



29. august 2008

OEKO

/tbc

GRUNDNOTAT TIL FOLKETINGETS EUROPAUDVALG

Forslag til ændring af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 85/611/EØF om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter).

Resumé

Der foreslås ændring af direktiv 85/611/EØF om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter¹) (UCITS-direktivet²).

Direktivændringerne skal ifølge Kommissionen for det første tillade investeringsinstitutter at udvikle deres grænseoverskridende aktiviteter samt skabe grundlag for fusioner og stordriftsfordele. For det andet vil investorerne kunne vælge blandt et større udbud af investeringsfonde med bedre præstationer, som opererer til lavere omkostninger. For det tredje er formålet med direktivændringerne at styrke forbrugerbeskyttelsen ved at sikre, at investorerne modtager klar, let forståelig og relevant information, når de investerer i investeringsfonde omfattet af direktivet.

Kommissionens ændringsforslag forventes behandlet af Rådet og Europa Parlamentet i anden halvdel af 2009 med henblik på, at ændringerne kan træde i kraft i midten af 2011. Direktivet medfører en udvidelse af Kommissionens gennemførelsesbeføjelser i overensstemmelse med Lamfalussy-metoden.

1. Baggrund og indhold

Kommissionen fremlagde 16. juli 2008 et forslag til ændring af UCITS-direktivet. **KOM(2008)458**³ Direktivforslaget bygger på Traktatens artikel 47, stk. 2. Forslaget er omfattet af den fælles beslutningstagning, og Europa-Parlamentet skal derfor udtale sig.

Med UCITS-direktivet fra 1985 ønskede man at forbedre forretnings- og investeringsmulighederne for såvel erhvervslivet som investorer gennem en integration af EU-markedet for investeringsfonde. Med ændringerne i 2001

¹ Direktivet omfatter danske investeringsforeninger. Investeringsinstitutter omfatter i dette notat de investeringsfonde, der bliver reguleret i direktivet.

² UCITS står for "Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities".

³ http://ec.europa.eu/internal_market/investment/legal_texts/index_en.htm

fik investeringsinstitutterne mulighed for at investere på nye investeringsområder.

Direktivet har dannet baggrund for udviklingen af investeringsfonde i Europa. I juni 2007 forvaltede investeringsinstitutter aktiver til en værdi af seks billioner (6.000.000.000.000) euro. Investeringsinstitutter tegner sig for omkring 75 % af markedet for investeringsfonde i EU. Forslaget berører ikke andre fonde i Danmark end investeringsforeninger.

I 2005 blev der med Kommissionens grøn bog om investeringsfonde⁴ lanceret en offentlig debat om behovet for og omfanget af foranstaltninger på EU-plan. Et år senere blev der i hvidbogen om investeringsfonde⁵ bl.a. bebudet en række målrettede ændringer af UCITS-direktivet.

Dette ændringsforslag tjener to formål. For det første at kodificere de forskellige ændringer, som UCITS-direktivet har undergået siden 1985 og for det andet at omsætte de forslag, der blev bebudet i hvidbogen, til konkrete direktivbestemmelser.

1.1 Grænseoverskridende fusioner

Den europæiske gennemsnitsfond er over fem gange mindre end den tilsvarende amerikanske fond. Der er store omkostninger forbundet med at forvalte en bred vifte af små fonde. Det gør det vanskeligt at udnytte stordriftsfordele og forøger omkostningerne. For bedre at udnytte de potentielle stordriftsfordele foreslår Kommissionen, at der indføres lovgivningsmæssige rammer for (grænseoverskridende) fondsfusioner. Forslaget giver investeringsinstitutter uanset deres retlige form, ret til at indgå i såvel i indenlandske som grænseoverskridende fusioner.

Det foreslås, at de kompetente myndigheder, hvorunder det ophørende investeringsinstitut hører, skal godkende fusionen, før den præsenteres for investeringsinstitutts deltager. Som led i denne proces skal de undersøge de potentielle følger af fusionen for deltagerne i både det ophørende og det fortsættende investeringsinstitut.

De kompetente myndigheder, hvorunder det fortsættende investeringsinstitut hører, skal underrettes om den trufne afgørelse.

Såfremt fusionen omfatter mere end et ophørende investeringsinstitut, og de pågældende investeringsinstitutter er hjemmehørende i forskellige medlemsstater, skal fusionen godkendes af de i forhold til hvert enkelt ophørende investeringsinstitut kompetente myndigheder, som skal arbejde snævert sammen.

⁴ Grøn bog om forbedring af EU-rammerne for investeringsfonde KOM(2005)314

⁵ Hvidbog om forbedring af det indre markeds rammer for investeringsfonde KOM(2006)686

Det foreslås, at der skal udarbejdes et udkast til fusionsplan med et vist minimumsindhold, som skal være enslydende for alle de investeringsinstitutter, der deltager i fusionen.

