

## **SUPPLERENDE GRUNDNOTAT TIL FOLKETINGETS EUROPAUDVALG**

19. juni 2007

Eksp.nr.  
JAV/

### **Europa-Kommissionens hvidbog om forbedring af EU's indre marked rammer for investeringsfonde** **KOM(2006)686**

#### **Resumé**

I hvidbogen opřidser Kommissionen en række forslag til fremme af det indre marked for investeringsfonde. Hvidbogen anvender betegnelsen "investeringsfonde". I Danmark omfatter UCITS-direktivet investeringsforeninger. Denne betegnelse anvendes i dette notat, idet investeringsforeninger er den danske udgave af investeringsfonde.

**Ændringer i forhold til grundnotatet er angivet med fed.**

#### **1. Baggrund og indhold**

Europa-Kommissionen offentliggjorde den 14. juli 2005 en grønbog om forbedring af EU-rammerne for investeringsfonde. I Danmark omfatter UCITS-direktivet investeringsforeninger. På grundlag af bemærkningerne til grønbogen har Kommissionen den 15. november 2006 offentliggjort en hvidbog.

Udgangspunktet i hvidbogen er, at der ikke i øjeblikket er et presserende behov for en gennemgribende revision af EU-reguleringen. Der er dog behov for en revision af EU-reguleringen på enkelte områder.

Kommissionen har især sat fokus på:

1. En styrkelse af det indre marked, så investeringsforeningerne får bedre mulighed for at drive virksomhed over grænserne.
2. At investorerne kan træffe investeringsbeslutninger på et oplyst grundlag.
3. Muligheden for at skabe et indre marked for visse typer af investeringsforeninger, der i dag ikke er EU-regulerede.
4. At undersøge hvilke typer af markedsførings- og salgsrestriktioner, der bør afskaffes og erstattes af en øget ansvarlighed hos sælgerne af disse produkter.

## **1.1 Effektivisering af den europæiske investeringsforeningsindustri**

### **1.1.1 Fjernelse af administrative barrierer for grænseoverskridende markedsføring.**

Før en forening kan markedsføre sine andele i en anden medlemsstat, skal foreningen efter direktivet indsende en del dokumentation til det pågældende lands tilsynsmyndigheder. Myndighederne har så to måneder til at afgøre, om foreningens markedsføring er i overensstemmelse med landets nationale regler.

Kommissionen peger på, at denne to-måneders frist ikke altid bliver overholdt og mener, at der kun er få fordele ved det nuværende system, tværtimod udgør det en hindring for udbredelsen af foreningernes andele.

Kommissionen vil fremsætte forslag til at ændre artiklerne 44-47 i UCITS-direktivet. Der vil blive forslag om, at afkorte to-måneders perioden, at dokumentation skal udveksles mellem tilsynsmyndighederne, samt at værtslandets tilsynsmyndigheder skal påse, at de lokale distributører af foreningsandele overholder reglerne i stedet for den udenlandske forening.

### **1.1.2 Øgede muligheder for grænseoverskridende fusioner af investeringsforeninger**

Kommissionen finder, at der er et behov for rationalisering og konsolidering i den europæiske foreningssektor. Kommissionen mener, at de europæiske foreninger er for små til en optimal drift. De har derfor unødvendige høje omkostninger. Kommissionen peger på, at det er komplekst, tidskrævende og dyrt at fusionere investeringsforeninger. Grænseoverskridende fusioner forhindres yderligere af forskellige nationale lovgivnings- og tilsynsmæssige forskelle. Hertil kommer ugunstige skattemæssige konsekvenser for investorerne.

Kommissionen vil stille forslag om direktivregler, der skal skabe passende legale og tilsynsmæssige betingelser for fusioner af investeringsforeninger. For så vidt angår beskatningen af grænseoverskridende fusioner mener Kommissionen, at det er bedst at bygge på relevante domstolsafgørelser fra Den Europæiske Domstol, fordi vedtagelse af harmoniserede skattekontrolregler kræver enstemmighed mellem medlemslandene.

### **1.1.3 Asset pooling (fælles forvaltning af aktiver)**

Asset pooling eller fælles forvaltning af aktiver, som tilhører forskellige foreninger, er en effektivisering af forvaltningen. Asset pooling vanskeliggøres af de gældende sprednings- og tilsynsregler.

