



7. oktober 2008

FT-OEKO

## **GRUNNOTAT 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 (investeringsinstitutter<sup>1</sup>) (UCITS-direktivet<sup>2</sup>).

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<sup>3</sup>** Direktivforslaget bygger på Traktatens artikel 47, stk. 2. Forslaget er omfattet af den fælles beslutningstagning, og Europa-Parlamentet skal derfor udtale sig. **Formandskabet har efterfølgende fremlagt forslag til administrationsselskabspas.**

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

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

<sup>2</sup> UCITS står for "Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities".

<sup>3</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/investment/legal\\_texts/index\\_en.htm](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 investeringsfonde<sup>4</sup> lanceret en offentlig debat om behovet for og omfanget af foranstaltninger på EU-plan. Et år senere blev der i hvidbogen om investeringsfonde<sup>5</sup> 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. Kommissionen peger på, at det er komplekst, tidskrævende og dyrt at fusionere investeringsforeninger. For bedre at udnytte de potentielle stordriftsfordele foreslår kommissionen, at der indføres lovgivningsmæssige rammer for (grænseoverskridende) fondsfusioner.

Det foreslås, at de kompetente myndigheder, hvorunder det ophørende investeringsinstitut hører, skal godkende fusionen, før den præsenteres for investeringsinstituttets deltagere. 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.

---

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

<sup>5</sup> 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 deltagerne 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 varetage 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 administrationsselskabspas**

I direktivforslaget oplyser Kommissionen, at den vil fremsætte et forslag om indførelse af et administrationsselskabspas så betids, at det kan vedtages i løbet af den nuværende mandatperiode. Administrationsselskabspasset skal give et administrationsselskab 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 administrationsselskabspas, 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 administrationsselskabspas

**Uanset at CESRs råd endnu afventes, er formandskabet i forlængelse af et første indledende møde den 3. september 2008 fremkommet med deres eget forslag til, hvordan bestemmelser om et administrationsselskabspas kan se ud. Forslaget skal ses i lyset af, at indtil flere af medlemslandenes delegationer på mødet den 3. september 2008 efterlyste, at man allerede nu formulerede nogle bestemmelser, der kunne indgå i diskussionen og arbejdet med det foreliggende direktivforslag.**

**I formandskabets forslag er de overordnede rammer for et administrationsselskabspas fastsat, herunder hvilket medlemslands lov, der skal finde anvendelse og en fordeling af kompetence mellem tilsynsmyndighederne i henholdsvis administrationsselskabets og investeringsinstituttets hjemland.**

**Forslaget indebærer, at det er administrationsselskabets hjemlands regler, der skal regulere administrationsselskabets organisation, delegation og risikostyringsprocesser. Tilsyn med overholdelse af disse regler skal føres af administrationsselskabets hjemlands myndigheder.**

**For så vidt angår et investeringsinstituts juridiske struktur og administration, (med administration menes bl.a. godkendelse af investeringsinstituttet, investeringspolitik/grænser og prisberegning af**

investeringsinstitutandele), er det derimod investeringsinstitutts hjemlands regler, der skal finde anvendelse. Tilsyn med overholdelse af disse regler skal føres af investeringsinstitutts hjemlands myndigheder. Herudover skal administrationsselskabets hjemlands myndigheder ved sit tilsyn med administrationsselskabet sikre, at selskabet er i stand til at administrere investeringsinstituttet, således at instituttet efterlever disse regler.

De kompetente myndigheder i investeringsinstitutts hjemland må ikke foretage en egentlig prøvelse af administrationsselskabets kompetence til at administrere det pågældende investeringsinstitut, og de får også meget begrænsede muligheder for at trække deres godkendelse af valget af det udenlandske administrationsselskab tilbage og først efter konsultationer med de kompetente myndigheder i administrationsselskabets hjemland.

Endvidere foreslås det, at medlemsstaternes kompetente myndigheder samarbejder i deres tilsynsarbejde, herunder bl.a. forsyner hinanden med de oplysninger, der er nødvendige for et effektivt tilsyn.