Depotselskaberne for såvel det ophørende som det fortsættende investeringsinstitut skal undersøge fusionsplanen for at sikre sig, at den er i overensstemmelse med de relevante bestemmelser i direktivet og institutternes respektive vedtægter. Det er imidlertid ikke depotselskabernes opgave at undersøge, om den påtænkte fusion er i investorernes interesse. Der er tale om en ren legalitetskontrol og ikke en investorbekyttelsesregel.

Kommissionen foreslår, at en uafhængig revisor skal validere de kriterier, der benyttes til dels værdiansættelse af aktiverne og passiverne i de fusionerende fonde, dels beregning af ombytningsforholdet.

Det foreslås, at det/de ophørende investeringsinstitut(ter) selv sikrer, at deltagerne råder over relevante og præcise oplysninger, således at de på et kvalificeret grundlag kan tage stilling til den påtænkte fusions konsekvenser for deres investering. Hvis det ophørende investeringsinstituts kompetente hjemlandsmyndigheder finder, at den påtænkte fusion også kan få konsekvenser for deltagerne i det fortsættende investeringsinstitut, vil det fortsættende institut også skulle forsyne sine deltagere med tilsvarende oplysninger. Oplysningerne skal gives til investorer på det ophørende investeringsinstituts hjemlands sprog.

Det foreslås ligeledes, at der kun stilles krav om godkendelse fra deltagerne side, hvis den nationale lovgivning foreskriver dette. Er det tilfældet kan det maksimalt kræves, at 75 % af de fremmødte deltagere skal stemme for godkendelsen.

Kommissionen foreslår, at deltagerne (i både det ophørende og det fortsættende investeringsinstitut) har ret til omkostningsfrit at indløse andele eller aktier forud for fusionen fra det tidspunkt, hvor investeringsinstitutterne har underrettet dem om den påtænkte fusion.

Endeligt foreslås, at ansvaret for dækning af fusionsomkostningerne ikke må påhvile deltagerne i det ophørende og/eller fortsættende investeringsinstitut. Disse omkostninger påhviler forvalteren/fondsudbyderen.

1.2. Indførelse af master-feeder strukturer

Kommissionen foreslår, at der bliver mulighed for at etablere såkaldte "master-feeder-strukturer", hvor et investeringsinstitut (feeder-instituttet) har ret til at investere alle sine aktiver i et andet investeringsinstitut (master-instituttet). Forvaltningen af aktiver fra forskellige feeder-institutter kan således samles i én enhed, samtidig med at feeder-institutternes lokale

tilstedeværelse på de enkelte markeder fastholdes. Derved opnås stordriftsfordele, idet forvaltningsteams kan udnytte deres kompetencer over en større formue (mulighed for højere afkast) og omkostningerne fordeles over flere feeder-institutter (mulighed for lavere omkostninger).

Det foreslås, at mindst 85 % af aktiverne i feeder-instituttet skal investeres i et master-institut. Et feeder-institut må ikke investere i mere end ét master-institut. De resterende 15 % skal sætte feeder-instituttet i stand til at besidde accessoriske likvide midler.

Et master-institut er et investeringsinstitut, der har mindst et feeder-institut som investor. For at undgå uigennemskuelige "kaskadestrukturer", hvor investeringsinstitutter investerer i investeringsinstitutter, der igen investerer i andre investeringsinstitutter, må master-instituttet hverken selv være et feeder-institut eller investere i et feeder-institut. De kompetente myndigheder i feeder-instituttets hjemland skal godkende feeder-instituttets investeringspolitik. Der kan ikke stilles yderligere betingelser eller forlanges yderligere dokumenter end de, der er krævet i loven. I henhold til ændringsforslaget skal feeder-instituttet og master-instituttet indgå en juridisk bindende aftale. Denne aftale skal sætte feeder-instituttet i stand til at overholde sine forpligtelser.

Såfremt feeder-instituttet og master-instituttet har forskellige depotselskaber eller revisorer, skal de indgå en aftale om udveksling af oplysninger.

Kommissionen foreslår nogle betingelser, der skal være opfyldt for at kunne ændre et eksisterende investeringsinstitut til et feeder-institut. For at beskytte deltagerne skal investeringsinstitutter, der ændres til feeder-institutter, underrette alle deres deltagere herom på forhånd. Alle deltagere er berettiget til omkostningsfrit at tilbagekøbe eller indløse andele i feeder-instituttet inden for en frist på 30 dage.

I forslaget ønskes, at feeder-instituttet varetager investorernes interesser bedst muligt og derfor skal feeder-instituttet nøje overvåge master-instituttet.

