

GRUNDNOTAT TIL FOLKETINGETS EUROPAUDVALG

Komiteprocedure

8. december 2006.

FOIN

J.nr. 743/01-0001

JAV

Forslag til direktiv om gennemførelse af Rådets direktiv (85/611/EØF) om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (UCITS), for så vidt angår præcisering af visse definitioner.

Resume

Kommissionen har fremsat et forslag til direktiv om gennemførelse af direktiv 85/611/EØF (UCITS - investeringsforeninger) vedrørende tilladte investeringsaktiver. Forslaget har til formål at sikre en ensartet anvendelse af definitionerne i direktiv 85/611/EØF, samt at sikre en ensartet forståelse blandt medlemslandene af, hvilke typer aktiver en UCITS (investeringsforening) må investere i. Forslaget forelægges Folketinget forud for behandlingen i Det Europæiske Værdipapirudvalg (ESC) den 14. december 2006.

1. Baggrund og indhold

Baggrunden for forslaget

Forslaget er fremsat af Kommissionen i Det europæiske Værdipapirudvalg (ESC) på samme måde som et Niveau 2-direktiv i henhold til Lamfalussy-processen. Forslaget foreligger endnu ikke på dansk. Forslagets hjemmel er direktiv 85/611/EØF - artikel 53a.

Der er en hjemmel i direktivets artikel 53a til at delegere kompetence til Kommissionen for så vidt angår præcisering af definitioner i direktivet. UCITS direktivet indeholder flere definitioner på værdipapirer og andre finansielle instrumenter, som investeringsinstitutter, som er omfattet af direktivet, må investere deres midler i.

Der findes et bredt spektrum af finansielle instrumenter, som handles på de finansielle markeder. Disse instrumenter er især i de senere år blevet mere komplekse. Det har ført til usikkerhed blandt såvel tilsynsmyndigheder som investeringsinstitutter om, hvilke af disse instrumenter, der er omfattet af direktivets definitioner på tilladte investeringsaktiver.

Med henblik på at begrænse denne usikkerhed, har Kommissionen besluttet at udnytte bemyndigelsen i UCITS direktivets artikel 53a til at præcisere definitionernes indhold og rækkevidde.

Denne præcisering af definitionerne skal sikre, at definitionerne fortolkes i overensstemmelse med de principper, der ligger til grund for UCITS direktivet som f. eks. risikospredning, investeringsgrænser, at et investe-

ringsinstitut skal være i stand til at indløse andele på opfordring af investorerne, samt at et investeringsinstitut skal kunne beregne andelenes indre værdi forud for enhver udstedelse eller indløsning af andele. Denne fremgangsmåde skal fremme en fælles forståelse af, hvorvidt et givet finansielt instrument er omfattet af direktivets definitioner eller ej.

Kommissionen har valgt at fremsætte præciseringerne i form af et direktiv, således at medlemsstaterne har en vis valgfrihed til, hvorledes ændringerne skal gennemføres i national ret.

Direktivforslaget indeholder bestemmelser, der skal tydeliggøre, hvad der efter direktiv 85/611/EØF skal forstås ved:

1. "Værdipapirer" efter artikel 1, stk. 8 i direktivet.
2. "Pengemarkedsinstrumenter" efter artikel 1, stk. 9 i direktivet.
3. "Likvide finansielle aktiver" efter artikel 1, stk. 2 i direktivet for så vidt angår afledte finansielle instrumenter.
4. "Værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter, som omfatter et afledt finansielt instrument" efter artikel 21, stk. 3, 4. afsnit i direktivet.
5. "Teknikker og instrumenter med henblik på en effektiv forvaltning af porteføljen efter artikel 21, stk. 2 i direktivet.
6. "Indeks-foreninger" efter artikel 22a, stk. 1 i direktivet.

Værdipapirer skal have sådanne karakteristika, at de er i overensstemmelse med de principper, der ligger til grund for UCITS direktivet. Det vil sige risikospredning, investeringsgrænser, at et investeringsinstitut skal være i stand til at indløse andele på opfordring af investorerne samt at et investeringsinstitut skal kunne beregne andelenes indre værdi forud for enhver udstedelse eller indløsning af andele.