Det foreslås i øvrigt, at en medlemsstats kompetente myndighed efter anmodning skal tillade, at en anden medlemsstats kompetente myndighed deltager ved tilsynsaktiviteter på medlemsstatens område. Dette gælder dog ikke, hvis det kan bringe medlemsstatens suverænitet, sikkerhed eller offentlige orden i fare.

En medlemsstats kompetente myndighed kan i øvrigt efter anmodning tillade, at en anden medlemsstats kompetente myndighed selv foretager tilsynsaktiviteter på medlemsstatens område, dog således at medlemsstatens kompetente myndighed altid kan bestemme, at dens egne medarbejdere skal ledsage den anden medlemsstats kompetente myndighed i dens arbejde.

## **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 forenkede prospekter i overensstemmelse med det gældende direktiv.

#### **5. Høring**

Kommissionens forslag har været sendt til orientering og kommentering i EU-Specialudvalget for den finansielle sektor. Efterfølgende er forslaget sendt i mundtlig høring på Specialudvalgsmødet d. 5. september 2008 med efterfølgende mulighed for skriftlige kommentarer. Forslaget har givet anledning til nedenstående kommentarer fra sektoren.

Fomandsskabets forslag om et administrationsselskabspas har været sendt i skriftlig høring i Specialudvalget. Forslaget har givet anledning til nedenstående kommentarer fra sektoren.

Finansforbundet fremførte, at de generelle selskabsretlige direktiver vedrørende grænseoverskridende fusioner samt SE-direktivet indeholder regler for, hvorledes man skal forholde sig med hensyn til etablering af strukturer for medarbejderindflydelse. Det foreliggende forslag til SPE-direktiv indeholder ligeledes sådanne regler. Det vil være særdeles uhensigtsmæssigt, hvis UCITS-direktivets fusionsregler ikke kommer til at indeholde tilsvarende indflydelsesregler eller henviser til eksisterende. Finansforbundet har for så vidt ikke noget imod, at der sker forenklinger i selve fusionsreglerne, men det vil være uacceptabelt, hvis forenklingssiveren kommer til at indebære udeladelse af regler om medarbejderindflydelse.

Forbundet nævner, at en løsning kunne være at henviser til reglerne i SE-direktivet med de fornødne tilpasninger. Dermed kan man holde UCITS-direktivets fusionsafsnit i den ønskede enkle form, og samtidig sikre anvendelse af en velkendt form for regulering af strukturen for medarbejderindflydelse ved grænseoverskridende fusioner.

InvesteringsForeningsRådet (IFR) ønskede en afklaring af hvilke fusionsregler, der kommer til at gælde nationalt. Det blev påpeget, at der er tale om vidtgående regler i direktivforslaget, der tager udgangspunkt i fondsmodellen og ikke i den danske model med juridiske personer. I Danmark er investorhensyn allerede varetaget på anden vis. IFR ønsker, at bibeholde de danske regler for nationale



fusioner herunder generalforsamlingerne. InvesteringsForeningsRådet udtrykte glæde for master-feeder konceptet, men fremførte at disse regler bør tilpasses den danske model, da det ellers ikke vil være muligt for danske investeringsforeninger at anvende master-feeder strukturen.

InvesteringsForeningsRådet støtter i øvrigt arbejdet med et administrationsselskabspas men vil vente på, at Europæiske Værdipapirtilsynsmyndigheder, CESR, fremkommer med deres råd i relation hertil, før Investeringsforeningsrådet ønsker at kommentere yderligere på emnet.

Finansrådet kommenterede ligeledes punktet, der omhandlede grænseoverskridende fusioner og spurgte, hvorvidt de nationale danske regler kan bibeholdes. Finansrådet foreslog, at der kunne være valgfrihed til at benytte begge regelsæt - henholdsvis det danske og det europæiske. Depotselskaberne bør endvidere ikke have tilsynsopgaver i forbindelse med fusioner. Finansrådet påpegede endvidere, at det er vigtigt at behandle investorerne rimeligt i forhold til omkostningsfordelingen ved de grænseoverskridende fusioner. Det bør derfor ikke forbydes at afkræve indløsningsfradrag fra de investorer, der forlader en "fond", der fusioneres ind i en anden fond og ophører, da omkostningerne ellers alene må bæres af de øvrige investorer. Finansrådet understregede ligeledes, at det er ønskeligt, at det præciseres, hvilke nationale markedsføringsregler, der ønskes bibeholdt.

