



## **GRUND- OG NÆRHEDSNOTAT TIL FOLKETINGETS EUROPAUDVALG**

20. august 2013

### **Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om europæiske langsigtede investeringsfonde, KOM (2013) 462**

#### **1. Resumé**

Kommissionen fremsatte den 26. juni 2013 forslag til forordning om europæiske langsigtede investeringsfonde (European Long Term Investment Funds - ELTIF). Kommissionens formål med forslaget er at fremme muligheden for fælles investeringer i langsigtede materielle og immaterielle anlægsaktiver, såsom infrastruktur og byggeri, ved at give mulighed for etablering af ELTIF'er med investorer på tværs af landegrænser inden for EU. Målgruppen er i særdeleshed mindre forsikringsselskaber og pensionsfonde, der ikke kan rejse tilstrækkelig kapital som enkeltinvestorer, samt detailinvestorer. Det foreslås, at forvaltere af ELTIF'er skal have muligheden for at opnå et "europæisk markedsføringspas", hvorved de kan markedsføre deres fonde på tværs af EU's grænser.

De berørte forvaltere er i forvejen reguleret ved direktiv om forvaltere af alternative investeringsfonde (2011/61/EU), som i dansk ret er implementeret i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF-loven).

Kommissionen har til hensigt, at forordningen træder i kraft umiddelbart efter endelig vedtagelse af Rådet og Europa-Parlamentet som medlovgever.

#### **2. Baggrund**

Kommissionen har på baggrund af blandt andet deres "Grøn bog om langsigtet finansiering af den europæiske økonomi" offentliggjort 25. marts 2013 konkluderet, at adgangen til finansiering til infrastruktur-projekter specifikt og langsigtede projekter i EU generelt ikke er tilstrækkelig.

Da både infrastrukturprojekter og langsigtede projekter ofte kobles sammen med vækstdagsordenen, og da bankfinansiering ikke forventes at blive lettere tilgængelig eller billigere efter indførelsen af nye kapitalkravsregler, søger Kommissionen igennem dette forslag at afhjælpe dele af disse udfordringer. Det sker gennem forslag om tilpasning af kravene til fonde, der specialiserer sig i denne type projekter samt ved at give flere investorer lettere adgang til at investere i denne kategori af aktiver.

Der findes ikke i forvejen fælleseuropæisk eller dansk regulering målrettet denne type af fonde med en meget lang investeringshorisont, hvorfor det eksisterende marked for disse produkter er uigennemsigtigt, ligesom

det ikke vides, hvor mange eksisterende fonde, der fokuserer på sådanne aktivtyper.

### **3. Formål og indhold**

Traktatgrundlaget for forslaget er artikel 114 i Traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (TEUF).

Det overordnede formål med forordningen er at øge adgangen til og størrelsen af midlerne til langsigtet finansiering på tværs af alle erhvervssektorer. Dette kan sikres ved, at ELTIF'er er omfattet af ensartede regler i hele EU, og at investorer kan identificere investeringer af denne type. Dette forventes endvidere at skabe større tillid til investeringerne.

Formålet er samtidig at give mindre investorer og detailinvestorer adgang til at investere i ELTIF, samt at give ELTIF fonde et "europæisk pas" for derved at skabe et fælleseuropæisk marked.

#### Regulering af ELTIF

Forslaget fastsætter fælles regler for ELTIF-fonde i EU. Herunder reguleres sammensætningen af en ELTIFs portefølje således, at ELTIF'en skal investere mindst 70 pct. af kapitalen i investerbare aktiver (jf. næste afsnit) og resten i let omsættelige aktiver som kendt fra direktiv vedr. institutter for kollektiv investering i værdipapirer (UCITS). Forslaget adskiller sig fra direktivet om vedr. UCITS på to punkter. For det første indeholder forslaget ikke lempelser af reglerne for meget likvide og værdifaste aktiver, såsom obligationer med sikkerhed i pant i fast ejendom. For det andet giver forslaget umiddelbart ikke adgang til at benytte ELTIF som subfonde (fonde der har til opgave at indsamle midler til investering i en masterfond) grundet spredningsreglerne.

Investerbare aktiver består af egenkapital eller kvasi-egenkapitalinstrumenter udstedt af en kvalificeret porteføljevirkksomhed. Endvidere inkluderer dette også gældsinstrumenter såsom virksomhedsobligationer udstedt af en kvalificeret porteføljevirkksomhed samt lån som ELTIF'en har ydet til en kvalificeret porteføljevirkksomhed. Endelig giver forslaget også mulighed for at investere i direkte ejerskab af individuelle fysiske aktiver, som kræver en startkapital på mindst 10 mio. euro.