Kommissionen vil stille forslag om ændring af spredningsreglerne i direktivet, så asset pooling bliver muligt.

### **1.1.4 Europæisk pas til administrationselskaber**

Efter de nugældende regler kan et administrationselskab kun administrere investeringsforeninger, som er hjemmehørende i det samme land som administrationselskabet. Det skyldes betænkeligheder ved, at administrationselskabet falder under et lands lovgivning og tilsyn, mens de foreninger, det administrerer, falder under et andet lands tilsyn.

Kommissionen vil stille forslag om direktivregler, der skal give administrationselskaber mulighed for at administrere investeringsforeninger, som er hjemmehørende i andre medlemslande end administrationselskabet.

### **1.1.5 Styrkelse af tilsynssamarbejdet**

De ændrede regler, som Kommissionen vil foreslå for at fremme effektiviseringen af de europæiske foreninger og øge deres grænseoverskridende aktiviteter, vil også stille øgede krav til samarbejdet mellem medlemslandenes tilsynsmyndigheder.

Kommissionen vil derfor stille forslag om direktivregler om styrkelse af tilsynssamarbejdet.

### **1.1.6 Effektivitetsforbedringer som ikke kræver direktivændringer**

Kommissionen mener, at ekspeditionstiden for godkendelse af nye investeringsforeninger er for lang. Den europæiske infrastruktur for behandling af tegnings- og tilbagekøbsordrer vedrørende foreningsandele (andele i investeringsforeninger) er for fragmenteret og omkostningstung.

Kommissionen mener, at det er op til medlemslandene og branchen at forbedre tilrettelæggelsen på dette felt.

## **1.2 Forbedringer af det indre marked til gavn for investorerne**

### **1.2.1 Forenklede prospekter**

Formålet med det forenklede prospekt var på en let forståelig måde at give investorerne en samlet information om risici, forventet afkast og omkostninger, som er forbundet med en investeringsforening. Dette er mislykkedes, idet forenklede prospekter ofte er for lange og skrevet i et svært sprog.

Kommissionen mener, at forbedringer af reglerne om det forenklede prospekt haster. Kommissionen vil derfor hurtigst muligt ændre sin henstilling om forenklede prospekter. På længere sigt vil Kommissionen stille forslag om direktivændringer.

### **1.2.2 Distributionssystemer**

Salgsprovisioner ved salg af andele i investeringsforeninger er den største enkelte omkostningskomponent.

Kommissionen håber, at gennemførelsen af de nye MiFID-regler om god skik vil føre til konkurrence på området og dermed lavere salgsomkostninger. Kommissionen vil følge nøje med i, om det ønskede fald i omkostnin-

ger indtræffer og udstede retningslinier om, hvorledes god skik reglerne skal gennemføres.

### **1.3 Behov for et indre marked for ikke-harmoniserede foreninger**

Kommissionen peger på, at andele i UCITS-investeringsforeninger er i konkurrence med mange andre alternative investeringsprodukter om investorerne opsparring. Der er opstået en række alternative investeringer i form af foreninger, der investerer i fast ejendom, hedge foreninger og private equity foreninger (foreninger eller "enheder" der investerer aktivt i erhvervs-virksomheder). Disse er undergivet nationale regelsæt, hvilket kan hæmme udviklingen af disse investeringsformer.

Kommissionen har derfor overvejet, om en fælles regulering kan fremme den fortsatte udvikling af europæiske markeder for disse foreninger. Kommissionen mener dog ikke, at tiden er moden til lovgivningsmæssige initiativer med henblik på at skabe et indre marked for sådanne produkter. Kommissionen vil derfor fortsætte sine undersøgelser af, om en fælles regulering kan fremme den fortsatte udvikling af europæiske markeder for ikke-harmoniserede foreninger og rapportere til Europarådet og Europaparlamentet herom i 2008.

### **1.4 Markedsføring overfor professionelle investorer**

Kommissionen anfører, at non-UCITS som hedgeforeninger og private equity foreninger er foreninger, som kun er passende for institutionelle- og professionelle investorer. Der er dog ikke nogen fælleseuropæisk holdning til hvilke produkter, der bør være tilgængelige for de almindelige investorer, og hvilke produkter, der bør forbeholdes for institutionelle- og professionelle investorer.

