



KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER

Bruxelles, den 30.05.2000  
KOM(2000)329 endelig

1998/0243 (COD)

Ændret forslag til

**EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV**

**om ændring af direktiv 85/611/EØF om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter)**

(forelagt af Kommissionen i henhold til EF-traktatens artikel 250, stk. 2)

## BEGRUNDELSE

### 1. OVERSIGT OVER PROCEDUREN

Den 17. juli 1998 forelagde Kommissionen et forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om ændring af direktiv 85/611/EØF<sup>1</sup> om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter)<sup>2</sup> (KOM(1998) 449 endelig udg. - 98/0243(COD)) til vedtagelse inden for rammerne af den fælles beslutningsprocedure, der er fastsat i artikel 251 i traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab.

Det Økonomiske og Sociale Udvalg afgav sin udtalelse på sit 361. plenarmøde (mødet den 24. til 25. februar 1999)<sup>3</sup>. Efter anmodning fra Rådet afgav Den Europæiske Centralbank sin udtalelse den 16. marts 1999<sup>4</sup>.

Den 17. februar 2000 vedtog Europa-Parlamentet 23 ændringsforslag ved førstebehandlingen<sup>5</sup>, og Kommissionen har fremsat sine synspunkter om hvert enkelt ændringsforslag.

Rådets arbejdsgruppe for finansielle tjeneste (investeringsinstitutter) holdt en række møder under det østrigske formandskab i sidste halvdel af 1998, og de blev fortsat under det tyske, finske og portugisiske formandskab. Nogle punkter i dette forslag blev drøftet af De Faste Repræsentanternes Komité den 26. november 1999 i Bruxelles.

Kommissionen har fremsat to typer ændringer i dette ændrede forslag. For det første er en række af de nye bestemmelser som svar på Europa-Parlamentets førstebehandling blevet accepteret, nogle med ændret ordlyd. Hovedparten af disse bestemmelser tjener enten til at fjerne tvetydigheder eller til at gøre idéerne i det oprindelige forslag endnu tydeligere. Herudover er der nogle nye idéer, der repræsenterer en videreudbygning af originalteksten, men ikke ændrer de grundlæggende principper. For det andet har Kommissionen nogle steder ændret ordlyden og foretaget formuleringsmæssige ændringer for at sikre konsistens mellem denne tekst og andre gældende EF-regler og for at sikre intern konsistens i selve teksten. Disse ændringer tager også hensyn til nogle af de spørgsmål, der blev rejst under diskussionerne i Rådets arbejdsgruppe. Endelig tages der hensyn til nogle af indlæggene fra Det Økonomiske og Sociale Udvalg.

Bemærkningerne til ændringsforslagene referer enten til artiklernes nummerering i direktiv 85/611/EØF eller den nye nummerering i Kommissionens oprindelige forslag.

---

<sup>1</sup> EFT L 375 af 31.12.1985, s. 3.

<sup>2</sup> EFT C 280 af 9.9.1998, s. 6.

<sup>3</sup> EFT C 116 af 28.4.1999., s. 44.

<sup>4</sup> EFT C 285 af 7.10.1999, s. 9.

<sup>5</sup> A5-25/00, PE 288.702.

## **2. BEMÆRKNINGER TIL ÆNDRINGSFORSLAGENE**

### (a) Nøgle ændringer

#### **Over-the-counter (OTC)-derivater**

Kommissionens oprindelige forslag tillod investeringer i standardiserede derivater, der handles på regulerede markeder, men udelukkede OTC-instrumenter af forsigtighedsgrunde. Parlamentet - med overvældende flertal - Det Økonomiske og Sociale Udvalg og også Rådets arbejdsgruppe insisterede imidlertid stærkt på at medtage OTC-derivater i direktivteksten. På baggrund af udviklingen på de finansielle markeder omfatter Kommissionens ændrede forslag nu OTC-derivater, samtidig med at det fuldt ud sikres, at der er taget hensyn til forsigtighedsbetragtningerne, f.eks. ved hjælp af et konsistent sæt bestemmelser, der indeholder et loft for OTC-derivater som foreslået af Parlamentet.

#### **Index tracking funds:**

Som følge af vægtningen af nogle aktier i nogle få europæiske indekser indeholdt Kommissionens oprindelige forslag en grænse på 35% for en enkelt emittent. Parlamentet foreslog at nedsætte den grænse og at udvide bestemmelsen til også at omfatte indekser for gældsbeviser. Begge medtages i Kommissionens ændrede forslag.

#### **Investeringer i bankindskud:**

Kommissionens oprindelige forslag medtog på en meget generel måde bankindskud som en kvalificeret type investering. Parlamentet gav udtryk for bekymring med hensyn til likviditet og modpartsrisiko for disse indskud. Kommissionens ændrede forslag medtager de krav, som Parlamentet har foreslået.

#### **Investeringer i andele i ikke-harmoniserede fonde:**

Harmoniserede fonde er fuldstændig i overensstemmelse med direktiv 85/611/EØF, der indfører udtrykket institutter for kollektiv investering i værdipapirer - kort investeringsinstitutter - for denne type europæiske fonde. Ikke-harmoniserede fonde kan enten være europæiske fonde, der dækkes af de nationale regler i en medlemsstat, men som ikke dækkes af direktivet (dvs. ikke-harmoniseret), eller alle fonde fra ikke-medlemsstater.

Direktiv 85/611/EØF tillod en 5%-investering i andele i harmoniserede eller ikke-harmoniserede fonde, idet sidstnævnte form for fonde skulle opfylde visse grundlæggende krav, såsom at de skulle være åbne og investere i værdipapirer (dvs. svarende til harmoniserede fonde (investeringsinstitutter) i henhold til direktivet).

For at indføre begrebet "fund-of-funds" i direktivet (dvs. en harmoniseret fond (investeringsinstitut), der investerer i andele i flere andre fonde) foreslog Kommissionen i sit oprindelige forslag, at 5%-tærsklen skulle ophæves. Efter Kommissionens oprindelige forslag ville en harmoniseret fond (investeringsinstitut) altså have haft mulighed for at investere hele sin formue i en række ikke-harmoniserede fonde. Europa-Parlamentet ønskede imidlertid en mere forsigtig 30%-grænse for harmoniserede fondes investeringer i andele i ikke-harmoniserede fonde. Dette synspunkt er accepteret i forslaget, ligesom 30%-tærsklen også er integreret i forslaget.

## (b) Henvisning

Henvisningen til traktatens artikler er blevet ændret i overensstemmelse med den nye nummerering, der følger af Amsterdam-traktaten.

## (c) Betragtninger

### **Betragtning 2**

Denne betragtning refererer til ændringerne i artikel 1, stk. 2, første led. Betragtningen forklarer, hvad værdipapirlångivning og indeksskopiering er i forhold til et investeringsinstitut, der investerer i kvalificerede instrumenter. Dette forklares mere detaljeret i bemærkningerne til artikel 1, stk. 2.

### **Betragtning 3**

Denne betragtning er blevet tilpasset en smule for at afspejle ændringerne af formuleringen i artikel 1, stk. 8, dvs. medtagelsen af visse pengemarkedsinstrumenter i den samlede definition af værdipapirer. Som foreslået af Det Økonomiske og Sociale Udvalg er formuleringen af pengemarkedsinstrumenter blevet ændret for at gøre det klart, at disse instrumenter, der er nævnt i definitionen af værdipapirer, handles på regulerede markeder.

### **Betragtning 4**

Denne betragtning er blevet ændret for at tage hensyn til sletningen af "kategorier af" omsættelige instrumenter, der var indeholdt i ændringsforslag 1. Da pengemarkedsinstrumenter, der handles på regulerede markeder, nu dækkes af definitionen af "værdipapirer", omfattes de pengemarkedsinstrumenter, der handles på pengemarkederne, af artikel 1, stk. 8, som denne betragtning henviser til. Den anden del af ændringsforslag 1 indeholdes i betragtning 5.

### **Betragtning 5**

Denne betragtning er ny, fordi anden del af ændringsforslag 1 ikke vedrører artikel 19, stk. 1, litra i), men artikel 19, stk. 1, litra a), og bør derfor skilles ud.

### **Betragtning 6**

Denne betragtning er blevet ændret af ændringsforslag 2, der afspejler ændringerne i artikel 19, stk. 1, litra e). Første og sidste punktum er blevet tilpasset for ordentligt at afspejle den klare distinktion, der er gjort i Parlamentets ændringsforslag mellem "andele i investeringsinstitutter", der betyder harmoniserede fonde, og "andele i andre institutter for kollektiv investeringer", der refererer til ikke-harmoniserede fonde.

### **Betragtning 7**

Denne betragtning integrerer ændringsforslag 3, der refererer til betragtning 6 i Kommissionens oprindelige forslag.

## **Betragtning 9**

Ændringsforslag 36 og 45 vedrørende artikel 22 drejede sig om risiko, også i form af inskud, i forbindelse med én enkelt modpart og også en koncern. Koncernbegrebet er derfor medtaget i denne betragtning.

## **Betragtning 10**

Betragtningen ændres på grund af medtagelsen af finansielle OTC-derivater som kvalificerede aktiver og på grund af ændringen med hensyn til beskyttelsesklausuler.

## **Betragtning 11**

Denne betragtning integrerer ændringsforslag 4 og ændrer teksten yderligere for at afspejle muligheden for at kopiere gældsbevisindekser som foreslået i ændringsforslag 18. Betragtningen afklarer desuden muligheden for at anvende passende derivater med henblik på at kopiere et indeks og fastsætter, at et investeringsinstitut kan anvende en del af aktiverne til at sikre den indeksbaserede portefølje mod en nedadgående bevægelse i indekset eller visse værdipapirer, der indgår i det, hvis det er fastsat i investeringsinstitutets investeringsformål som vist i prospektet.

## **Betragtning 12 og 13**

Denne og den følgende betragtning måtte fuldstændig ændres i forbindelse med medtagelsen af OTC-derivater som foreslået af Parlamentet. De oprindelige betragtninger var fuldstændig baseret på, at der kun var tale om standardiserede derivater. Derfor måtte de tilpasses for at afspejle formuleringen af den nye artikel 19, stk. 1, litra g) og h), og den nye artikel 24b. Den nye tekst forklarer de underliggende principper.