ELTIF'er vil have mulighed for at investere i alle typer aktiver, der ikke er optaget til handel på de regulerede markeder, såfremt de opfylder betingelserne for at være investerbare aktiver. Dette indbefatter fx investeringer i infrastruktur, noterede virksomheder og fast ejendom.

Porteføljesammensætningsreglerne foreskriver herudover, at en ELTIF højst må investere 10 pct. af sin kapital i et individuelt aktiv eller en individuel porteføljevirkksomhed, samt at kravene til porteføljesammensætning senest fem år efter godkendelse skal være opfyldt.

ELTIF'er må låne kontanter forudsat, at lånet svarer til højst 30 pct. af ELTIF'ens kapital og tjener det formål at erhverve en andel i investerbare aktiver. Lånet skal optages i samme valuta som de aktiver, der erhverves med de lånte kontanter. Herudover må låneaftalen ikke indeholde bestemmelser, der forhindrer aktiver i ELTIF'ens portefølje i at blive realiseret eller belaster aktiver i ELTIF'ens portefølje.

ELTIF'er må investere i projekter, der kan være af illikvid karakter (som fx infrastrukturprojekter). Af denne grund giver ELTIF'er ikke investorerne mulighed for tidlig indløsning, da det kan være vanskeligt at realisere værdierne i fonden før tid, særligt hvis mange investorer hurtigt trækker deres investering.

En ELTIF må ikke anvende afledte finansielle instrumenter (derivater), medmindre det kun tjener det formål at afdække løbetids- og kursrisikoen ved andre af ELTIF'ens investeringer. Den samlede risikoeksponering over for en modpart til en ELTIF stammende fra OTC-derivattransaktioner eller omvendte genkøbsaftaler må højst udgøre 5 pct. af dens kapital.

#### Hensynet til detailinvestorer

Ønsket om at give detailinvestorer adgang til at investere i ELTIF'er fremhæves som en mulighed for at øge mængden af kapital til rådighed for langsigtede investeringer samtidig med, at detailinvestorerne får en øget mulighed for porteføljediversificering.

Forslaget indeholder på den baggrund en række beskyttelsesmomenter, som tilsigter, at detailinvestorerne sikres bedst muligt. Fordi der ikke er adgang til tidlig indløsning, fremhæver Kommissionen, at det skal være muligt at afhænde andele i ELTIF'er på børser, da dette vil åbne op for specielt detailinvestorer med en kortere investeringshorisont. Ligeledes er kravene til porteføljesammensætning og diversificering i ELTIF'er tilføjet for at sikre detailinvestorerne bedre. Forslaget indeholder endvidere krav til udfærdigelse af prospekt og dokument med central investorinformation, som følger tilgangen benyttet i forbindelse med investeringsforeninger (UCITS). Dokumenterne skal indeholde en nærmere specifikation af omkostninger forbundet med investeringen (administration, investeringsomkostninger mv.).

Kommissionen noterer i den medfølgende konsekvensanalyse, at specielt den manglende adgang til tidlig indløsning kan begrænse antallet af detailinvestorer, der kan forventes at investere i disse fonde.

#### Et "europæisk markedsføringspas"

Forslaget skaber et grænseoverskridende markedsføringspas til denne type fonde med henblik på at skabe et fælleseuropæisk marked for denne type investeringer. Passet giver mulighed for, at fondene kan rejse kapital

på tværs af medlemsstaterne og fra alle typer af investorer. I modsætning til reglerne i FAIF-loven, hvor det er forvalteren af alternative fonde, som opnår tilladelse til markedsføring herunder særskilt tilladelse til markedsføring over for detailinvestorer fødes ELTIF'erne med retten til markedsføring over for alle investorer. Dette vil lette forvalternes administrative byrder, da de ikke særskilt vil skulle søge om tilladelse til markedsføring over for detailinvestorer, såfremt de ellers udelukkende forvalter alternative fonde som henvender sig til professionelle investorer. Det er Kommissionens forventning, at dette vil have den positive konsekvens, at flere forvaltere vil have interesse i at forvalte denne type af fonde, hvilket vil øge konkurrencen og dermed sikre en mere omkostningseffektiv forvaltning af fondene.

Endvidere vil et europæisk markedsføringspas øge mængden af tilgængelig kapital til langsigtede investeringer, da mindre investorer på tværs af medlemslandene får lettere ved at gå sammen i store kapitalintensive projekter, der er underlagt et regelsæt, som alle på forhånd vil være bekendt med, da der med forslaget indføres fælles produktkendetegn og regulering. Kommissionen fremhæver, at dette vil kunne sænke investorernes ressourcebehov i forbindelse med udvælgelsen af investeringsprojekter, hvilket især vil komme de mindre investorer til gode, samtidig med at disse mindre investorer får adgang til at investere i langsigtede aktiver.

