen avseende de uppgifter som behöriga myndigheter ska kunna få om AIF-fonder som en AIF-förvaltare förvaltar slopas. Den gällande rapporteringsskyldigheten har endast berört uppgifter om på vilka marknader och i vilka instrument de ”huvudsakligen” bedriver handel samt de ”största” riskkoncentrationerna för de AIF-fonder som de förvaltar.

Till kommissionen delegeras enligt förslaget befogenhet att anta de förslag till tekniska standarder för tillsyn som utarbetats av Esma för att specificera vilka uppgifter som ska rapporteras. Esma ska beakta de övriga rapporteringskrav som gäller AIF-förvaltare samt den rapport som utfärdats i enlighet med artikel 69b.2. I denna artikel förutsätts enligt förslaget att Esma upprättar en rapport till kommissionen för utveckling av en integrerad insamling av tillsynsdata och rapporten ska fokusera på hur man kan minska överlappningar och inkonsekvenser i rapporteringsramarna för likviditetshanteringssektorn och övriga finansiella sektorer samt hur man kan standardisera uppgifterna och säkerställa en effektiv delning och användning av uppgifter som behöriga myndigheter redan rapporterar. Rapporten ska utarbetas i samarbete med Europeiska centralbanken samt övriga tillsynsmyndigheter i Europa och nationella behöriga myndigheter.

Till kommissionen delegeras också befogenhet att anta de förslag till tekniska standarder för genomförande som utarbetats av Esma om form och rapporteringsfrekvens för de uppgifter som ska rapporteras.

3.1.5 Krav på förvaringsinstitut

I AIFMD förutsätts att förvaringsinstitutet för en AIF-fond ska vara beläget i AIF-fondens hemmedlemsstat. Fram till 2017 gällde emellertid en undantagsbestämmelse, enligt vilken de behöriga myndigheterna i en AIF-fonds hemmedlemsstat får tillåta att ett institut som är etablerat i en annan medlemsstat utses till AIF-fondens förvaringsinstitut.

Eftersom vissa koncentrerade marknader haft utmaningar beträffande utbudet av förvaringsinstitutstjänster, föreslår kommissionen att övergångsbestämmelsen i artikel 61.5 i AIFMD ändras på så sätt att behöriga myndigheter även i fortsättningen tillåts bevilja undantag i kraven beträffande den plats där förvaringsinstitutet är etablerat.

Enligt förslaget ändras artikel 21.11 andra stycket led c i AIFMD på så sätt att till denna fogas för förvaringsinstitut undantag att iakta kraven på omsorg när det utser en part till vilket det delegerar depåfunktioner, om denna aktör är en emittent-värdepapperscentral. Dessutom ska det i direktivet konstateras att tjänster som en värdepapperscentral tillhandahåller i egenskap av emittent-värdepapperscentral inte ska anses vara en delegering av depåförvaringsfunktioner.

3.2 Ändring av fondföretagsdirektivet

De ändringar som föreslås i fondföretagsdirektivet motsvarar i stor utsträckning ändringarna i AIFMD avseende delegering, rapportering av tillsynsdata, hantering av likviditetsrisker och rättvis behandling av förvaringsinstitutet.

Enligt förslaget ändras artikel 7 i fondföretagsdirektivet om villkoren för beviljande av auktorisation för förvaltningsbolag att motsvara AIFMD i fråga om minsta antal personer som leder förvaltningsbolagets affärsverksamhet och kravet på heltidssyssla. I ansökan om auktorisation ska likaså presenteras en redovisning av lämpliga mänskliga och tekniska resurser.

Artikel 13 i fondföretagsdirektivet om delegering ska enligt förslaget ändras så att det tydliggörs att kraven gällande delegering tillämpas på alla de funktioner som anges i bilaga II till direktivet

och på sidotjänster enligt artikel 6.3. För att harmoniera delegeringsramarna i AIFMD och fondföretagsdirektivet ska förvaltningsbolaget dessutom på objektiva grunder kunna motivera hela sin delegeringsstruktur. Till artikeln fogas motsvarande bestämmelser som i AIFMD om anmälningar om delegering av behöriga myndigheter till Esma när ett förvaltningsbolag delegerar kapitalförvaltnings- eller riskhanteringsuppgifter till tredjeländer i större omfattning än vad det håller kvar hos sig. Kommissionen ska ges befogenhet att anta delegerade akter för att närmare ange villkoren för uppfyllande av kraven på delegering samt de omständigheter under vilka förvaltningsbolaget anses ha delegerat sina funktioner i en sådan omfattning att bolaget blir ett brevlådeföretag.