## **Betragtning 14**

I forbindelse med ophævelsen af artikel 21, stk. 1 og 2, og de forklaringer, der er givet dér, måtte bestemmelsen om værdipapirlångivning ændres lidt for at tydeliggøre, at værdipapirlångivning ikke kan benyttes for hele porteføljen til enhver tid, men er en teknik, der kan benyttes i begrænset omfang for at forbedre afkastet. Herudover er det nødvendigt at tydeliggøre, at sikkerhedsstillelsen ikke må benyttes til andre formål såsom investering.

## **Betragtning 15**

Denne betragtning integrerer ændringsforslag 5, idet der foretages en tilpasning af teksten for at skelne mellem "investeringsinstitutter og/eller andre institutter for kollektiv investering" som introduceret i ændringsforslag 2.

## **Betragtning 17**

Denne betragtning er fuldstændig baseret på ændringsforslag 6.

## **Betragtning 21**

Denne betragtning har forbindelse med ændringerne i artikel 53a, der blev indført ved Rådets afgørelse om udvalgsprocedurer af 17. juli 1999. Da afgørelsen blev truffet en god tid efter fremlæggelsen af Kommissionens forslag, blev det ikke dækket af det oprindelige forslag.

## **Betragtning 22**

Denne betragtning tager passende hensyn til Europa-Parlamentets ønske om en kodificering af teksten (ændringsforslag 7 til det første forslag og ændringsforslag 1 til det andet forslag).

### (d) Artiklerne

#### **Artikel 1, stk. 2, første led: Beskrivelse af investeringsinstitutter**

Ændringsforslag 8 foreslog en bred henvisning til instrumenter "omfattet af dette direktiv". Det kunne føre til forskellige fortolkninger om, hvorvidt der er andre instrumenter i direktivet bortset fra dem, der dækkes af artikel 19, stk. 1. For at undgå enhver tvetydighed refererer den ændrede tekst til instrumenter, der er nævnt i artikel 19, stk. 1. Dette er fuldstændig konsistent, da "værdipapirlångivning" i artikel 21 ikke her opfattes som et "investeringsinstrument", men en teknik til at forbedre porteføljens afkast. Investering af en portefølje i overensstemmelse med et indeks er også kun en styringsteknik, mens til investeringsinstrumenter er værdipapirer eller derivater, der dækkes af artikel 19, stk. 1. Denne tilføjelse af "og" i slutningen af bestemmelsen korrigerer en formuleringsfejl.

#### **Artikel 1, stk. 8: Definition af værdipapirer**

Præsentationen af denne artikel er blevet ændret, da pengemarkedsinstrumenter også defineres som "værdipapirer" og dermed ikke behøver at blive anført separat. Ledet for pengemarkedsinstrumenter er blevet ændret en smule i lyset af Det Økonomiske og Sociale Udvalgs forslag om, at der skal foretages en klar distinktion mellem pengemarkedsinstrumenter, der handles på regulerede markeder - der indgår i definitionen - og dem, der handles på pengemarkeder, der falder ind under artikel 19, stk. 1, litra i). Dette er på linje med ændringsforslag 13. Da disse pengemarkedsinstrumenter handles på regulerede markeder, er de likvide, ligesom deres værdi let kan bestemmes. Disse krav blev derfor slettet. Henvisningerne til artikel 21 er blevet fjernet, fordi artikel 21 er ophævet som en konsekvens af medtagelsen af finansielle OTC-derivater som kvalificerede investeringsinstrumenter som foreslået i ændringsforslag 37, 36/45, 39 og 43. Der findes en yderligere forklaring herpå i bemærkningerne til artikel 21.

#### **Artikel 19, stk. 1, litra a): Investeringer i børsnoterede værdipapirer**

Ændringen af ordlyden skyldes ændringsforslag 9. Af hensyn til konsistens i formuleringen er titlen på direktiv 93/22/EØF ikke medtaget i teksten.

#### **Artikel 19, stk. 1, litra e): Investeringer i andele i fonde**

Ændringen integrerer så vidt muligt ændringsforslag 44. Den indebærer kvalitative krav vedrørende kvalificerede andele i ikke-harmoniserede fonde. Den ændrede tekst er lidt forskellig fra Parlamentets tekst med hensyn til kravet for en depositar og henvisningen til "regler, der er fastsat i dette direktiv, respekteres", der er medtaget i andet led i ændringsforslaget. Disse to punkter er udeladt, fordi de ville forbyde investeringer i næsten alle ikke-europæiske fonde, hvilket ville være endnu mere restriktivt end de nuværende tilladte 5%-investeringer i disse fonde. Uden denne ændring ville teksten stride mod WTO-forpligtelser. Europæiske investorer i fund-of-funds er ikke mindre beskyttet med hensyn til investeringsinstitutters investeringer i ikke-harmoniserede fonde, fordi disse investeringer nu begrænses til 30% og der gælder kvalitative krav for dem. Sidste led i ændringsforslaget er ikke medtaget, fordi forebyggelsen af kaskadefonde fuldstændig sikres -

med hensyn til andele i investeringsinstitutter såvel som andele i andre institutter for kollektiv investering - ved ændringsforslag 19 (vedrørende artikel 24, stk. 3).

#### **Artikel 19, stk. 1, litra f): Investeringer i indskud**

Ændringen inkorporerer fuldstændig ændringsforslag 11, der indfører kravene om investeringer i indskud.

#### **Artikel 19, stk. 1, litra g) og h): Investering i finansielle derivater**

Denne ændring tager hensyn til ånden i ændringsforslag 37, hvor der foreslås medtagelse af finansielle OTC-derivater som kvalificerede investeringsinstrumenter for investeringsinstitutter. Litra g) er blevet ændret for at dække standardiserede afledte finansielle instrumenter - tidligere dækket af litra g) og h). Litra h) indfører nu investeringer i finansielle afledte OTC-instrumenter. De to kategorier af instrumenter er blevet opdelt for mere klart at vise de gældende krav og for at indføre en let og nøjagtig henvisning i den efterfølgende tekst. De mere specifikke betingelser for sådanne investeringer dækkes i artikel 24b. Sidstnævnte artikel tager også hensyn til, at visse derivatpositioner kan - hvis der anvendes en snæver tilgang, hvilket ikke er tilsigtet med artikel 19, stk. 1 - anses for i højere grad at være en forpligtelse end en investering (f.eks. med hensyn til den margin, der skal tilvejebringes, eller hvis en fond er sælgeren af en option). For så vidt angår investeringsinstitutdirektivet er det vigtigste spørgsmål i sidste instans imidlertid den risiko, der er forbundet med disse positioner. De indførte krav sigter følgelig på, at der er behov for at have en lav solvensrisiko og sikre en verificerbar og daglig værdiansættelse og likviditet. Den mere specifikke ordlyd, der afspejler denne tilgang, findes i artikel 24b.

Kommissionen medtog ikke investeringer i finansielle OTC-derivater i sit oprindelige forslag på grund af likviditets- og værdiansættelseshensyn, og fordi modpartsrisiko i forbindelse med OTC-derivater, der ikke behandles i direktiv 85/611/EØF, kræver en passende dækning. Kommissionens stilling til medtagelse af disse instrumenter under førstebehandlingen var derfor negativ. De underliggende punkter, der giver anledning til bekymring, er fortsat gyldige og skal derfor tages op. Efter at have modtaget stærke signaler fra Europa-Parlamentet og også Det Økonomiske og Sociale Udvalg har Kommissionen nu taget sin stilling op til ny vurdering, og det ændrede forslag omfatter disse instrumenter. Men det udtrykkelige formål med Kommissionens tekst er, specielt med hensyn til investorbekyttelse, at videreføre en forsigtig tilgang til finansielle OTC-derivater, dvs. at gøre det meget klart, under hvilke betingelser finansielle OTC-derivater kan anvendes, hvordan deres værdi fastsættes, og at sikre, at der ikke findes smuthuller eller er områder med udefinerede grænser. Denne ændring krævede derfor andre ændringer i nogle andre bestemmelser, som Kommissionen ikke rørte ved i sit oprindelige forslag, f.eks. artikel 21 og 22.

#### **Artikel 19, stk. 1, litra i): Investering i andre pengemarkedsinstrumenter end dem, der indgår i begrebet værdipapirer**

Ændringsforslag 13, der tager ideen op fra Det Økonomiske og Sociale Udvalg, er integreret i denne bestemmelse, men referencen til artikel 1, stk. 8, skulle tilpasses til artiklens nye struktur. Henvisningen og affattelsen af andet led måtte tilpasses for at komme i overensstemmelse med ændringen af artikel 19, stk. 1, litra a), som følge af ændringsforslag 9.

## **Artikel 20: Udveksling af oplysninger**

Ændringsforslag 14 ændrer ophævelsen af artikel 20 (som oprindeligt foreslået af Kommissionen), fordi der fortsat var en henvisning til artikel 20 i den uændrede artikel 22, stk. 4. Diskussionen viste, at Parlamentet ønskede at beholde denne notifikationsprocedure, der er vigtig for branchen, og det ønskede at tilskynde til og give mulighed for at ajourføre bestemmelsen for at tage hensyn til de nye elektroniske midler. Sidstnævnte kan lette processen og gøre oplysningerne lettere tilgængelig for offentligheden. Artikel 20 er omformuleret i den retning. Det gøres også klart, at oplysningerne ikke kun er til medlemsstaternes og Kommissionens anvendelse, men at offentligheden har adgang til dem, specielt branchen, som oplysningerne spiller en stor rolle for. Det ændrede forslag er baseret på Parlamentets tilgang, fordi man herved undgår yderligere at komplicere elementerne i den ændrede artikel 22. Som en yderligere fordel kan artikel 20 nu benyttes som en generel bestemmelse, hvortil andre artikler kan henvise, således at man undgår gentagelser.

## **Artikel 21: Ophævelse af stk. 1 og 2 og værdipapirlångivning**

Efter direktiv 85/611/EØF og efter Kommissionens oprindelige forslag var investeringer i disse instrumenter begrænset til de formål, der nævntes i artikel 21, stk. 1 og 2. Efter klar anmodning fra Europa-Parlamentet dækkes investeringer i OTC-derivater nu fuldstændig som en kvalificeret investering. En distinktion, der vedrører aktiver i et investeringsinstituts portefølje, og som går på, om der er tale om generelle investeringsformål, hedgingformål og "med henblik på en effektiv forvaltning af porteføljen" som i artikel 21, stk. 1 og 2, er derfor ikke længere nødvendig. Henvisning til begrebet "en effektiv forvaltning af porteføljen" blev også kritiseret på grund af manglende nøjagtighed, i betragtning af, at anvendelsen af disse bestemmelser i medlemsstaterne var yderst forskelligartet.