Kommissionen vil i samarbejde med samarbejdsorganisationen for de EU-landenes børstilsynsmyndigheder - CESR - og de nationale myndigheder stille forslag om, hvilke typer af markedsførings- og salgsrestriktioner, der bør afskaffes og erstattes af en øget ansvarlighed hos sælgerne af disse produkter. Kommissionen vil i den forbindelse foretage en systematisk katalogisering af de nationale barrierer for private placeringer af finansielle instrumenter hos institutionelle investorer og rapportere til Europarådet og Europaparlamentet herom i 2007.

### **1.5. Det videre forløb**

**Kommissionen har udarbejdet en serie "Initial Orientations" om de emner, som kræver direktivændringer. Kommissionen har den 26. april afholdt en offentlig høring om disse emner. Kommissionen vil herefter med inddragelse af høringssvarene udarbejde forslag til direktivændringer. Forslagene forventes at foreligge i slutningen af 2007. Forslaget forventes vedtaget i slutningen af 2008.**

## **Tekniske tilpasninger**

De tekniske tilpasninger skal tage højde for samspillet mellem UCITS-regler og MiFID-regler, så reglerne kan fungere uanset gennem hvilke salgskanaler andelene tilbydes investor.

Arbejdet skal deles op i flere faser.

I fase 1 skal CESR (de europæiske børstilsynsmyndigheders samarbejdsorganisation) udarbejde en model for regler om oplysninger om udgifter, risici og forventede resultater, som slutinvestoren skal have samt hvilket format og struktur disse skal have. Fase 1 skal være gennemført pr. 30. oktober 2007.

I Fase 2 skal der foretages høring og forbrugertestning. Denne fase forventes at have en varighed på 12 måneder.

I Fase 3 skal CESR færdiggøre sine råd til Kommissionen

## 2. Europa-Parlamentets holdning

Der er tale om en hvidbog. Det er derfor op til Europa-Parlamentet at beslutte, om det ønsker at afgive en udtalelse.

## 3. Nærhedsprincippet

Hvidbogen er et led i Kommissionens overvejelser om, hvordan det indre marked for finansielle tjenesteydelser fungerer. Regeringen mener, at hvidbogen er i overensstemmelse med nærhedsprincippet.

## 4. Gældende dansk ret

Hvidbogen berører ikke i sig selv gældende danske regler. En analyse af virkningerne af eventuelle initiativer vil først være mulig, når Kommissionen udsender de bebudede konkrete forslag til initiativer til at styrke rammerne for investeringsforeninger.

## 5. Høring

Hvidbogen er sendt i høring i EU-specialudvalget for den finansielle sektor med henblik på at belyse de temaer, som indgår i hvidbogen.

**Der er kun modtaget høringssvar fra Foreningen af Statsautoriserede Revisorer og Realkredit, der ikke har kommentarer til hvidbogen.**

## 6. Andre landes holdninger

Hvidbogen har til formål at undersøge behovet for ændringer i reglerne for investeringsforeninger. De øvrige medlemslande holdning hertil kendes endnu ikke.

## 7. Foreløbig dansk holdning

Danmark støtter initiativer til at åbne de finansielle markeder i EU og harmonisering på områder, hvor der kræves EU-regler for at gennemføre en markedsåbning. Danmark lægger i den forbindelse vægt på at beskyttelsen af investorerne ikke forringes. Danmark kan derfor ikke umiddelbart støtte,

at regulering og tilsynskompetence vedrørende investeringsforeninger deles op mellem flere medlemslande. Der bør også være fokus på, at branchen ikke som følge af harmoniserede regler påføres unødvendige administrative byrder.

Danmark har i forsommeren 2005 foreslået Kommissionen, at EU-reglerne om investeringsforeninger blev forenklet.

#### **8. Lovgivningsmæssige eller statsfinansielle konsekvenser**

Hvidbogen har ikke i sig selv lovgivningsmæssige eller statsfinansielle konsekvenser.

#### **9. Samfundsmæssige konsekvenser**

Kommissionen vil offentliggøre konsekvensanalyser og vurderinger af omkostningseffektivitet i det omfang, der bliver tale om konkrete initiativer.

#### **10. Tidligere forelæggelser for Folketingets Europaudvalg**

Der er sendt grundnotat om hvidbogen i december 2006. Europaudvalget KOM(2006)0686 – Bilag 1. Erhvervsudvalget – alm. del bilag 98.

Dette notat sendes også til Erhvervsudvalget.