#### **4. Europa-Parlamentets holdning**

Europa-Parlamentets udtalelse til Kommissionens forslag foreligger endnu ikke. Det forventes, at Europa-Parlamentet vil støtte op om Kommissionens forordning, da de nye regler om ELTIF'er hænger nøje sammen med Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde. Initiativet støtter endvidere op om den fælleseuropæiske vækst dagsorden.

#### **5. Nærhedsprincippet**

Kommissionen fremhæver, at målene for de påtænkte initiativer ikke i tilstrækkelig grad kan opfyldes af medlemsstaterne, hvis de handler uafhængigt af hinanden, da der er tale om at sikre ensrettede kendetegn for ELTIF'er således, at investeringsprodukter, der markedsføres som langsigtede investeringsfonde, har samme produktprofil på tværs af EU. Dette vil forenkle investorernes tilgang til produkterne, hvilket vil øge mulighederne for langsigtet finansiering af infrastrukturprojekter på tværs af EU.

Kommission nævner endvidere, at den nuværende opsplittning af ELTIF-markedet betyder, at sektoren fungerer ineffektivt, da langsigtede investeringer i store infrastrukturprojekter på nuværende tidspunkt er forbeholdt et begrænset antal store investorer i de enkelte medlemsstater. Et fælles, europæisk regelsæt vil derfor skabe grundlaget for et fælles, konkurrencepræget og omkostningseffektivt marked for ELTIF'er, hvor en bredere

kreds af investorer kan bidrage med finansiering, hvilket vil tjene de samfundsmæssige interesser i medlemsstaterne.

Regeringens foreløbige vurdering er, at forslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet, idet formålet er at sikre en effektiv tilgang til langsigtet finansiering af infrastrukturprojekter og ensartede produktkendetegn, hvilket vil gøre produkterne mere omkostningseffektive og gennemsigtige for investorer på tværs af EU. Det er regeringens vurdering, at det ikke er muligt at opnå dette ved etableringen af national regulering.

## **6. Gældende dansk ret**

For at opfylde forordningens betingelser for at kunne opnå betegnelsen ”europæisk langsigtet investeringsfond” (ELTIF) skal fonden være klassificeret som en alternativ investeringsfond (AIF). AIF’er er underlagt indirekte tilsyn i Danmark via deres forvaltere. Forvaltere af alternative investeringsfonde er underlagt lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. som er trådt i kraft den 22. juli 2013.

Forordningen er almen gyldig, og den er bindende i alle enkeltheder og gælder umiddelbart i hver medlemsstat. Forordningen vil føre til tilpasning af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde samt lov om finansiel virksomhed.

## **7. Høring**

Forordningsforslaget har været i høring i EU Specialudvalget for den finansielle sektor fra den 15. juli 2013 med frist til den 29. juli 2013.

### Erhvervsstyrelsen

Erhvervsstyrelsen (ERST) noterer, at forslaget indeholder en række administrative byrder, men at byrderne relativt til de regler associeret med FAIF er mindre.

### Finansrådet

Finansrådet noterer, at Kommissionens forslag til forordning ikke klart specificerer, hvorvidt det er muligt alene at markedsføre ELTIF’er over for professionelle investorer, for derved at kunne reducere de krav til investorbekyttelse, som fonden ellers skal leve op til. Videre noterer Finansrådet, at det ikke fremgår klart af forslaget, hvorvidt subfonde i en forening kan være ELTIF.

### Realkreditrådet

Realkreditrådet (RR) påpeger, at reglerne for ELTIF’ers investering i likvide værdipapirer i forhold til diversificering reflekterer reglerne udviklet i UCITS, men ikke inkluderer visse af de lempelser, der er indarbejdet i UCITS, herunder at 5-procentsreglen (maksimal investeringsgrænse for én aktivklasse) kan undviges i forbindelse med særligt dækkede obligationer og realkreditobligationer. Dette foreslår RR korrigeret.

### Dansk Aktionærforening

Dansk Aktionærforening (DAF) understreger, at de finder det væsentligt at private har adgang til at investere i ELTIF-fonde. I denne sammenhæng støtter DAF, at MiFID-reglerne tilpasses ELTIF, forudsat at investorer ikke stilles generelt ringere i denne sammenhæng.

### **8. Andre landes holdninger**

Der er endnu ikke kendskab til andre landes holdninger til forslaget.

### **9. Regeringens foreløbige holdning**

Regeringen støtter Kommissionens forslag til forordning om europæiske langsigtede investeringsfonde.

Regeringen finder det positivt, at der med forslaget indføres et fælles regelsæt på fondsniveau, som øger gennemsigtigheden og sikrer bedre adgang til kapital for langsigtede investeringer i Europa, da dette vil bidrage positivt til samfundsøkonomien i medlemsstaterne via skabelse af vækst og beskæftigelse bl.a. i en række sektorer, som stadig er berørt af efterdønningerne fra den økonomiske krise.