Till fondföretagsdirektivet fogas enligt förslaget en ny artikel 18a om likviditetshanteringsverktyg. I överensstämmelse med regleringen om AIF-fonder ska förvaltningsbolaget utöver stopp för inlösen välja minst ytterligare ett likviditetshanteringsverktyg. Enligt förslaget anges likviditetshanteringsverktygen i en ny bilaga IIA till direktivet och deras egenskaper preciseras med de tekniska standarder för tillsyn som utarbetats av Esma. Medlemsstaterna förpliktas att säkerställa att minst de likviditetshanteringsverktyg som anges i bilagan finns att tillgå.

Till fondföretagsdirektivet fogas enligt förslaget en ny artikel 20a om förvaltningsbolagets skyldighet att rapportera tillsynsdata. Förvaltningsbolaget förpliktas att till den behöriga myndigheten regelbundet rapportera uppgifter om på vilken marknad och i vilka instrument bolaget bedriver handel för varje värdepappersfond som det förvaltar. Till kommissionen delegeras enligt förslaget befogenhet att anta de förslag till tekniska standarder för tillsyn som utarbetats av Esma för att specificera vilka uppgifter som ska rapporteras. Esma ska beakta de övriga rapporteringskrav som gäller förvaltningsbolag samt den rapport som upprättats i enlighet med artikel 20b. Till fondföretagsdirektivet fogas enligt förslaget en ny artikel 20b, där det i överensstämmelse med AIFMD föreskrivs om skyldighet för Esma att utarbeta en rapport om utvecklingen av en integrerad insamling av tillsynsdata.

Enligt förslaget ska artikel 22a i fondföretagsdirektivet ändras så att den motsvarar AIFMD genom att klarlägga att tjänster som en värdepapperscentral tillhandahåller i egenskap av emitent-värdepapperscentral inte ska anses vara en delegering av depåförvaringsfunktioner.

Det föreslås att artikel 84 i fondföretagsdirektivet om inlösen av fondandelar ändras på så sätt att den utöver senareläggning av inlösen föreskriver om förvaltningsbolagets möjlighet att också aktivera ett annat likviditetshanteringsverktyg som bolaget valt. Enligt förslaget ska artikeln därtill ändras på så sätt att behöriga myndigheter utöver rätten att tillfälligt avbryta inlösen också ges rätt att kräva att inlösen skjuts upp samt att ett annat likviditetshanteringsverktyg som värdepappersfonden valt aktiveras eller inaktiveras.

Enligt förslaget ändras artikel 98 i fondföretagsdirektivet genom att stärka tillsynssamarbetet mellan de behöriga myndigheterna.

I en ny artikel 101a i fondföretagsdirektivet föreskrivs om Esmas inbördes utvärdering av tillämpningen av regleringen beträffande delegering.

Medlemsstaterna ska genomföra ändringarna i AIFMD och fondföretagsdirektivet nationellt inom 24 månader efter att direktivet trätt i kraft.

4 Förslagets rättsliga grund och förhållande till proportionalitets- och subsidiaritetsprinciperna

4.1 Rättslig grund

Direktivförslaget grundar sig i enlighet med det ursprungliga AIFMD och fondföretagsdirektivet på artikel 53.1 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget). Förslaget behandlas i enlighet med det ordinarie lagstiftningsförfarandet och antas i rådet med kvalificerad majoritet.

Statsrådet anser kommissionens förslag motiverat med hänsyn till den rättsliga grunden. Direktivförslaget kan anses ha samband med åtgärder för att förenhetliga medlemsstaternas lagstiftning som gäller upprättandet av den inre marknaden och tillhandahållandet av gränsöverskridande tjänster.

4.2 Subsidiaritetsprincipen

Enligt subsidiaritetsprincipen i artikel 5.3 i fördraget om Europeiska unionen (EU-fördraget) ska åtgärder vidtas på EU-nivå endast, om målen för den planerade åtgärden inte i tillräcklig utsträckning kan uppnås av medlemsstaterna, och därför, på grund av åtgärdens omfattning eller verkningar, bättre kan uppnås på unionsnivå.