Den tidligere ordlyd i stk. 1 og 2 er derfor blevet fuldstændig ophævet. Dette er af speciel betydning med hensyn til indførelsen af investeringer i finansielle OTC-derivater. Bevarelse af en tærskel for disse instrumenter, som foreslået af Parlamentet, vil kun være meningsfyldt, hvis det er klart, at alle OTC-investeringer omfattes af tærsklerne, og at der ikke findes smuthuller. Dette kommer til udtryk i den nye struktur i artikel 19, stk. 1, litra g) og h), og artikel 24b og artikel 21's ændrede indhold. Dette udelukker selvfølgelig ikke, at investeringsinstitutter køber visse instrumenter med henblik på hedging eller en effektiv forvaltning af porteføljen; disse investeringer er nu blot en del af investeringsinstituttets samlede portefølje.

Artikel 21 består nu udelukkende af det tidligere foreslåede stk. 4 om værdipapirlångivning. Stykket selv er blevet ændret med hensyn til første del af ændringsforslag 16, der nu dækkes i en vedtaget ordlyd i det nyligt indførte litra c). Den ændrede indførelse af bestemmelsen gør det klart, at da værdipapirlångivning ikke er et investeringsinstrument i overensstemmelse med artikel 19, stk. 1, kan værdipapirlångivning ikke anvendes for hele porteføljen på alle tidspunkter; værdipapirlångivning er en teknik, som kan anvendes begrænset for at forbedre afkastet. Dette grundlag er allerede tilstrækkelig fastlagt i en række medlemsstater, og derfor er forslaget baseret på det. Det tydeliggøres også, at investeringsinstitutterne ikke må anvende den modtagne sikkerhedsstillelse til yderligere investeringer.

Det oprindeligt foreslåede stk. 3 er ikke medtaget, fordi - som forklaret ovenfor - idéen med forskellige investeringsformål ikke længere gælder.



## **Artikel 22: Generelle investeringsgrænser for alle investeringsinstrumenter**

Ændringsforslag 36 og 45 indfører ændringer - specielt mere kvantitative grænser - af den bestående artikel 22, som ikke var medtaget i Kommissionens oprindelige forslag. I betragtning af indførelsen af nye investeringsinstrumenter, som kan involvere den samme modpart, er der i denne forbindelse et behov for en spredningsregel, der ikke findes i det bestående direktiv eller i det oprindelige forslag. En grundig gennemgang af ændringsforslagene viste, at det ikke var muligt at integrere dem ordret og fortsat få en klar utvetydig tekst, der dækker alle instrumenter.

Den bestående artikel 22 er derfor blevet ændret lidt for at tage hensyn til de nye instrumenter, der kan bruges til investeringer, og til de heraf følgende nye risici som identificeret af Parlamentet, f.eks. den samlede modpartsrisiko. De tidligere og prøvede grænser forblev uændret. Der er indført en ny grænse på 15% for investeringer hos enheder tilhørende samme koncern; det er baseret på ændringsforslag 45. Definitionen af en "koncern" findes i Kommissionens andet ændrede forslag KOM(1998) 451 om ændring af direktiv 85/611/EØF. Samme grænse forekommer at være hensigtsmæssig og gælder for "kumulative investeringer", der kun er mulige efter stk. 1. Dette betyder, at en aggregeret investering i forskellige instrumenter med én emittent/modpart er mulig, hvis den ikke overstiger 15%, men grænsen for investering i en instrumenttype forbliver 5%. Grænser og krav, der kun gælder for en bestemt type investeringer, f.eks. spørgsmål om værdiansættelse med hensyn til investeringer i finansielle derivater, er blevet overført til de artikler, der behandler disse investeringer, for at gøre den nye affattelse af artikel 22 så klar som mulig.

### **Artikel 22a: Indeksfonde**

Kommissionens forslag er ændret i lyset af ændringsforslag 18. Formålet med denne artikel er at give mulighed for større fleksibilitet i investeringer med henblik på at kopiere indekser. De kompetente myndigheder skal imidlertid inddrages i forbindelse med denne type styring for at undgå misbrug af kopieringsteknik. Den udveksling og fremlæggelse af oplysninger, som Parlamentet efterlyste i sine ændringer til stk. 2, er der blevet taget hensyn til med en henvisning til artikel 20, som nu dækker en passende procedure for at nå disse mål. Stk. 4 i forslaget er flyttet til stk. 1 i artikel 24a, der nu fokuserer på oplysningsregler for alle typer investeringsfonde.

### **Artikel 24: Fund-of-funds**

Artikel 24 indeholder nu teksten fra ændringsforslag 19. Da Parlamentet med sit ændringsforslag 20 klart angav, at det gik ind for en separat artikel om offentliggørelse af oplysninger, er teksten til stk. 3a i ændringsforslaget blevet integreret i artikel 24a, der nu indeholder stramme oplysningsregler for alle typer fonde. Teksten om oplysninger i stk. 6 i Kommissionens forslag er derfor slettet.

### **Artikel 24a: Oplysningskrav med hensyn til visse investeringer**

Artikel 24a er blevet omskrevet for at dække alle oplysningskrav for de forskellige typer fonde. Derfor er de første to stykker om investeringer i indskud, hvis indhold nu dækkes af artikel 19, stk. 1, litra f), og artikel 22, blevet slettet som foreslået i ændringsforslag 20. Stk. 3 er uændret og er blevet indføjet i tredje led, fordi denne artikel om offentliggørelse af oplysninger - for at undgå repetition - er blevet udformet i en anden form uden at ændre substansen.

Teksten til det tidligere stk. 4, som Parlamentet samtykkede i, er blevet fjernet, fordi artikel 22 nu også indeholder spredningsregler for indskud.

Den nye artikel 24a indeholder nu i sit

- første led: den tidligere artikel 22a, stk. 4, vedrørende oplysning om indeksfonde, idet der tages hensyn til, at gældsbevisindekser nu kan kopieres
- andet led: stk. 3a i ændringsforslag 19 om fund-of-funds. Af konsistenshensyn, der forklares i artikel 21, er der ikke taget hensyn til henvisningen til "generel investeringspolitik", der findes i ændringsforslaget. Det tidligere artikel 24, stk. 6, afspejles desuden i dette led
- tredje led: oplysningsregler for fonde, der investerer i finansielle afledte instrumenter; grundlaget er taget fra den tidligere foreslåede artikel 24b, stk. 2. Ordlyden måtte tilpasses for at dække standardiserede og finansielle afledte instrumenter, der handles OTC, og for at dække ophævelsen af artikel 21
- fjerde led: artikel 24a, stk. 3, i det oprindelige forslag om oplysninger om investeringer i indskud
- femte led: en ny oplysningsregel om muligheden for stor volatilitet i et investeringsinstituts aktiver. Denne regel er specielt indsat på grund af medtagelsen af OTC-derivater, men kan også gælde for andre instrumenter. Den ligger på linje med ændringsforslag 29, 30 og 32 vedrørende Kommissionens andet forslag KOM(1998) 451 til ændring af direktiv 85/611/EØF, specielt anmodningen om oplysning om fondens risikoprofil i dokumenterne.

#### **Artikel 24b: Finansielle derivatfonde**

Denne artikel afspejler ideen i ændringsforslag 39 og 43, ligesom der tages hensyn til de bemærkninger om krav vedrørende derivatinvesteringer, der blev fremsat af Det Økonomiske og Sociale Udvalg. De giver mulighed for at foretage begrænsede investeringer i finansielle afledte OTC-instrumenter baseret på disse instrumenters karakter og deres specifikke risici for at sikre investorbekyttelse. Det tidligere foreslåede stk. 2 i denne artikel er blevet integreret i tredje og femte led i artikel 24a om offentliggørelse af oplysninger.

#### **Artikel 25, stk. 2, andet led: Grænser for betydelig indflydelse**

Andet og tredje led var allerede medtaget i teksten til direktiv 85/611/EØF. Efter Parlamentets tilgang, hvorefter der skelnes mellem harmoniserede og ikke-harmoniserede fonde, måtte tredje led ændres.

#### **Artikel 25, stk. 3, litra e): Datterselskaber**

Dette led dækker nu klart også datterselskaber, hvis aktier holdes af mere end ét investeringsselskab. Den foreslåede begrænsning for datterselskaber, der er beliggende i en medlemsstat, blev ophævet, fordi disse datterselskaber hovedsagelig blev medtaget i direktiv 85/611/EØF i forbindelse med tilbagekøb af andele på deltagernes forlangende. Dette gælder fortsat og kan også ske i ikke-medlemsstater. Den ændrede tekst gør det imidlertid klart, at disse datterselskaber ikke må benyttes til andre formål end at udøve administrations-, rådgivnings- eller markedsføringsvirksomhed.

### **Artikel 26, stk. 1: Undtagelse for nyligt godkendte investeringsinstitutter**

Henvisningen til artikel 24a måtte ophæves, da denne artikel 24a nu udelukkende omhandler regler om oplysning og ikke længere dækker regler om risikospredning.

### **Artikel 53a: Komitologispørgsmål**

Denne ændring vedrørende ophævelse af andet led afspejler fuldstændig Europa-Parlamentets ændringsforslag 21. Den ændrede ordlyd tager endvidere passende hensyn til Rådets afgørelse om udvalgsprocedurer, der først blev truffet, efter at det oprindelige forslag var blevet offentliggjort. Betragtning 21 er den hertil svarende tekst i betragtningerne.