Andele i investeringsinstitutter af den lukkede type, som opfylder en række kriterier, der sikrer investorbeskyttelsen, falder ind under begrebet værdipapirer.

Finansielle instrumenter, hvis værdi er afhængig af værdien eller afkastet af andre aktiver (også kaldet strukturerede produkter) kan også være omfattet af begrebet værdipapirer, hvis de opfylder nogle nærmere angivne kriterier. Hvis tilknytningen til et andet aktiv må sidestilles med at instrumentet indeholder et afledt finansielt instrument, skal dette opfylde de regler, som gælder for afledte finansielle instrumenter, og værdien skal opgøres i overensstemmelse med disse regler.

Pengemarkedsinstrumenter er finansielle instrumenter, som opfylder en række kriterier. De skal være likvide, deres værdi skal til enhver tid kunne fastsættes nøjagtigt og løbetiden må højst være på 397 dage. De kan enten handles på et pengemarked, eller opfylde en række supplerende kri-

terier. Under alle omstændigheder skal de være i overensstemmelse med de principper, der ligger til grund for UCITS direktivet.

Afledte finansielle instrumenter, som opfylder UCITS direktivets kriterier og, som er i overensstemmelse med de principper, der ligger til grund for UCITS direktivet, skal anses som andre finansielle likvide aktiver. Kredit derivater vil også kunne være omfattet af denne gruppe, hvis de opfylder disse kriterier. Afledte finansielle instrumenter, som er knyttet til et finansielt indeks, kan være omfattet, såfremt indekset sammensætning er tilstrækkeligt varieret og, at det repræsenterer et relevant benchmark for det marked, som indekset gengiver.

Indekset kan gengive underliggende aktiver, som en investeringsforening ikke må investere i. Der må ikke være tale om afledte finansielle instrumenter, som baserer sig på råvarer eller indeks over hedgefonde.

Teknikker og instrumenter med henblik på en effektiv forvaltning af porteføljen skal være tilladt, hvis de er i overensstemmelse med de principper, der ligger til grund for UCITS direktivet og opfylder et eller flere kriterier, som opstilles på en ikke-udtømmende liste i gennemførelsesdirektivet.

Indeks-foreninger omfatter foreninger som investerer efter et offentligt tilgængeligt indeks, som har en tilstrækkeligt varieret sammensætning og repræsenterer en relevant målestok for det marked, som indekset gengiver.

Der forventes en afstemning om direktivforslaget i Det Europæiske Værdipapirkomite (ESC) den 14. december 2006.

2. Europa-Parlamentets holdning

Kommissionen er i tæt kontakt med Europa-Parlamentet med henblik på at afspejle dettes holdning til forslaget i teksten.

3. Nærhedsprincippet.

Forslaget har til formål at sikre en ensartet anvendelse af definitionerne i direktiv 85/611/EØF, samt at sikre en ensartet forståelse blandt medlemslandene af, hvilke typer aktiver en UCITS må investere i efter UCITS direktivet. Dette formål kan ikke opnås af medlemslandene alene.

Regeringen vurderer, at forslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet.

4. Gældende dansk ret

Reglerne om, hvilke aktiver en investeringsforening kan investere i, findes i §§ 87 – 92 i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Der er tale om rammebestemmelser, hvis nærmere indhold er afgrænset i bekendtgørelser, for-

tolkninger og administrativ praksis. Det skønnes, at den foreslåede præcisering af, hvilke af instrumenter, der er omfattet af UCITS direktivets definitioner på tilladte investeringsaktiver, med enkelte undtagelser kan rummes indenfor de allerede gældende regler og praksis.

Der vil blive en udvidet adgang til at investere i finansielle instrumenter, som ikke baserer sig på værdipapirer og i strukturerede produkter. Disse udvidelser vil medføre behov for ændringer på bekendtgørelsesniveau.

Forslaget berører ikke beskyttelsesniveauet i Danmark.

5. Høring

Direktivforslaget har været sendt i høring i EU-Specialudvalget for den finansielle sektor.

Finanstilsynet har modtaget høringssvar fra Advokatrådet, InvesteringsForeningsRådet og Forsikring & Pension.