Kommissionen anser att förslaget är förenligt med subsidiaritetsprincipen. AIFMD och fondföretagsdirektivet antogs med tillämpning av subsidiaritetsprincipen och syftet med dem var principiellt att med gränsöverskridande verkan motverka marknadsfragmentering, hantera exponeringar i samband med den finansiella stabiliteten och säkerställa ett högt skydd för investerare. Enligt kommissionen kompletterar de föreslagna förbättringarna denna regleringshelhet, men samtidigt bibehålls balansen mellan harmoniseringen av centrala riskhanteringsmetoder och den flexibilitet som medges medlemsstaterna i samband med genomförandet.

Statsrådet anser att kommissionens förslag överensstämmer med subsidiaritetsprincipen.

4.3 Proportionalitetsprincipen

Enligt proportionalitetsprincipen i artikel 5.4 i EU-fördraget ska unionens åtgärder till innehåll och form inte gå utöver vad som är nödvändigt för att nå målen i fördragen. Enligt kommissionen är lagstiftningsförslaget nödvändigt för slutförandet av den inre marknaden för AIF-fonder i syfte att säkerställa ett konsekvent förfarande för makrotillsynen på AIF-marknaden i EU och garantera ett högt skydd för investerare.

Enligt kommissionen har de nya kraven på AIF-förvaltare som förvaltar utlåningsfonder utformats som allmänna principer och de anses inte onödigt inkräkta på befintliga affärsmodeller. I fråga om investerarskyddet är de föreslagna nya redovisningskraven förenliga med sådan bästa marknadspraxis som bör vara tillgänglig för alla investerare inom unionen. Förslaget om gränsöverskridande tillgång till förvaringsinstitutstjänster skulle skapa rätt balans mellan AIF-fondens och investerarnas behov. När det gäller delegering skulle de föreslagna förtydligandena bibehålla de värdefulla inslagen i denna verksamhet, men samtidigt säkerställa tillgången till tillfredsställande mänskliga resurser för att övervaka att kärnuppgifterna kvarstår hos fondförvaltaren.

Statsrådet anser kommissionens förslag motiverat med hänsyn till proportionalitetsprincipen. Enligt artikel 290 i EUF-fördraget kan det genom en lagstiftningsakt till kommissionen delegeras befogenhet att anta akter med allmän räckvidd som inte är lagstiftningsakter och som kompletterar eller ändrar vissa icke väsentliga delar av lagstiftningsakten. Mål, innehåll, omfattning och varaktighet för delegeringen av befogenhet ska uttryckligen avgränsas i lagstiftningsakterna. De befogenheter för kommissionen att anta delegerade akter som ingår i direktivförslaget samt hur noga befogenheterna är avgränsade måste granskas omsorgsfullt ur detta perspektiv.

5 Förslagets konsekvenser

5.1 Konsekvenser för lagstiftningen

Genomförandet av direktivet förutsätter ändringar åtminstone i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder (162/2014), lagen om placeringsfonder (213/2019) och lagen om Finansinspektionen (878/2008).

5.2 Konsekvenser för ekonomin

Konsekvenser för finansmarknaden

Kommissionen har i samband med sitt lagstiftningsförslag publicerat en konsekvensbedömning (SWD(2021) 341 final).

Enligt kommissionen har de föreslagna ändringarna en gynnsam inverkan på övervakningen och hanteringen av riskerna i samband med den finansiella stabiliteten. En stabil reglering av AIF-förvaltare som förvaltar utlåningsfonder skulle förbättra och förenhetliga riskhanteringen på fondnivå i EU, vilket i sin tur skulle kunna minska de totala finansiella stabilitetsriskerna. De föreslagna begränsningarna avseende utlåningsfondernas verksamhet kan minska eventuella återverkningar på det finansiella systemet i övrigt, när spridningskanalerna reduceras. Enligt kommissionen kan en stor utlåningsfond som går i konkurs medföra en systemrisk, när den är kopplad till övriga delfaktorer i det finansiella systemet och framför allt till kreditinstituten. Enligt ECB:s uppgifter var 18 av de 25 största kapitalförvaltarna i EU bankledda år 2013. Kommissionens kalkyler som baserar sig på ECB:s uppgifter om värdepappersfonder (Q1/2021) och databasen Orbis visar att under det första kvartalet 2021 var detta bolag i minst 43,7 procent av samtliga sådana EU-fonder som förvaltas av ett förvaltningsbolag en del av ett bank- eller försäkringskonglomerat. Enligt kommissionen kan dessa strukturella kopplingar ge upphov till potentiella spridningskanaler. De förnyade interna processerna för AIF-fondernas utlåning skulle främja en god förvaltning av låneportföljerna och samtidigt bidra till att öka transparensen avseende AIF-fondernas utlåning gentemot investerare och tillsynsmyndigheter.