### 3. OVERSIGT

#### (a) Det Økonomiske og Sociale Udvalgs (ØSU) arbejde

<b>Punkter, som ØSU anser for vigtige</b>	<b>Kommissionens stilling</b>
<p><b>Fund-of-Funds</b> (ændr. 3 og 8, om ændring af artikel 19, stk. 1, litra e))</p> <p>ØSU hilser fund-of-funds velkommen (dvs. investeringsinstitutter, der investerer i andre investeringsinstitutter) og støtter Kommissionens foreslåede grænse på 35%. Det foreslår også at hæve grænsen på 10% for investeringer i investeringsinstitutter, der delvis selv er fund-of-funds, til 35% (ny artikel 24, stk. 3).</p>	<p>Kommissionen forkaster forslaget. Artikel 24, stk. 3, vil forhindre investeringsinstitutters uigennemsigtige krydsinvesteringer i investeringsinstitutter, der investerer i andre investeringsinstitutter. Fund-of-funds-ideen giver i et vist omfang god mening for at forbedre en portefølje. Dette gælder imidlertid ikke kaskader af fonde. ØSU's ræsonnement er vildledende, fordi det ikke er vanskeligt at kontrollere, om reglerne overholdes: om en fond falder ind under artikel 24, stk. 3, beskrives i dens regler (dette skal checkes ved den første investering). Derefter skal andelen af investeringer i dette investeringsinstitut overvåges dagligt, på samme måde som for alle andre investeringer i investeringsinstituttet.</p>
<p><b>Anvendelse af derivater</b> (ændr. 6 og 9, indførelse af artikel 21, stk. 3, og artikel 24b)</p> <p>ØSU foreslår</p> <p>a) at OTC-derivater kan anvendes ikke blot med henblik på en effektiv forvaltning af porteføljen, men også med henblik på investering af aktiver</p> <p>b) at ændre dækningskravene for derivater</p> <p>c) at alle derivatreguleringer findes i en enkelt artikel.</p>	<p>Kommissionen</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- forkaster a), fordi der ikke er nogen enkel og billig måde, hvorpå modpartsrisici kan dækkes (som foreslået af ØSU), i stedet skulle direktiv 93/6/EØF om kapitalgrundlag anvendes fuldt ud</li><li>- med hensyn til b): forbeholder sig sin stilling i afventning af resultatet af forhandlingerne med Rådet og Parlamentets stilling</li><li>- vil tage hensyn til den ide, der er nævnt i c), når direktivet drøftes yderligere i Rådet.</li></ul>

<b>Punkter, som ØSU anser for vigtige</b>	<b>Kommissionens stilling</b>
<p><b>Tærskler for indeksfonde</b> (ændr. 7, indledende punktum i artikel 22a)</p> <p>ØSU foreslår</p> <p>a) at ændre formuleringen, der beskriver indeksfonde</p> <p>b) at sænke den foreslåede tærskel på 35% for investeringer i et enkelt værdipapir i et indeks til 20%</p> <p>c) at hæve investeringsgrænserne for ikke-indeksbaserede investeringsinstitutter til samme niveau som for indeksfonde</p> <p>d) at ophæve artikel 22a, stk. 2.</p>	<p>Kommissionen</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- accepterer den foreslåede nye formulering under a) og vil tage hensyn til denne formulering i Kommissionens ændrede forslag</li> <li>- accepterer den foreslåede nedsættelse af grænsen under b) og vil foreslå en tærskel på 20% i det ændrede forslag</li> <li>- forkaster forslaget under c), da hovedsigtet med tærsklerne er at sikre risikospredning gennem en diversificeret portefølje; undtagelsen i forbindelse med grænserne for indeksfonde er kun at sætte dem i stand til at "genopbygge" indekset i deres porteføljer</li> <li>- forkaster forslag d), da det kunne føre til manipulation med indekser til ulempe for investorerne</li> </ul>

## (b) Europa-Parlamentets ændringsforslag (A5-25/00, PE 288.702)

<b>Ændringsforslag nr.</b>	<b>Tekst, der skal ændres</b>	<b>Kommissionens stilling</b>	<b>Medtaget i det ændrede forslag i</b>
<b>1</b>	Betragtning 4	Kan accepteres med tilpasset ordlyd	Betragtning 4 og 5
<b>2</b>	Betragtning 5	Kan accepteres	Betragtning 6
<b>3</b>	Betragtning 6	Kan accepteres	Betragtning 7
<b>4</b>	Betragtning 10	Kan accepteres	Betragtning 11
<b>5</b>	Betragtning 13a	Kan accepteres	Betragtning 15
<b>6</b>	Betragtning 14a	Kan accepteres	Betragtning 17
<b>7</b>	Betragtning 17a	Kan accepteres med tilpasset ordlyd	Betragtning 22
<b>8</b>	Artikel 1, stk. 2, første led	Kan ikke accepteres	-
<b>9</b>	Artikel 19, stk. 1, litra a)	Kan accepteres	Artikel 19, stk. 1, litra a)
<b>44</b>	Artikel 19, stk. 1, litra e)	Kan ikke accepteres	de fleste dele i artikel 19, stk. 1, litra e)
<b>11</b>	Artikel 19, stk. 1, litra f)	Kan accepteres med tilpasset ordlyd	Artikel 19, stk. 1, litra f)
<b>37</b>	Artikel 19, stk. 1, litra g) og h)	Kan ikke accepteres (OTC)	Med forskellig ordlyd, artikel 19, stk. 1, litra g) og h)
<b>13</b>	Artikel 19, stk. 1, litra i)	Kan accepteres	Artikel 19, stk. 1, litra i)
<b>14</b>	Artikel 20	Kan accepteres med tilpasset ordlyd	Artikel 20 ny ordlyd
<b>16</b>	Artikel 21, stk. 4, litra b)	Kan ikke accepteres	Artikel 21, stk. 2, med hensyn til første del af ændringsforslaget
<b>36 og 45</b>	Artikel 22, stk. 1a	Kan ikke accepteres for OTC-derivater, resten kan accepteres med tilpasset ordlyd	Artikel 22
<b>42</b>	Artikel 22, stk. 3	Kan ikke accepteres	-
<b>39</b>	Artikel 22, stk. 3a	Kan ikke accepteres (OTC)	Artikel 24b med tilpasset ordlyd
<b>18</b>	Artikel 22a, stk. 1, 2, 3	Kan accepteres med tilpasset ordlyd	Artikel 22a, stk. 1, 2; artikel 20; 24a
<b>19</b>	Artikel 24	Kan accepteres	Artikel 24; artikel 24a
<b>20</b>	Artikel 24a	Kan accepteres med tilpasset ordlyd	Artikel 24a
<b>43</b>	Artikel 24b, stk. 1	Kan ikke accepteres (OTC)	Artikel 24b med tilpasset ordlyd
<b>21</b>	Artikel 53a	Kan accepteres	Artikel 53a

Ændret forslag til

## EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV

### om ændring af direktiv 85/611/EØF om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter)

EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN EUROPÆISKE UNION HAR -

under henvisning til traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab, særlig artikel 57 47, stk. 2,

under henvisning til forslag fra Kommissionen<sup>6</sup>,

under henvisning til udtalelse fra Det Økonomiske og Sociale Udvalg<sup>7</sup>,

i henhold til fremgangsmåden i traktatens artikel ~~189~~ **B 251**, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) Rådets direktiv 85/611/EØF<sup>8</sup>, senest ændret ved direktiv ~~88/220/EØF~~ **95/26/EF**<sup>9</sup>, blev oprindeligt begrænset til kun at omfatte institutter for kollektiv investering (bortset fra den lukkede type), som udbyder deres andele til offentligheden i Fællesskabet, og hvis eneste mål er at foretage investering i værdipapirer; ~~Det~~ nævnes i betragtningerne til direktiv 85/611/EØF, at de institutter, der falder uden for direktivets anvendelsesområde, vil blive gjort til genstand for en senere samordning;
- (2) ~~Under~~ hensyntagen til markedsudviklingen er det ønskeligt, at investeringsinstitutternes investeringsformål udvides for at give dem mulighed for at investere i andre finansielle aktiver end værdipapirer, som er tilstrækkeligt likvide; **De finansielle instrumenter, der kan indgå som investeringsaktiver i investeringsinstitutters portefølje, anføres i artikel 19, stk. 1. "Værdipapirlångivning", der er nævnt i artikel 21, er ikke et "investeringsinstrument", men en teknik til at forbedre afkastet af porteføljen. Sammensætningen af en portefølje på grundlag af et indeks er en styringsteknik. De instrumenter, der købes for at kopiere indekset, er værdipapirer eller derivater og falder ind under artikel 19, stk. 1.**
- (3) ~~Den~~ definitioner af værdipapirer, ~~og~~ **herunder** pengemarkedsinstrumenter **handlet på regulerede markeder**, der benyttes i dette direktiv, gælder kun for dette direktiv og berører følgelig ikke på nogen måde de definitioner af finansielle instrumenter, der benyttes i nationale lovgivninger til andre formål som f.eks. beskatning; ~~Desuden~~

---

<sup>6</sup> **EFT C 280 af 9.9.1998, s. 6.**

<sup>7</sup> **EFT C 116 af 28.4.1999, s. 44.**

<sup>8</sup> EFT L 375 af 31.12.1985, s. 3.

<sup>9</sup> **EFT L 100 af 19.4.1988. EFT L 168 af 18.7.1995, s. 7.**

dækker definitionen af værdipapirer kun omsættelige instrumenter, der normalt handles på kapitalmarkedet; ~~a~~**A**ktier og andre værdipapirer svarende til aktier, der udstedes af emittenter såsom building societies og industriselskaber og gensidige foreninger, og som i praksis ikke kan overdrages bortset fra den situation, hvor emittenten køber dem tilbage, dækkes følgelig ikke af denne definition;

(4) ~~p~~**P**engemarkedsinstrumenter dækker også de ~~kategori~~**er** af omsættelige instrumenter, der normalt **ikke handles på regulerede markeder, men** handles på pengemarkedet, f.eks. skatkammerbeviser og lokale myndigheders papirer, indlånsbeviser, commercial paper og bankgaranterede vekslers;

**(5) Det bør sikres, at begrebet regulerede markeder i dette direktiv svarer til begrebet i direktiv 93/22/EØF<sup>10</sup>.** pengemarkedsinstrumenter dækker de kategorier af omsættelige instrumenter, der normalt handles på pengemarkedet, f.eks. skatkammerbeviser og lokale myndigheders papirer, indlånsbeviser, commercial paper og bankgaranterede vekslers; medlemsstaterne bør have mulighed for selv at udarbejde lister over pengemarkedsinstrumenterne på grundlag af objektive kriterier for at tage hensyn til de eksisterende strukturforskelle på pengemarkederne i de forskellige lande;

~~(56)~~ ~~d~~**D**et er ønskeligt, at et investeringsinstitut kan investere sin formue i andele i **investeringsinstitutter og/eller** andre åbne institutter for kollektiv investering, der også investerer i værdipapirer, og som opererer efter princippet om risikospredning; **Investeringsinstitutter eller andre institutter for kollektiv investering, som et investeringsinstitut investerer i, bør også være underkastet et effektivt tilsyn. Investeringer i andele i investeringsinstitutter og/eller andre institutter for kollektiv investering må ikke resultere i kaskader af fonde.** kravet om risikospredning for investeringsinstitutter, der investerer i andre institutter for kollektiv investering, overholdes indirekte, eftersom sådanne investeringsinstitutter kun kan investere i andele udstedt af institutter for kollektiv investering, der overholder risikospredningskriterierne i direktiv 85/611/EØF; det er vigtigt, at sådanne ~~i~~**Investeringsinstitutter skal** på fyldestgørende måde oplyse investorerne om, at de investerer i andele i **investeringsinstitutter og/eller** andre institutter for kollektiv investering;