Kommissionen ønsker ligeledes med ændringsforslaget at forhindre, at investorerne kommer til at betale købs- eller salgs provisioner i både master og feeder institutterne ved køb og salg af andele i et feederinstitut. Der stilles derimod ikke forslag om forbud mod, at master-feeder strukturer kan kræve administrationsomkostninger (beholdningsgebyrer, rådgivningshonorar mv.) fra investorerne i begge fonde.

1.3 Nye regler vedrørende central investorinformation

Det foreslås, at pligten til at udlevere et forenklet og gratis prospekt til kunder før indgåelsen af en aftale afskaffes og erstattes af begrebet

"central investorinformation". Der bliver tale om et enkelt dokument med en række klart og tydeligt formulerede nøgleoplysninger, som investorerne kan benytte til at træffe deres investeringsbeslutning. Den centrale investorinformation skal kunne anvendes uden ændringer i alle medlemslande.

Den centrale investorinformation skal fortælle om de vigtigste træk ved den foreslåede investering og præcisere, hvordan og hvor investorer kan indhente supplerende oplysninger om investeringen, og den skal fortælle om bestemte praktiske elementer. Det foreslås, at der i sekundære regler fastsættes helt specifikke regler om f.eks. format og indhold. Medlemsstaterne kan ikke stille yderligere krav til indholdet eller formen for den centrale investorinformation.

Det foreslås, at investeringsinstitutter kun skal oversætte den centrale investorinformation til det lokale sprog i værtslandet. Investeringsinstituttet afgør selv, om andre obligatoriske oplysninger skal oversættes til det nationale sprog i værtslandet eller til et sprog, der er almindeligt anvendt i internationale finansskredse.

Det foreslås, at den centrale investorinformation kun skal tjene til underretning forud for indgåelsen af en aftale. Hverken investeringsinstitut, formidlere eller andre vil kunne stilles til civilretligt ansvar alene på basis af denne information, medmindre den er vildledende, upræcis eller i uoverensstemmelse med prospektet.

1.4 Grænseoverskridende markedsføring af investeringsinstitutter

Det gældende direktiv medfører, at før et investeringsinstitut kan markedsføre sine andele i en anden medlemsstat, skal instituttet indsende en del dokumentation til det pågældende værtslands tilsynsmyndigheder. Myndighederne i værtslandet har så to måneder til at afgøre, om instituttets 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, idet systemet hindrer udbredelsen af foreningernes andele. De administrative hindringer for grænseoverskridende markedsføring af investeringsinstitutter foreslås mindsket.

Kommissionen foreslår derfor en ny procedure, som fjerner værtslandets muligheder for at gøre indsigelser mod et udenlandsk investeringsinstituts markedsføring.

Der stilles forslag om, at et investeringsinstitut, der ønsker at markedsføre sine andele i en anden medlemsstat, kun skal indsende en anmeldelse til de kompetente myndigheder i sit hjemland. Hjemlandets myndigheder skal kontrollere, at oplysningerne i anmeldelsen er korrekte og sende anmeldelsen til de kompetente myndigheder i værtslandet sammen med en erklæring om, at investeringsinstituttet overholder sine forpligtelser efter direktivet.

Værtslandets tilsynsmyndigheder vil ikke have ret til at revurdere, bestride eller så tvivl om værdien af den godkendelse, som hjemlandet har meddelt investeringsinstituttet.

Det foreslås, at Kommissionen får hjemmel til at fastsætte gennemførelsesforanstaltninger vedrørende oplysninger, der skal offentliggøres på myndighedernes hjemmesider, elektronisk kommunikation mellem de kompetente myndigheder og samarbejde mellem myndighederne.

1.5 Indførelse af et administrationselskabspas

I direktivforslaget oplyser Kommissionen, at den vil fremsætte et forslag om indførelse af et administrationselskabspas så betids, at det kan vedtages i løbet af den nuværende mandatperiode. Administrationselskabspasset skal give et administrationselskab mulighed for at forvalte/administrere et investeringsinstitut, der er hjemmehørende i en anden medlemsstat.

Kommissionen oplyser, at grunden til, at forslaget ikke allerede indeholder et forslag om indførelse af et administrationselskabspas, er, at arbejdet med konsekvensanalysen har påvist problemer. Kommissionen har derfor bedt CESR om senest den 1. november 2008 at bistå Kommissionen med formuleringen af bestemmelser, der gør det muligt at indføre et administrationselskabspas

2. Europa-Parlamentets holdning

Parlamentets holdning foreligger endnu ikke.