Genom att förbättra exaktheten hos de rapporterade uppgifterna om bland annat utlåningsmarknaden är det möjligt att bättre kontrollera riskanhopningar på AIF-marknaden och makroekonomiska utvecklingstrender, varvid nödvändiga tillsynsåtgärder kan sättas in med bättre precision.

När det gäller harmoniseringen av likviditetshanteringsverktygen bedömer kommissionen att en mångsidigare möjlighet att utnyttja olika likviditetshanteringsverktyg oberoende av medlemsstat möjliggör en mer effektiv hantering av likviditetsrisker och att blixtförsäljning av egenomsposter kan undvikas under ansträngda förhållanden på finansmarknaden. Likaså gynnas de finansiella stabiliseringsbehoven av att behöriga myndigheter har tillgång till en bredare uppsättning verktyg.

Konsekvenser för fondsektorn

Kommissionen bedömer att förslaget bidrar till en effektivare verksamhet på AIF-marknaden i EU. Harmoniseringen av kraven på förvaltning av utlåningsfonder möjliggör att AIF-förvaltare kan bedriva utlåningsverksamhet inom hela unionen. För närvarande är utlåning beroende på medlemsstat antingen helt förbjudet eller tillåtet endast lokalt. Enligt de uppgifter som kommissionen och Esma samlat in tillåter 80 procent av de behöriga myndigheterna att AIF-fonder

bedriver utlåning och 16,7 procent har förbjudit det. Likväl har endast en tredjedel särskild reglering om utlåning. En mer omfattande marknad för utlåningsfonder skulle ge dem möjlighet att växa snabbare.

Enligt kommissionen medför en harmonisering av regleringen om AIF-fondernas utlåningsverksamhet inga betydande nya skyldigheter för AIF-förvaltarna, eftersom AIFMD redan nu kräver effektiva interna riskhanteringsprocesser. Åtgärderna i anslutning till hanteringen av kreditrisken skulle normalt ingå i de interna totalkostnaderna i anslutning till fondens riskhantering. Ett gemensamt förhållningssätt skulle sannolikt sänka de operativa kostnaderna genom att förtydliga de krav som tillämpas. I detta avseende hänför sig tilläggskostnaderna förmodligen närmast till sådana AIF-förvaltare som inte redan har goda kreditgivningspraxis. Införandet av koncentrationsgränser förutsätter att AIF-fondens verksamhet begränsas i enlighet med dem, vilket kan medföra kostnader. AIF-förvaltarna kan emellertid eventuellt utnyttja sina nuvarande interna system för att iakttä investerings- och upplåningsgränser också vid efterlevnaden av de nya begränsningarna.

Förslaget förenhetligar hanteringen av AIF-fondernas och värdepappersfondernas likviditetsrisker genom att göra samma likviditetshanteringsverktyg tillgängliga inom hela unionen. En harmonisering av verktygsuppsättningen skulle också utöka utbudet av likviditetshanteringsverktyg som tillåts i fondregleringen i Finland (exempelvis *side pockets*) och därigenom öka aktörernas valmöjligheter. De kostnader som införandet av likviditetshanteringsverktyg eventuellt medför för aktörerna begränsas av att aktörerna redan med stöd av nuvarande reglering har interna förfaranden för hantering av likviditetsrisker. Införandet av nya likviditetshanteringsverktyg förutsätter uppdatering av fonddokument, vilket kan ge upphov till vissa kostnader för aktörerna.

Rätten för de nationella behöriga myndigheterna att avvika från kravet gällande etableringsorten för AIF-fondens förvaringsinstitut kan minska kostnaderna för de förvaringsinstitut som utnyttjar rätten till avvikelse. Förvaringsinstituten behöver då inte ansöka om auktorisation i medlemsstaten i fråga, utan de kan tillhandahålla sina tjänster över gränserna. Kommissionen uppskattar att förvaringsinstituten i fråga om ny auktorisation sparar in 6 000–9 200 euro och i fråga om årliga tillsynsavgifter 4 400–9 400 euro beroende på medlemsstat. På mindre marknader kan utbudet av förvaringsinstitutstjänster vara bättre, vilket kommissionen förväntar sig att ska öka utbudet av effektiva servicehelheter och en mer konkurrenskraftig prissättning. Förslaget har däremot ingen betydande inverkan på förvaringsinstitutens kostnader för att anpassa verksamheten till lokala förhållanden, varför de faktiska konsekvenserna kan vara mindre.