~~(67)~~ ~~f~~**F**or at tage hensyn til markedsudviklingen og i betragtning af gennemførelsen af ØMU'en er det ønskeligt at give investeringsinstitutterne tilladelse til at investere i bankindskud; **For at sikre, at investeringerne i indskud er tilstrækkelig likvide, skal betingelserne for disse indskud indeholde en opsigelsesklausul. Hvis indskuddene foretages i et kreditinstitut beliggende i et tredjeland, bør kreditinstituttet være underkastet et effektivt tilsyn.**

~~(78)~~ ~~u~~**U**d over det tilfælde, hvor et investeringsinstitut investerer i bankindskud i henhold til dets fondsbestemmelser eller vedtægter, kan det blive nødvendigt at give alle investeringsinstitutter mulighed for at holde supplerende likvide aktiver såsom bankindskud på anfordring og/eller kontante midler; ~~a~~**A**t holde sådanne supplerende likvide aktiver kan f.eks. være berettiget i følgende tilfælde: 1) for at dække løbende eller uventede betalinger; 2) i tilfælde af salg for at få den nødvendige tid til at geninvestere i værdipapirer og/eller i andre finansielle aktiver, der omfattes af dette direktiv; 3) i en strengt nødvendig periode, når det er nødvendigt at suspendere investering i værdipapirer og andre finansielle aktiver på grund af ugunstige markedsvilkår;

---

<sup>10</sup> **EFT L 141 af 11.6.1993, s. 27.**



- (89) ~~a~~Af forsigtighedshensyn bør investeringsinstitutter undgå en uforholdsmæssig stor koncentration af indskud i et enkelt kreditinstitut; **eller i institutter, der tilhører samme koncern.**
- (910) ~~investeringsinstitutter bør have mulighed for at investere deres formue i standardiserede options og futures kontrakter, der handles på regulerede derivatmarkeder; for at sikre, at risiciene er tilstrækkeligt inddækket, er det nødvendigt, at sådanne investeringsinstitutter hele tiden holder aktiver af tilstrækkelig værdi og af rette slags (dvs. værdipapirer, hvis risikoen er i værdipapirer; kontanter eller værdipapirer, som er eller er ved at blive omsat til penge i den rette valuta, hvis risikoen er i penge); også disse investeringsinstitutter skal operere efter risikospredningsprincippet; i betragtning af at værdien af sådanne investeringsinstitutters portefølje kan svinge meget, bør sådanne investeringsinstitutter kun henvende sig til erfarne investorer eller investorer, hvis finansielle situation giver dem mulighed for at bære de risici, der er involveret i investering i andele i sådanne investeringsinstitutter; i investeringsinstitutternes prospekter og reklameskrifter skal der på tilstrækkelig måde gives det investerende publikum oplysninger om risiciene; **Investeringsinstitutter bør som led i deres generelle investeringspolitik og/eller af hedging-hensyn udtrykkeligt have mulighed for at investere i standardiserede finansielle afledte instrumenter, der handles over-the-counter (OTC). For så vidt angår OTC-derivater skal der fastsættes yderligere krav om valg af modparter og instrumenter, likviditet og løbende vurdering af stillingen. Formålet med disse yderligere krav er at sikre en passende investorbeskyttelse, som kan sammenlignes med beskyttelsen i forbindelse med derivater, der handles på regulerede markeder.**~~
- (1011) ~~n~~Nye porteføljestyringsteknikker for institutter for kollektiv investering, der hovedsagelig investerer i aktier, er baseret på ~~børsindekser~~ **aktieindekser og/eller indekser for gældsbeviser.**; ~~d~~Det er ønskeligt at give investeringsinstitutter mulighed for at anvende velkendte og anerkendte ~~børsindekser~~ **aktieindekser og/eller indekser for gældsbeviser.**; ~~d~~Det er derfor nødvendigt at indføre mere smidige risikospredningsregler for investeringsinstitutter, der investerer i aktier **og eller gældsbeviser.**; ~~f~~For at sikre gennemsigtighed vedrørende de ~~børsindekser~~, som medlemsstater mener, at de harmoniserede investeringsinstitutter kan anvende, og bred accept af disse indekser, er det ønskeligt at fastsætte bestemmelser om en hensigtsmæssig offentliggørelse af listen over **anvendelige** ~~de børsindekser, der kan anvendes;~~ **og en angivelse af, hvor der kan fås ajourførte, eventuelt elektroniske, oplysninger. Investeringsinstitutterne kan også kopiere indekset ved passende investeringer i andre instrumenter såsom standardiserede derivater. Investeringsinstitutter, der følger et indeks, kan også bruge en del af deres portefølje til at modvirke negative bevægelser i det anvendte indeks i overensstemmelse med deres offentliggjorte investeringsmål og inden for den grænse, der er fastsat ved dette direktiv.**
- (1112) med henblik på en effektiv forvaltning af porteføljen må der kun benyttes teknikker og hjælpemidler, der er i overensstemmelse med principperne i direktivet, og som giver de kompetente myndigheder mulighed for effektivt at udøve deres tilsynsfunktioner; **Transaktioner i derivater må aldrig benyttes til at omgå principperne og bestemmelserne i dette direktiv. For at sikre risikospredning skal der specielt gælde grænser for derivater på grundlag af det underliggende instrument. For så vidt angår OTC-derivater skal der gælde yderligere risikospredningsregler for risici over for en enkelt modpart eller gruppe af modparter. For konstant at kende de risici og forpligtelser, der følger af derivattransaktioner, og for at kunne opfylde bestemmelserne om investeringsgrænserne skal investeringsinstitutterne**

**løbende måle og nøje overvåge de risici og forpligtelser, der følger af derivattransaktioner.**

(1213) på baggrund af de nye porteføljestyringsteknikker, der er blevet udviklet i de seneste år, er det ønskeligt at give investeringsinstitutter mulighed for at anvende alle slags afledte instrumenter med henblik på en effektiv porteføljeforvaltning; for at sikre investorbekyttelse er det nødvendigt at træffe bestemmelser om en harmoniseret ramme for anvendelsen af finansielle derivater og om en passende dækning af den risiko, der følger af sådanne transaktioner; transaktioner i finansielle derivater, der ikke handles på specialiserede derivatmarkeder (over the counter derivater), indebærer modpartsrisici; modparterne i sådanne transaktioner skal derfor kun vælges blandt kvalificerede institutter, der godkendes af investeringsinstitutternes kompetente myndigheder; **For at sikre investorbekyttelse er det nødvendigt at begrænse et investeringsinstituts forpligtelser i forbindelse med finansielle derivater, sådan at de ikke overstiger bestemte procentdele af den samlede nettoværdi af investeringsinstituttets portefølje. For at sikre investorbekyttelse ved hjælp af offentligt tilgængelige oplysninger skal investeringsinstitutter beskrive deres strategier, teknikker og investeringsgrænser for derivattransaktioner i relevante dokumenter, som publikum og de kompetente myndigheder har adgang til. Investeringsinstitutter, der investerer i derivater, skal desuden gøre potentielle investorer opmærksom på, at der er en risiko ved, at en del af investeringsinstituttet vil blive investeret i OTC-derivater, således at investorerne får mulighed for at træffe en velfunderet beslutning med hensyn til det risikoniveau, der er forbundet med investeringen i andele fra sådanne investeringsinstitutter.**

(1314) ~~u~~Uanset artikel 41 i direktiv 85/611/EØF er det ønskeligt at give investeringsinstitutter mulighed for at gå ind i værdipapirlångivningstransaktioner med henblik på en effektiv forvaltning af porteføljen; ~~f~~F for at begrænse risiciene i forbindelse med sådanne transaktioner er det nødvendigt at regulere de betingelser, på hvilke et investeringsinstitut kan optræde som långiver i værdipapirlångivningstransaktioner; **I betragtning af behovet for, at et investeringsinstituts portefølje er likvid, må der kun foretages værdipapirlångivningstransaktioner for dele af porteføljen midlertidigt.**

(15) **Det skal gøres lettere at udvikle et investeringsinstituts muligheder for at investere i investeringsinstitutter og andre institutter for kollektiv investering. Det er derfor af afgørende betydning at sikre, at en sådan investeringsaktivitet ikke formindsker investorbekyttelsen. Det kan under hensyn til arten af investeringer i tilstrækkeligt diversificerede institutter for kollektiv investering være nødvendigt at begrænse et investeringsinstituts muligheder for at kombinere sine direkte investeringer i et likvidt finansielt aktiv med investeringer foretaget gennem disse investeringsinstitutter og/eller andre institutter for kollektiv investering. Som følge af et investeringsinstituts øgede muligheder for at investere i andele i andre investeringsinstitutter og/eller andre institutter for kollektiv investering er det nødvendigt at fastsætte visse regler om kvantitative grænser og fremlæggelse af oplysninger for at forhindre kaskadefænomenet.**

(1416) ~~i~~I institutter for kollektiv investering, der omfattes af dette direktiv, benyttes ikke til andre formål end kollektiv investering af penge, der tilvejebringes ved henvendelse til offentligheden i overensstemmelse med reglerne i dette direktiv; ~~i~~ I de tilfælde, der er omhandlet i dette direktiv, kan et investeringsinstitut kun have datterselskaber, når det er nødvendigt for på investeringsinstituttets vegne effektivt at udføre visse aktiviteter,

der også er nævnt i dette direktiv; ~~¶~~Det er nødvendigt at sikre et effektivt tilsyn med investeringsinstitutter; ~~¶~~Derfor kan et investeringsinstitut kun oprette datterselskaber i tredjelande på de betingelser, der er nævnt i direktivet; ~~¶~~Den generelle forpligtelse til kun at handle i deltagernes interesse og specielt målsætningen om at øge omkostnings-effektiviteten kan aldrig begrunde, at et investeringsinstitut træffer foranstaltninger, der er til hinder for, at de kompetente myndigheder effektivt kan udøve deres tilsyns-funktioner;