Endvidere nævnte Finansrådet mulighed for virtuel pooling, og at udenlandske værdipapirer må opbevares i samledepoter, hvilket bør bibeholdes. [Jfr. *Finanstilsynets skrivelse af 18. november 1999 om opbevaring af udenlandske værdipapirer i udlandet.*] Finansrådet ser gerne, at muligheden endvidere som i en række andre EU-lande udvides.

Vedrørende forslaget om et administrationsselskabspas har Finansrådet påpeget vigtigheden af, at der ikke opstår et dobbelttilsyn ved at både administrationsselskabets hjemlands tilsyn og investeringsinstituttets hjemlands tilsyn, fører tilsyn med de samme områder.

Finansrådet har i øvrigt fremført, at det bør være muligt for UCITS at have et depotselskab, der har hjemsted i et andet land end den pågældende UCITS.

Endelig har Finanstilsynet fremført, at forslaget ved definitionen af et UCITS hjemland ikke tager højde for en UCITS, der ikke har udpeget et administrationsselskab.

Dansk aktionærforening finder, at der er et klart behov for at beskytte minoritetsinvestorer. Der bør som en del af den fri konkurrence og "level playing field" principperne være de samme beskyttelsesmekanismer i relation til investeringsforeninger og investeringsfonde, som i forhold til aktieselskaber. Det skal være muligt for minoritetsinvestorerne at komme ud af deres investering, uden at blive pålagt særlige omkostninger, gebyrer eller kurstab, hvis der sker ændringer i forudsætningerne for investeringen. Det kan både være fusioner og etableringer af master-feeder ordninger, besluttet af en majoritetsinvestor, en gruppe af store investorer eller fonden. Mekanismer svarende til indløsningsretten og muligheden for en uafhængig vurdering i aktieselskabsloven bør også gælde i forhold til investeringsforeninger og fonde.

Foreningen finder endvidere, at det som hovedregel bør være forbudt at kræve indløsningsfradrag fra de investorer, der forlader en "fond", der fusioneres ind i en anden fond og ophører, da omkostningerne bør bæres af de, der er ansvarlige."

Foreningen havde ingen kommentarer til reglerne om et administrationsselskabspas.

#### **6. Andre landes holdninger**

Direktivændringsforslaget er generelt blevet modtaget meget positivt i samtlige medlemslande. Således er der tale om mindre uoverensstemmelser i forhold til de forskellige ændringsområder.

For så vidt angår regler om et administrationsselskabspas er der delte meninger. Gennemgående er landene dog forbeholdne med at tilkendegive en endelig holdning, og de fleste lande har udtalt, at de vil afvente med at tilkendegive deres endelige holdning indtil Sammenslutningen af Europæiske Værdipapirtilsynsmyndigheder, CESR, er fremkommet med rådgivning på området.

#### **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.

**For så vidt angår et europæisk administrationsselskabspas, er Danmark skeptisk, da der i det foreliggende grundlag, hverken er skabt tilstrækkelig klarhed over den delte tilsynskompetence eller tilstrækkelig klarhed over hvilken lovgivning, der skal finde anvendelse.**

#### **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.

**De foreslåede regler om et administrationsselskabspas, vil 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.**

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

#### **9. Samfundsøkonomiske konsekvenser**

Forslaget giver EU-investeringsinstitutter **og administrationsselskaber** en lettere adgang til det danske marked og vil dermed påføre de danske investeringsforeninger **og administrationsselskaber** 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.<sup>6</sup> 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 produktivitetsevninger. Den direkte effektivitetsgevinst kan forventes at løbe op i adskillige milliarder euro.

#### **10. Administrative konsekvenser for erhvervslivet**

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

#### **11. Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg**

Nærhedsnotat er forelagt den 19. august 2008.

Grundnotat er forelagt den 4. september 2008.

---

<sup>6</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/investment/docs/legal\\_texts/framework/-summary\\_da.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/investment/docs/legal_texts/framework/-summary_da.pdf)