Advokatrådet hilser direktivforslaget velkommen og mener, at et direktiv vil medvirke til at skabe yderligere klarhed om retstillingen for aktørerne på værdipapirmarkedet.

Advokatrådet anbefaler, at Danmark støtter op om det videre arbejde med udarbejdelse af relevante retsakter i form af enten direktiver eller forordninger.

InvesteringsForeningsRådet finder det problematisk, at reglerne gennemføres som et direktiv og ikke som oprindeligt planlagt i form af en forordning, da det kan have som konsekvens, at der sker en uensartet implementering af reglerne i de forskellige medlemslande. Dette medfører en risiko for, at der foretages forskellige fortolkninger af direktivet i medlemslandene, således som vi eksempelvis kender det i forbindelse med implementering af UCITS - direktivets regler om det forenkede prospekt. InvesteringsForeningsRådet finder det relevant, at Danmark opfordrer EU-Kommissionen til at give en mere detaljeret begrundelse for den ændrede holdning.

InvesteringsForeningsRådet mener heller ikke, at det vil være tilfredsstillende, hvis der sker en forsinkelse af gennemførelsen af lovgivningen om tilladte investeringsaktiver som følge af direktivformen.

Desuden ønsker InvesteringsForeningsRådet, for at undgå tvivl om at en forening kan investere i instrumenter baseret på et råvareindeks (selvom den ikke må investere i afledte finansielle instrumenter, som baserer sig på råvarer), at dette præciseres ved at første sætning på side 3, 4. afsnit i indstillingsnotatet får følgende ordlyd:

“Indekset kan gengive underliggende aktiver, som en investeringsfor-
ening ikke må investere i, som f.eks. råvareindeks.”

Forsikring & Pension har ingen bemærkninger til forslaget.

6. Andre landes holdning

Det forventes, at de øvrige medlemslande tilslutter sig forslaget. Der er dog delte meninger om, hvorvidt det retslige instrument for forslaget bør være et direktiv eller en forordning. En række lande ønsker, en forordning som ikke kræver en særlig gennemførelse i medlemslandene.

7. Dansk holdning

Danmark kan

- tilslutte sig forslagets indhold
- forholde sig neutral til spørgsmålet om, hvorvidt det retlige instrument for forslaget bør være et direktiv eller en forordning
- tilslutte sig en længere gennemførelsesfrist, hvis det viser sig nødvendigt, for at forslaget kan vedtages.

8. Lovgivningsmæssige eller statsfinansielle konsekvenser

Det skønnes, at den foreslåede præcisering af, hvilke af instrumenter, der er omfattet af UCITS direktivets definitioner på tilladte investeringsaktiver, med enkelte undtagelser kan rummes indenfor de allerede gældende regler og praksis. Der vil blive en udvidet adgang til at investere i finansielle instrumenter som ikke baserer sig på værdipapirer og i strukturerede produkter. Disse udvidelser vil medføre behov for ændringer på bekendtgørelsesniveau. Forslaget forringer ikke beskyttelsesniveau i Danmark. Det forventes ikke, at gennemførelsen af direktivet vil medføre statsfinansielle konsekvenser.

9. Samfundsøkonomiske konsekvenser

I det omfang der sikres en ensartet anvendelse af definitionerne i direktiv 85/611/EØF, samt en ensartet forståelse blandt medlemslandene af, hvilke typer aktiver en UCITS må investere i, fjernes nogle af barriererne for at investeringsinstitutterne kan drive grænseoverskridende virksomhed. Det indre marked vil dermed fungere bedre.

10. Administrative konsekvenser for erhvervslivet

Gennemførelsen af direktivet forventes ikke at medføre nye administrative byrder. De foreslåede præciseringer af, hvilke af instrumenter, der er omfattet af UCITS direktivets definitioner på tilladte investeringsaktiver, indebærer en lettelse for investeringsinstitutterne, når de skal afgøre, hvorvidt de må investere i et givet aktiv eller ej.

11. Tidligere forelæggelse for Folketinget

Forslaget har ikke tidligere været forelagt for Folketingets Europaudvalg.

Notatet er også sendt til Erhvervsudvalget.