**(17) Af forsigtighedshensyn bør et investeringsinstitut, hvad enten dets investerings-politik går ud på at investere i en række forskellige likvide finansielle aktiver eller specialisere sig i en bestemt kategori af sådanne aktiver, undgå en uforholdsmæssig høj koncentration af likvide finansielle aktiver, som er udstedt af og/eller indskudt i et enkelt institut.**

~~(15)~~**18) ¶**Depositaren for et investeringsinstituts formue udfører væsentlige kontrolfunktioner, idet depositaren sikrer sig, at dispositionerne i et investeringsinstitut foregår i overensstemmelse med loven og investeringsinstituttets fondsbestemmelser eller vedtægter; ~~¶~~Det er derfor vigtigt at sikre en effektiv uafhængighed mellem administrations-selskabet og depositaren; ~~¶~~Når både administrations-selskabet og depositaren tilhører samme økonomiske gruppe **koncern**, eller når depositaren har en kvalificeret deltagelse i administrations-selskabets kapital, eller vice versa, eller i alle andre tilfælde, hvor depositaren kan udøve en betydelig indflydelse på administrations-selskabet, eller vice versa, er det nødvendigt at træffe alle foranstaltninger for at sikre uafhængighed mellem de to enheder; ~~¶~~Når et administrations-selskab, der handler på vegne af investeringsfonde eller investeringsselskaber, som det forvalter, kan indgå i transaktioner med depositaren, skal der træffes arrangementer, der hindrer interesse-konflikter, og som sikrer, at transaktionen er i overensstemmelse med loven og investeringsinstituttets fondsbestemmelser eller vedtægter;

~~(16)~~**19) i I** betragtning af depositarens ansvar over for administrations-selskabet og deltagerne og kompleksiteten af depositarens kontrolfunktioner bør kun de foretagender, der råder over tilstrækkelige midler og en tilstrækkelig organisationsstruktur, og som er underkastet tilsyn, falde ind under de kategorier af foretagender, der kan vælges som depositar;

~~(17)~~**20) ¶**Der er behov for at sikre grænseoverskridende markedsføring af andele fra en bredere vifte af institutter for kollektiv investering, samtidig med at der tilvejebringes et ensartet mindstemål af investorbeskyttelse; ~~¶~~De ønskede mål kan kun nås ved hjælp af et bindende direktiv, der fastsætter aftalte minimumsstandarder; dette direktiv indebærer kun det strengt nødvendige minimum af harmonisering;

**(21) De foranstaltninger, der er nødvendige for at gennemføre dette direktiv, er foranstaltninger af generel karakter som omhandlet i artikel 2 i Rådets afgørelse 1999/468/EF af 28. juni 1999 om fastsættelse af de nærmere vilkår for udøvelsen af de gennemførelsesbeføjelser, der tillægges Kommissionen<sup>11</sup>, og de skal derfor vedtages efter forskriftsproceduren i artikel 5 i nævnte afgørelse.**

**(22) Kommissionen vil eventuelt overveje at foreslå en kodificering på et passende tidspunkt efter vedtagelsen af forslagene -**

---

<sup>11</sup> EFT L 184 af 17.7.1999, s. 23.

## UDSTEDT FØLGENDE DIREKTIV:

### Artikel 1

I direktiv 85/611/EØF foretages følgende ændringer:

1. Artikel 1, stk. 2, første led, affattes således:

"- der har som eneste formål at foretage kollektiv investering i værdipapirer og/eller i andre i dette direktivs artikel 19, **stk. 1**, nævnte likvide finansielle aktiver af kapital tilvejebragt ved henvendelse til offentligheden, og hvis virksomhed bygger på princippet om risikospredning, **og**"

2. I artikel 1 indsættes som stk. 8:

"8. Ved anvendelsen af dette direktiv forstås ved **værdipapirer**:

a) — værdipapirer:

- aktier og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier ("**aktier**")
- obligationer og andre gældsinstrumenter **former for værdipapirgæld ("**gældsbeviser**")**
- **pengemarkedsinstrumenter, der normalt handles på regulerede markeder, if. artikel 19, stk. 1, litra a), b) eller c), og**
- alle andre omsættelige værdipapirer, der giver ret til at erhverve sådanne værdipapirer ved tegning eller ombygning,

— med undtagelse af de teknikker og hjælpemidler, der er nævnt i artikel 21

b) — ~~pengemarkedsinstrumenter, der ved anvendelsen af dette direktiv skal betragtes som værdipapirer: de kategorier af instrumenter, der normalt omsættes på pengemarkedet, og som medlemsstaterne anser for at:~~

— ~~være likvide og~~

- ~~for at kunne værdiansættes til enhver tid og i det mindste lige så hyppigt som anført i artikel 34, med undtagelse af de teknikker og hjælpemidler, der er nævnt i artikel 21".~~

3. ~~I artikel 19 indsættes følgende i stk. 1~~ **Artikel 19, stk. 1, litra a), affattes således:**

**"a) værdipapirer, der har fået adgang til eller handles på et reguleret marked som defineret i artikel 1, stk. 13, i direktiv 93/22/EØF i en medlemsstat."**

**4. I artikel 19 indsættes følgende i stk. 1:**

"e) andele udstedt af **investeringsinstitutter og/eller** andre institutter for kollektiv investering som defineret i artikel 1, stk. 2, første og andet led, **forudsat**:

- at sidstnævnte er godkendt efter regler, der fastsætter, at de er underkastet et tilsyn, som de kompetente myndigheder for investeringsinstitutterne anser for at svare til det tilsyn, der er fastsat i fællesskabsretten, og at samarbejdet mellem myndighederne er tilstrækkeligt sikret
- at beskyttelsesniveauet for deltagerne i det andet institut for kollektiv investering svarer til beskyttelsen for deltagerne i et investeringsinstitut, og at især bestemmelserne om låntagning, långivning og handel med værdipapirer uden dækning opfylder kravene i dette direktiv
- at der i halvårlige og årlige rapporter aflægges beretning om aktiviteterne i det andet institut for kollektiv investering, sådan at der kan foretages en vurdering af aktiver og passiver, indtægter og transaktioner i den pågældende periode;
- f) indskud i kreditinstitutter, der skal tilbagebetales på anfordring eller kan trækkes tilbage og forfalder inden for højst tolv måneder, forudsat at kreditinstituttet har sit vedtægtsmæssige hjemsted i en medlemsstat, eller, hvis kreditinstituttet har sit vedtægtsmæssige hjemsted i et tredjeland, forudsat at det er underkastet tilsynsregler, som de kompetente myndigheder for investeringsinstituttet anser for at svare til reglerne i fællesskabsretten;
- g) standardiserede finansielle føtøres afløde instrumenter, herunder tilsvarende instrumenter, der afregnes kontant, og som handles på et andet reguleret marked som nævnt i ovenstående litra a), b) og c) ("standardiserede derivater"); denne kategori omfatter bl.a. valuta- og renteoptioner, der handles på de nævnte markeder;
- h) finansielle afløde instrumenter, der handles over-the-counter ("OTC-derivater"), forudsat: standardiserede optioner på at erhverve eller afhænde et instrument, der falder ind under denne artikel, herunder tilsvarende instrumenter, der afregnes kontant, og som handles på et reguleret marked som nævnt i ovenstående litra b) og c). I denne kategori indgår valuta- og renteoptioner;
- at modparterne i OTC-derivattransaktionerne er institutioner, der er underkastet tilsyn og tilhører de kategorier, som de kompetente myndigheder for investeringsinstituttet har godkendt
- at det underliggende værdipapir består af instrumenter dækket af artikel 19, stk. 1, finansielle indekser, rentesatser, valutakurser eller valutaer, som investeringsinstituttet kan investere i i overensstemmelse med dets investeringsmålsætninger som angivet i investeringsinstituttets fondsbestemmelser eller vedtægter
- at OTC-derivaterne kan værdiansættes på en pålidelig og verificerbar måde og hver dag sælges eller realiseres;
- i) andre pengemarkedsinstrumenter end dem, der handles på et reguleret marked, og som falder ind under artikel 1, stk. 8, tredje led, medmindre

emissionen af sådanne instrumenter selv er reguleret med henblik på at beskytte investorer og opsparing, og forudsat, at de er:

- udstedt af en central, regional eller lokal myndighed, en medlemsstats centralbank, Den Europæiske Centralbank, Den Europæiske Union eller Den Europæiske Investeringsbank, et tredjeland eller, hvis der er tale om en forbundsstat, af et af medlemmerne i forbundsstaten eller af en international organisation af offentlig karakter, som en eller flere medlemsstater er med i
- udstedt af et foretagende, hvis værdipapirer er optaget til officiel notering på en fødsbørs eller handles **har adgang til at blive handlet** på andre regulerede markeder, der er regelmæssigt arbejdende, ~~anerkendt og offentlige~~ **nævnt i litra a, b) og c)**
- udstedt eller garanteret af et foretagende, der er underkastet tilsyn efter de i EF-**fællesskabs**reglerne fastlagte kriterier, eller af foretagender, der er underkastet og følger tilsynsregler, som de kompetente myndigheder anser for at være mindst lige så strenge som EF-**fællesskabs**reglerne".

~~45.~~ Artikel 19, stk. 2, litra b), og stk. 3 udgår.