Det er endvidere positivt, at forslaget giver mindre institutionelle investorer øget adgang til langsigtede investeringer, da disse således i større grad kan få samme diversifikations- og omkostningsfordele, som større institutionelle investorer allerede opnår via deres størrelse. Dog finder regeringen ikke, at reglerne vedrørende diversifikation i investering af midlerne i ELTIF'en i tilstrækkelig grad tager hensyn til visse instrumenters karakteristika, såsom kreditkvalitet og likviditet, herunder realkreditobligationer, hvilket kan være hensigtsmæssigt i en kortere eller længere periode.

Regeringen bemærker, at ELTIF'er kan forventes at blive omfattet af reglerne specificeret i MiFID vedr. investorbeskyttelseskrav. Grundet ELTIF'ernes grundlæggende egenskaber kan der være risiko for, at værdipapirhandlere, der yder investeringsrådgivning efter MiFID-reglerne, som udgangspunkt vil anse ELTIF'er for ikke at være egnede til detailkunder, hvilket må forventes at betyde, at dette segment de-facto formenes adgang til produktet. Da dette ses som uhensigtsmæssigt, vil regeringen arbejde for, at MiFID-direktivets investorbeskyttelseskrav tilpasses til netop investeringer i ELTIF'er, sådan at detail-investorer kan sikres en reel adgang til disse investeringsprodukter. Endvidere vil regeringen arbejde for, at dokumentet med central information skal indeholde oplysninger om den planlagte levetid for fonden, samt tidspunktet for hvornår en investor tidligst kan anmode om indløsning af sine andele.

Endeligt er det regeringens opfattelse, at kravet om, at en ELTIF skal opfylde kravene til porteføljesammensætning senest fem år efter godkendelse, er for kort en periode set i forhold til fondenes langsigtede formål. Regeringen finder det derfor hensigtsmæssigt at forlænge denne periode således, at fondene i højere grad har mulighed for at træffe velovervejede investeringsbe-

slutninger og bidrage med finansiering til projekter over en længere årrække.

#### **10. Lovgivningsmæssige og statsfinansielle konsekvenser**

Forslaget til forordningen om ELTIF'er skal ses i sammenhæng med AIFMD-direktivet (2011/61/EU) som er implementeret i dansk lov gennem lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. som regulerer forvaltere af alternative investeringsfonde herunder forvaltere af ELTIF'er.

Forordninger skal efter EU-retten ikke implementeres i national lovgivning og bliver umiddelbart gældende i dansk ret. Der kan imidlertid forekomme tilpasning af dansk lovgivning på visse områder. I forslagens nuværende form vil der være behov for enkelte ændringer i lov om finansiel virksomhed samt i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. Ændringerne vil hovedsageligt være konsekvensrettelser.

Forslaget har ingen væsentlige statsfinansielle konsekvenser.

Forslaget medfører nye tilsynsopgaver, herunder at føre tilsyn med ELTIF'er. Eventuelle øgede ressourcer i Finanstilsynet finansieres via nye gebyrer på ELTIF'er der bliver underlagt FAIF-regimet.

#### **11. Samfundsøkonomiske konsekvenser**

Forslaget kan have positive samfundsøkonomiske konsekvenser. Kommissionen ønsker med forslaget at øge mængden af kapital, der er til rådighed for langsigtede investeringer i EU og samtidig skabe et effektivt og gennemsigtigt marked for langsigtede investeringsfonde.

En forbedring af adgangen til kapital for langsigtede investeringsfonde kan bidrage positivt til vækst og beskæftigelse i medlemslandene samtidig med, at de kan bidrage til en øget risiko diversifikation for mindre institutionelle investorer samt detailinvestorer, som i dag ikke har adgang til sådanne investeringer.

Endvidere forventes forslaget at medføre en mere omkostningseffektiv administration af fondene, da forslaget vil øge gennemsigtigheden og konkurrencen om administration og forvaltning af de langsigtede investeringsfonde.

#### **12. Administrative konsekvenser for erhvervslivet**

Forslaget medfører i sig selv begrænsede administrative konsekvenser for erhvervslivet, da forvaltere af alternative investeringsfonde allerede er underlagt FAIF-regimet.

Det forventes, at de administrative byrder i forbindelse med forvaltning af denne type AIF'er vil blive reduceret med forslaget, da AIF'er som omfattes af forordningen fremadrettet vil blive reguleret under et mindre om-

fattende regime end under FAIF-loven, hvilket bl.a. gør sig gældende i forhold til markedsføring overfor detailinvestorer, hvor forvalteren ikke vil skulle søge om særskilt markedsføringstilladelse, som under FAIF-loven.

**13. Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg**

Sagen har ikke tidligere været forelagt Folketingets Europaudvalg.