3. Nærhedsprincippet

Kommissionen fremhæver, at målene for de påtænkte direktivændringer ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af medlemsstaterne, idet de indebærer vedtagelse af regler med visse fællestræk, der skal anvendes på transnationalt niveau. Ændringernes omfang og virkninger kræver derfor, at de gennemføres på fællesskabsplan. Forslaget er således efter Kommissionens vurdering i overensstemmelse med nærhedsprincippet.

Det er den danske regerings foreløbige vurdering, at forslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet, da ensartede konkurrencevilkår og forbrugerbeskyttelse i EU samt øget grænseoverskridende konkurrence fordrer fælles regler.

4. Gældende dansk ret

Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. (LIS) indeholder regler om

- grænseoverskridende fusioner, der er snævrere end bestemmelsen i direktivforslaget.
- regler om grænseoverskridende markedsføring i overensstemmelse med det gældende direktiv.

- regler om forenkledede prospekter i overensstemmelse med det gældende direktiv.

5. Høring

Forslaget er sendt til orientering og kommentering i EU-Specialudvalget for den finansielle sektor.

6. Andre landes holdninger

Da forhandlingerne endnu ikke er startet kendes de øvrige medlemslandes konkrete holdninger ikke på nuværende tidspunkt.

7. Foreløbig dansk holdning

Danmark kan støtte hovedlinierne i Kommissionens forslag til ændringer af UCITS-direktivet.

For så vidt angår **grænseoverskridende fusioner** vil Danmark dog arbejde for at mindske den foreslåede selskabsretlige detailregulering.

For så vidt angår **indførelse af master-feeder strukturer** vil Danmark arbejde for, at master-feeder strukturer ikke fører til øgede omkostninger for investorerne.

For så vidt angår **grænseoverskridende markedsføring af investeringsinstitutter**, vil Danmark arbejde for, at værtslandet fortsat kan håndhæve sine nationale markedsføringsregler.

Da indførelse af et europæisk administrationspas endnu ikke er en del af Kommissionens ændringsforslag er det for tidligt at forholde sig til dette element.

8. Lovgivningsmæssige eller statsfinansielle konsekvenser

Implementering af direktivforslaget vil kræve lovgivning vedrørende en række forhold.

De foreslåede regler om grænseoverskridende fusioner vil medføre behov for en ændring af fusionsreglerne i LIS samt særlige selskabsretlige regler, som skal anvendes ved fusioner over grænserne af investeringsinstitutter. Herudover skal der i FIL indføres en pligt for depotselskabet til at kontrollere fusionsplanen.

De foreslåede regler om at etablere mulighed for oprettelse af master-feeder-strukturer betyder, at der skal indføres regler herom i LIS.

De foreslåede regler om grænseoverskridende markedsføring, vil medføre et behov for at ændre de gældende regler i LIS om markedsføring.

De foreslåede regler om investorinformation, betyder at reglerne i LIS om, at investeringsforeninger skal udarbejde et forenklet prospekt, skal erstattes af regler om udgivelse af en standardiseret investorinformation.

Hvis der kommer regler om et administrationsselskabspas, vil de medføre behov for omfattende ændringer i LIS og i FIL. Der skal skabes mulighed for at administrere eller blive administreret over grænserne og betingelserne herfor. Der skal indføres regler om hvilket lands ret, der skal gælde for forholdet og hvilket lands tilsynsmyndigheder, der er kompetente m.v.

9. Samfundsøkonomiske konsekvenser

Forslaget forventes at have statsfinansielle konsekvenser som følge af nye investeringsprodukter, der skal godkendes og det øgede tilsyn som følge af administrationsselskabspasset.

Forslaget giver EU-investeringsinstitutter en lettere adgang til det danske marked og vil dermed påføre de danske investeringsforeninger en øget konkurrence især i forhold til institutionelle investorer. Samtidig giver forslaget investeringsforvaltningsselskaberne og investeringsforeningerne samt deres distributører mulighed for at tilbyde investorerne nye produkter (master feeder fonde).

Kommissionen har udarbejdet en rapport vedrørende konsekvenserne af direktivændringerne.⁶ Heri vurderer Kommissionen blandt andet, at de foreslåede ændringer kan forventes at munde ud i både statiske omkostningsbesparelser for branchen og investorerne og dynamiske fordele takket være en skærpet konkurrence og produktivitetsgvinster. Den direkte effektivitetsgevinst kan forventes at løbe op i adskillige milliarder euro.

10. Administrative konsekvenser for erhvervslivet

Direktivændringerne forventes at give administrative byrdelettelser for særligt de investeringsinstitutter, der opererer på tværs af landegrænserne.

11. Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Nærhedsnotat er forelagt 19. august 2008.

⁶ http://ec.europa.eu/internal_market/investment/docs/legal_texts/framework/-summary_da.pdf