~~56.~~ Artikel 20 udgår **affattes således:**

**1. Medlemsstaterne tilstiller i god tid Kommissionen alle de oplysninger, der skal fremlægges i overensstemmelse med de relevante artikler i dette direktiv. De skal også give meddelelse om ændringer af de pågældende oplysninger og angive en kilde, hvor de opdaterede oplysninger kan fås. Oplysninger, der omfattes af denne artikel, offentliggøres efter anmodning fra den, der ligger inde med oplysningerne, hvis de ikke er blevet offentliggjort generelt.**

**2. Kommissionen meddeler de øvrige medlemsstater de modtagne oplysninger samt de bemærkninger, som den finder hensigtsmæssige. Sådanne meddelelser kan drøftes i kontaktudvalget efter fremgangsmåden i artikel 53, stk. 4. Kommissionen offentliggør modtagne og opdaterede oplysninger i en passende form i De Europæiske Fællesskabers Tidende eller stiller dem offentligt til rådighed på en passende måde.**

~~67.~~ I ~~a~~Artikel 21 indsættes som stk. 3 og 4 **affattes således:**

~~"3. I denne sammenhæng kan et investeringsinstitut foretage transaktioner i finansielle afledte instrumenter, også andre end dem, der er nævnt i artikel 24 b, forudsat at risikoen i forbindelse med sådanne instrumenter inddækkes efter reglerne i artikel 24 b.~~

~~— Hvis investeringsinstituttet foretager transaktioner i finansielle afledte instrumenter, der ikke handles på et reguleret marked (over the counter-derivater), skal modparterne i sådanne transaktioner være kvalificerede institutter, der indgår i de kategorier, som er godkendt af investeringsinstituttets kompetente myndigheder.~~

~~4. I forbindelse med en effektiv porteføljeforvaltning **Efter medlemsstaternes nærmere fastsatte bestemmelser** kan et investeringsinstitut desuden deltage i~~

værdipapirlångivningstransaktioner, hvor det optræder som långiver, forudsat at følgende betingelser er opfyldt:

- a) værdipapirlångivningstransaktioner kan kun afsluttes med et anerkendt værdipapirclearinginstitut eller værdipapirbørs; eller med en modpart, **der som** er en autoriseret person, der er specialiseret i den type transaktioner og underkastet tilsyn på EU-fællesskabsplan<sup>12</sup>; eller er et kreditinstitut i zone A som defineret i direktiv 89/647/EØF<sup>12</sup> eller et investeringsselskab som defineret i direktiv 93/22/EØF; eller er et anerkendt tredjelandsinvesteringsselskab, der er underkastet og følger tilsynsregler, som investeringsinstitutts kompetente myndigheder anser for at være mindst lige så strenge som reglerne i direktiv 93/6/EØF<sup>13</sup>;
- b) der stilles i forbindelse med værdipapirlångivningstransaktioner passende sikkerhed for at dække risikoen for låntagers misligholdelse. Værdien af sikkerheden skal i hele kontraktperioden mindst være lig med den samlede værdi af de lånte finansielle instrumenter: **og skal holdes som sikkerhed;**
- (c) hvis værdipapirlångivningstransaktionen gennemføres af anerkendte værdipapirclearinginstitutter og/eller værdipapirbørser, skal sikkerheden stilles i overensstemmelse med disse enheders relevante regler; sikkerheden skal holdes som sikkerhed og må af investeringsinstituttet ikke benyttes til yderligere investeringer.**

Når et investeringsinstitut kan indgå værdipapirlångivningstransaktioner med den depositar, der for dette ~~kredit~~**investerings**institut varetager de pligter, der er nævnt i dette direktivs artikel 7 og 14, sikrer de kompetente myndigheder sig, at sikkerheden i hele kontraktperioden opbevares hos tredjemand, og at der træffes foranstaltninger for at hindre, at depositaren bruger den".

## **8. Artikel 22, stk. 1, stk. 2 og stk. 5, andet afsnit, affattes således:**

**"1. Et investeringsinstitut kan højst investere 5% af sin formue i hvert enkelt af følgende instrumenter, der er udstedt af eller indgået med samme emittent, eller i forhold til hvilke samme emittent er modparter:**

- **værdipapirer**
- **pengemarkedsinstrumenter i overensstemmelse med artikel 19, stk. 1, litra i)**
- **inskud**
- **OTC-derivater.**

**Medlemsstaterne kan tillade kumulation af investeringer i forskellige instrumenter med samme emittent/modpart op til en grænse på 15%. Selskaberne inden for samme koncern anses for at være samme emittent ved beregning af de i denne artikel fastsatte grænser.**

<sup>12</sup> **EFT L 386 af 30.12.1989, s. 14.**

<sup>13</sup> **EFT L 141 af 11.6.1993, s. 1.**

**2. Medlemsstaterne kan forhøje den i stk. 1, første punktum, nævnte grænse til højst 10% og i tilfælde af koncerninvesteringer til højst 15%; stk. 1, andet punktum, finder ikke anvendelse. I tilfælde, hvor et investeringsinstitut fra samme emittent/modpart/koncern investerer mere end 5% af sin formue i de i stk. 1 nævnte instrumenter, må den samlede værdi af disse instrumenter ikke overstige 40% af instituttets formue.**

**5. (...)**

**De i stk. 1, 2, 3 og 4 fastsatte grænser må ikke kumuleres, og de investeringer, der i overensstemmelse med stk. 1, 2, 3 og 4 finder sted i de i artikel 19, stk. 1, nævnte instrumenter fra samme emittent/modpart/koncern, må derfor under ingen omstændigheder sammenlagt overstige 35% af investeringsinstituttets formue.”**

**79.** Følgende artikel indsættes:

"Artikel 22a

**"1. Uanset de grænser, der er fastsat i artikel 25, kan medlemsstaterne hæve grænserne i artikel 22 til højst 3520% for investering i aktier og/eller gældsbeviser, der er udstedt af samme emittent, når målet for investeringsinstituttets investeringspolitik efter fondsbestemmelserne eller vedtægterne er at kopiere sammensætningen af et bestemt aktieindeks: aktie- eller gældsbevisindeks, der er godkendt af de kompetente myndigheder for investeringsinstituttet på følgende grundlag:**

**2. De kopierbare aktieindekser skal være indekser, som medlemsstaterne anser for at:**

– **instituttets investeringspolitik afspejler sammensætningen af det pågældende indeks**

– **have en indeksets sammensætning, der er tilstrækkeligt diversificeret**

– **være let at kopiere**

– **indekset repræsenterer en passende benchmark for det aktiemarked, som det refererer til**

– **blive det offentliggjort øres på en passende måde.**

**32. Medlemsstaterne tilsender Kommissionen en liste Som fastsat i artikel 20, stk. 1, fremsender medlemsstaterne til orientering og for at fremme en fælles tilgang til, hvilke indekser der kan godkendes, en fortegnelse til Kommissionen over de aktieindekser, som de mener, at investeringsinstitutterne kan kopiere, sammen med detaljerede oplysninger om karakteristikaene ved disse aktieindekser. Der gives en lignende meddelelse om enhver ændring i ovennævnte liste. Kommissionen offentliggør en fuldstændig liste over de kopierbare aktieindekser og ajourføringer heraf i De Europæiske Fællesskabers Officielle Tidende mindst en gang om året. Denne liste kan drøftes i kontaktudvalget i overensstemmelse med proceduren i artikel 53, stk. 4 Fremgangsmåden i artikel 20, stk. 2, anvendes.**



~~4. Investeringsinstitutternes fondsbestemmelser eller vedtægter, prospekter og reklameskrifter skal indeholde en beskrivelse af karakteristikaene ved det kopierbare aktieindeks.~~

~~— Disse dokumenter skal ligeledes indeholde en iøjnefaldende erklæring om at målet for investeringsinstituttets investeringspolitik er at kopiere et bestemt aktieindeks, og at det derfor kan investere en hertil svarende del af sin formue i aktier, der er udstedt af samme emittent."~~

**810.** Artikel 24 affattes således:

"Artikel 24

1. Et investeringsinstitut kan erhverve andele i **investeringsinstitutter og/eller andre institutter for kollektiv investering, som defineret i artikel 1, stk. 2, første og andet led ~~der er nævnt i artikel 19, stk. 1, litra e)~~**, på betingelse af, at det ikke investerer mere end 10% af sin formue i andele i et og samme investeringsinstitut **eller et andet institut for kollektiv investering. Medlemsstaterne kan hæve grænsen til højst 20%.**
2. Medlemsstaterne kan hæve den grænse, der er fastsat i stk. 1, til højst 35%. I det tilfælde skal investeringsinstituttet imidlertid mindst investere i fem forskellige institutter for kollektiv investering, der alle omfattes af den i stk. 1 nævnte definition: **Investeringer i andele i andre institutter for kollektiv investering end investeringsinstitutter må samlet ikke overstige 30% af investeringsinstituttets formue.**

**Medlemsstaterne kan, når et investeringsinstitut har erhvervet andele i investeringsinstitutter og/eller andre institutter for kollektiv investering, bestemme, at aktiverne i de respektive investeringsinstitutter eller andre institutter for kollektiv investering ikke behøver at blive kombineret med de grænser, der er fastlagt i artikel 22.**

3. Et investeringsinstitut må ikke investere i andele i et **andet investeringsinstitut og/eller et andet** institut for kollektiv investering, ~~der omfattes af definitionen i artikel 1, stk. 2, første og andet led, og som selv investerer mere end 10% af sin formue i andele i andre~~ **investeringsinstitutter og/eller andre** institutter for kollektiv investering.
4. Erhvervelse af andele i en investeringsfond, der administreres af samme administrationsselskab eller af ethvert andet selskab, som er knyttet til administrationsselskabet inden for et administrations- eller tilsynsfællesskab eller ved en væsentlig direkte eller indirekte deltagelse, er kun tilladt, når det drejer sig om en investeringsfond, som i overensstemmelse med sine bestemmelser har specialiseret sig i at investere sin formue i værdier, der hidrører fra en særlig geografisk eller økonomisk sektor, og såfremt de kompetente myndigheder har givet tilladelse til erhvervelsen. Denne tilladelse gives kun, hvis investeringsfonden har givet meddelelse om, at den har til hensigt at gøre brug af denne mulighed, og såfremt denne mulighed udtrykkeligt er nævnt i dens bestemmelser.

Administrationsselskabet kan ikke for transaktioner vedrørende andele i investeringsfonden på regnskabet optage afgifter eller udgifter, når dele af en investeringsfonds formue er anbragt i andele i en anden investeringsfond, som ligeledes administreres af samme administrationsselskab, eller af ethvert andet selskab, der er knyttet til administrationsselskabet inden for et administrations- eller tilsynsfællesskab eller ved en væsentlig direkte eller indirekte deltagelse.

5. Stk. 4 finder ligeledes anvendelse, såfremt et investeringsselskab erhverver andele i et andet investeringsselskab, hvortil det er knyttet, jf. stk. 4.

Stk. 4 finder endvidere anvendelse, såfremt et investeringsselskab erhverver andele i en investeringsfond, som det er knyttet til, eller såfremt en investeringsfond erhverver andele i et investeringsselskab, som den er knyttet til.