Kommissionen har ännu inte kunnat uppskatta kostnaderna för rapporteringen av tillsynsdata, eftersom konsekvenserna är beroende av Esmas utredning för utveckling av en integrerad insamling av tillsynsdata samt av de ändringar som slutligen sker i de uppgifter som ska rapporteras. Det är emellertid sannolikt att en sammanslagning av ECB:s och AIFMR:s rapporteringskrav medför kostnader av engångsnatur, samtidigt som det kan innebära besparingar genom att överlappningar i de nuvarande rapporteringskraven slopas. I fråga om värdepappersfonder skulle en harmoniserad rapportering vara något nytt, vilket kan antas medföra kostnader för förvaltningsbolagen. Även om ändringarna i rapporteringen kan medföra kostnader av engångsnatur, finns det skäl att utvärdera fördelarna med en effektiviserad rapportering på längre sikt och framför allt ur finansiellt stabilitetsperspektiv.

Konsekvenser för företagen

De direkta konsekvenserna av de föreslagna ändringarna på realekonomin och för små och medelstora företag är ringa. Avregleringen av AIF-fondernas utlåningsverksamhet skulle indirekt

kunna öka finansieringen till realekonomin och små och medelstora företag, som kan ha svårt att få bankfinansiering.

Konsekvenser för investerarna

Enligt kommissionens bedömning förbättrar förslagen investerarskyddet i unionen. Exempelvis bidrar harmoniseringen av utlåningsfondernas verksamhetsförutsättningar risktäckningskapaciteten och transparensen för dylika fonder och tryggar samtidigt ett tillräckligt investerarskydd. Likaså säkerställer delegeringsbestämmelserna att AIF-förvaltarna och förvaltningsbolagen har tillfredsställande mänskliga resurser att övervaka de delegerade funktionerna. Investerare på mindre marknader kan dra nytta av gränsöverskridande tillgång till förvaringsinstitutstjänster, eftersom det sannolikt sänker kostnaderna för förvaringsinstitutstjänster.

5.3 Konsekvenser för myndigheterna

I Finland är Finansinspektionen den behöriga myndighet som avses i AIFMD och fondföretagsdirektivet. Enligt kommissionens bedömning effektiviserar förslagen samarbetet mellan de behöriga myndigheterna och säkerställer att de tillämpar bestämmelserna på ett enhetligt sätt. De behöriga myndigheternas arbetsbörda kan öka genom ändringarna i rapporteringskraven och de nya skyldigheterna i anslutning till anmälan om delegering.

De föreslagna mer omfattande befogenheterna för behöriga myndigheter att besluta om användningen av likviditetshanteringsverktyg förutsätter att tillsynsmyndigheterna har möjlighet att känna till det dagliga likviditetsläget hos enskilda fonder. Dessa beslut baserar sig utöver på uppgifter i anslutning till marknadssituationen också på uppgifter om enskilda fonders investeringar, ägarstruktur samt begäran om teckning och inlösen. För närvarande följer myndigheterna inte nödvändigtvis och har inte i realtid tillgång till alla dessa uppgifter, varför tillsynsbefogenheterna skulle öka arbetsmängden för Finansinspektionen. När det gäller fondspecifika beslut är det också fråga om fondens ansvar och uppgift avseende portföljförvaltningen, vilket bidrar till att utöka myndigheternas roll jämfört med den nuvarande situationen.

6 Förslagets förhållande till grundlagen samt till de grundläggande och mänskliga rättigheterna

Statsrådet anser inte att förslagen strider mot Finlands grundlag eller de grundläggande och mänskliga rättigheterna som förpliktar Finland.

7 Ålands behörighet

Ärendet hör enligt 27 § i självstyrelselagen för Åland (1144/1991) till rikets lagstiftningsbehörighet.

8 Behandlingen av förslaget i Europeiska unionens institutioner och de övriga medlemsstaternas ståndpunkter

Ansvarigt utskott för lagändringsförslaget i Europaparlamentet är utskottet för ekonomi och valutafrågor (ECON). Till föredragande har utsetts Isabel Benjumea (EPP).

Behandlingen av förslaget inleddes i rådets arbetsgrupp för finansiella tjänster den 2 december 2021. De övriga medlemsstaternas officiella ståndpunkter är ännu inte kända.

9 Nationell behandling av förslaget

Förslaget och ett utkast till statsrådets skrivelse med anledning av det har behandlats genom skriftligt förfarande i sektionen för finansiella tjänster och kapitalrörelser (sektion 10) som är underställd kommittén för EU-ärenden den 15–29 december 2021.

10 Statsrådets ståndpunkt

Statsrådet stöder kommissionens direktivförslag och det bakomliggande målet att säkerställa effektiviteten i direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Statsrådet delar kommissionens uppfattning om att direktivet har haft en positiv inverkan på utvecklingen av den inre marknaden för AIF-fonder. Statsrådets förordar således riktade ändringar i syfte att skapa en mer effektiv och enhetlig AIF-marknad i Europa.

Finansiella innovationer kan öka de inbördes beroendeförhållandena mellan aktörerna på finansmarknaden så att det rentav kan ha inverkan på marknadens stabilitet. Med hjälp av AIF-fonder som bedriver utlåning är det möjligt att förbättra tillgången till företagsfinansiering till marknadsvillkor. Om dessa fonder emellertid växer sig stora och använder hävstång för att växa, ökar de inbördes beroendeförhållandena mellan olika sektorer inom det finansiella systemet. Statsrådet stöder harmoniseringen av verksamhetsförutsättningarna för AIF-fonder som bedriver utlåning i syfte att minska de finansiella stabilitetsriskerna i anslutning till sådan verksamhet och för att säkerställa investerarskyddet.

Statsrådet anser kommissionens strävan att förbättra tillgången till likviditetshanteringsverktyg för öppna AIF-fonder och värdepappersfonder inom hela EU vara viktig. På grund av de olika fondtyperna och fondstrukturerna stöder statsrådet utgångspunkten för förslaget att fondförvaltare ges handlingsutrymme att välja de likviditetshanteringsverktyg som bäst lämpar sig för fondens investeringsstrategi. Statsrådet förhåller sig delvis reserverat till förslaget att utöka de behöriga myndigheternas roll att besluta om användningen av fondernas likviditetshanteringsverktyg, eftersom de behöriga myndigheternas primära uppgift bör vara att säkerställa att aktörerna själva har tillräckliga förutsättningar och beredskap att använda dessa verktyg. Vid behandlingen av förslaget finns det skäl att omsorgsfullt bedöma de situationer där det är motiverat att utöka de behöriga myndigheternas roll samt försäkra sig om att myndigheternas befogenheter är noggrant definierade.

När det gäller kraven på AIF-fondernas förvaringsinstitut förhåller sig statsrådet öppet till kommissionens föreslagna regleringslösning att tillåta behöriga myndigheter att nationellt avvika från kravet gällande etableringsorten för AIF-fondens förvaringsinstitut. Kommissionens förslag kan förbättra tillgången till förvaringsinstitutstjänster på små och koncentrerade marknader. Statsrådet påpekar emellertid att det för att säkerställa investerarskyddet och en effektiv tillsyn i princip är viktigt att förvaringsinstitutet har samma säte som AIF-fonden. Betydelsen av detta krav betonas framför allt i fråga om de uppgifter som ankommer på förvaringsinstitutet, vars skötsel förutsätter kännedom om lagstiftning om värdepapper, fallissemang och redovisning som inte är harmoniserad på EU-nivå. En större avvikelse från de nuvarande kraven som gäller förvaringsinstitut är således för närvarande inte motiverad. Vid behandlingen av förslaget finns det dessutom skäl att utreda om det bör ställas mer detaljerade krav på de undantag som kan beviljas av behöriga myndigheter.

Kommissionens förslag innehåller flera nya bestämmelser om bemyndigande för kommissionen att anta delegerade akter. Statsrådet anser de föreslagna befogenheterna i princip motiverade men finner att de samtidigt försvårar bedömningen av direktivförslagets slutliga konsekvenser. Detta betonas framför allt i förslagen gällande rapportering av tillsynsdata och likviditetshanteringsverktyg där förslagets faktiska konsekvenser i hög grad är beroende av detaljer i bestämmelser på lägre nivå.