- ~~6. Investeringsinstituttets fondsbestemmelser eller vedtægter, prospekter og reklameskrifter skal indeholde en beskrivelse af karakteristikaene ved de institutter for kollektiv investering, i hvis andele investeringsinstituttet kan investere.~~

~~— Disse dokumenter skal ligeledes indeholde en iøjnefaldende erklæring om, at investeringsinstituttet investerer en del af eller hele sin formue i andele i andre institutter for kollektiv investering."~~

**911.** Der indsættes følgende artikel 24a og 24b:

#### "Artikel 24a

- ~~1. Uanset bestemmelsen i artikel 19, stk. 4, kan et investeringsinstitut investere sin formue i indskud i kreditinstitutter, der yder tilstrækkelig finansiel og faglig sikkerhed, under forudsætning af, at investeringsinstituttet ikke placerer mere end 10% af sin formue i indskud i samme kreditinstitut eller i kreditinstitutter inden for samme gruppe.~~
- ~~2. Medlemsstaterne kan hæve den grænse, der er fastsat i stk. 1, til højst 35%. I det tilfælde skal investeringsinstituttet imidlertid investere i indskud i mindst fem forskellige kreditinstitutter. Efter denne regel anses kreditinstitutter, der tilhører den samme gruppe, for at være et institut.~~
- ~~3. Investeringsinstituttets fondsbestemmelser eller vedtægter, prospekter og reklameskrifter skal i en iøjnefaldende erklæring gøre opmærksom på, at investeringsinstituttet investerer hele eller en del af sin formue i indskud i kreditinstitutter.~~
- ~~4. Medlemsstaterne tillader ikke et investeringsinstitut at investere i indskud i et kreditinstitut, som for investeringsinstituttet udfører en depositars pligter som omhandlet i artikel 7 og 14.~~

**Hvis investeringsinstituttet agter at investere sin formue i andre instrumenter end værdipapirer, skal investeringsinstituttets fondsbestemmelser eller vedtægter, prospekter og reklameskrifter**

- for investeringer i overensstemmelse med artikel 22a: beskrive karakteristikaene ved det kopierede indeks og indeholde en iøjnefaldende**

erklæring, der gør opmærksom på, at målet for investeringsinstituttets investeringspolitik er at kopiere et bestemt indeks, og at det derfor kan investere en ikke ubetydelig del af sin formue i værdipapirer udstedt af samme emittent

- for investeringer i overensstemmelse med artikel 24: indeholde en klar erklæring, der gør opmærksom på, at investeringsinstituttet investerer i andele i investeringsinstitutter og/eller andre institutter for kollektiv investering, og beskrive karakteristikaene ved de andre investeringsinstitutter eller andre institutter for kollektiv investering, i hvis andele investeringsinstituttet må investere
- for investeringer i overensstemmelse med artikel 24b: indeholde en klar erklæring, der gør opmærksom på, at investeringsinstituttet investerer i standardiserede derivater og/eller OTC-derivater, og indeholde en advarsel om, at disse investeringer er risikobetonede og derfor kun er egnede for erfarne investorer og for investorer, hvis finansielle situation tillader dem at bære sådanne risici, der er forbundet med investering i andele i sådanne investeringsinstitutter
- for investeringer i indskud: indeholde en iøjnefaldende erklæring, der gør opmærksom på, at investeringsinstituttet investerer hele eller en del af sin formue i indskud i kreditinstitutter
- hvis værdien af et investeringsinstituts nettoaktiver kan forventes at have en høj volatilitet som følge af dets porteføljesammensætning eller anvendte styringsteknikker: indeholde en klar erklæring, der nævner dette særtræk ved investeringsinstituttet.

#### Artikel 24b

1. Uanset bestemmelserne i artikel 21 kan ~~e~~Et investeringsinstitut **kan** som led i sin generelle investeringspolitik **og/eller med henblik på risikoafdækning** investere i finansielle futures og optioner **finansielle afledte instrumenter**, jf. artikel 19, stk. 1, litra g) og h), såfremt ~~den maksimale potentielle risiko i forbindelse med indgåelse af hver enkelt derivattransaktion i hele kontraktperioden dækkes af aktiver, der tilhører investeringsinstituttet, og som er af den rette slags og har en tilstrækkelig værdi.~~
  - administrationselskabet eller investeringsselskabet har en risikostyringsproces, der giver det mulighed for dagligt at overvåge og måle den relevante risiko ved positionerne og deres bidrag til porteføljens samlede risikoprofil
  - administrationselskabet eller investeringsselskabet har en proces, der giver mulighed for at foretage en nøjagtig og uafhængig vurdering af værdien af OTC-derivaterne.
2. ~~Investeringsinstituttets fondsbestemmelser eller vedtægter, prospekter og reklameskrifter skal i en iøjnefaldende erklæring gøre opmærksom på, at kreditinstituttet som led i sin generelle investeringspolitik investerer i finansielle futures og optioner.~~

— Disse dokumenter skal endvidere indeholde en advarsel om, at investering i andele i et sådant investeringsinstitut kun er hensigtsmæssig for erfarne investorer og for investorer, hvis finansielle situation tillader dem at løbe de risici, som følger af investering i andele i et sådant investeringsinstitut."

**2. Når et investeringsinstitut som led i sin generelle investeringspolitik og/eller med henblik på risikoafdækning agter at investere i finansielle afledte instrumenter, jf. artikel 19, stk. 1, litra g) og h), skal dette oplyses i de dokumenter, der er nævnt i artikel 24a. Det skal specielt anføre, hvilke instrumenter der kan blive handlet med, samt derivaternes bidrag til den samlede porteføljes risici og afkast. Der skal også gives oplysninger om de kvantitative grænser, der enten er fastsat i dette direktiv eller i investeringsinstitutts investeringsmålsætninger, for den daglige risiko i sådanne instrumenter samt om de metoder, der benyttes til at beregne sådanne grænser.**

**3. Under alle omstændigheder:**

– **må beløbet for alle de forpligtelser, som investeringsinstituttet indgår gennem transaktioner med finansielle derivater, ikke overstiger den samlede nettoværdi af investeringsinstitutts portefølje. Ved beregning af værdien af forpligtelserne skal der tages udgangspunkt i det underliggende instruments aktuelle værdi**

– **må beløbet for alle de forpligtelser, som investeringsinstituttet indgår gennem transaktioner med OTC-derivater, ikke overstige 30% af den samlede nettoværdi af investeringsinstitutts portefølje. Ved den daglige beregning af værdien af sådanne forpligtelser skal der tages udgangspunkt i det underliggende instruments aktuelle værdi.**

**4. Når det underliggende instrument for et finansielt afledt instrument består af instrumenter, for hvilke direktivet fastsætter kvantitative grænser, skal der tages hensyn til det underliggende instrument ved beregningen af disse grænser. Når et værdipapir omfatter et derivat, skal der tages hensyn til sidstnævnte ved anvendelsen af denne artikel.**

**5. Under ingen omstændigheder:**

– **må anvendelse af derivater bevirke, at investeringsinstituttet afviger fra sine investeringsmål som fastsat i investeringsinstitutts prospekt**

– **må investeringsinstituttet foretage transaktioner med finansielle afledte instrumenter som nævnt i artikel 19, stk. 1, litra g) og h), der svarer til handel med værdipapirer uden dækning.**

**6. Med henblik på beregning af de grænser, der er fastsat i artikel 22 for modpartsrisiko, skal administrationselskabet eller investeringsselskabet beregne et investeringsinstituts åbne modpartsrisikoposition for finansielle OTC-derivater i overensstemmelse med den fremgangsmåde, der er beskrevet i punkt 5 i bilag II til direktiv 93/6/EØF, som ændret ved**

**direktiv 98/33/EF<sup>14</sup>, uden anvendelse af vægningerne for modpartsrisiko."**

~~40~~**12.** I artikel 25, stk. 2, ~~indsættes følgende led~~ **affattes tredje led således, og følgende fjerde led indsættes:**

- **"- 10% af andelene fra et og samme investeringsinstitut og/eller andet institut for kollektiv investering som omhandlet i artikel 1, stk. 2, første og andet led;**
- 10% af pengemarkedsinstrumenterne, **jf. artikel 19, stk. 1, litra i)**, fra en og samme emittent."

~~41~~**13.** I artikel 25, stk. 2, ændres andet afsnit således:

"De grænser, der er fastsat i andet, **tredje** og fjerde led, skal ikke overholdes ved erhvervelsen, hvis det på dette tidspunkt ikke er muligt at beregne bruttobeløbet for obligationerne eller **for** pengemarkedsinstrumenterne eller nettobeløbet for de udstedte værdipapirer."

~~42~~**14.** I artikel 25, stk. 3, litra e), foretages følgende ændring:

"e) et investeringsselskabs **eller investeringsselskabers** besiddelse af aktier i datterselskaber, ~~der er beliggende i en medlemsstat, og som~~ **kun og** udelukkende i **på** investeringsselskabets **eller investeringsselskabernes vegne** interesse udøver administrations-, rådgivnings- eller markedsføringsvirksomhed **i det land, hvor datterselskabet er beliggende, for så vidt angår tilbagekøb af andele på deltagernes forlangende."**

~~43~~**15.** Artikel 26, stk. 1, andet afsnit, affattes således:

"Medlemsstaterne kan under overholdelse af princippet om risikospredning tillade nyligt oprettede investeringsinstitutter at afvige fra artikel 22, 22a, 23, 24, ~~24a~~ og 24b i seks måneder fra godkendelsesdatoen."

~~44~~**16.** Artikel 41, stk. 2, affattes således:

"2. Stk. 1 er ikke til hinder for, at sådanne foretagender erhverver værdipapirer eller andre i artikel 19, stk. 1, litra e), litra g), litra h) og litra i), nævnte finansielle instrumenter, som ikke er fuldt indbetalt."

~~45~~**17.** Artikel 42 affattes således:

"Artikel 42

Hverken

- et investeringsselskab, eller
- et administrationselskab eller en depositar, der handler på investeringsfondes vegne

---

<sup>14</sup> **EFT L 204 af 21.7.1998, s. 29.**

må foretage handel med værdipapirer eller med andre i artikel 19, stk. 1, litra e), litra g), litra h) og litra i), nævnte finansielle instrumenter uden dækning."

~~4618.~~ Efter artikel 53 indsættes som artikel 53a:

"Artikel 53a

**1. Ud over de opgaver, der påhviler kontaktudvalget efter artikel 53, stk. 1, kan det også træde sammen som et forskriftsudvalg, jf. artikel 5 i afgørelse 1999/468/EF, med henblik på at bistå Kommissionen, for så vidt angår** De tekniske ændringer, der skal foretages i dette direktiv på følgende områder, vedtages i overensstemmelse med den procedure, der senere vil blive fastsat ved et direktiv om ændring af dette direktiv:

- afklaring af definitionerne for at sikre en ensartet anvendelse af dette direktiv overalt i Fællesskabet
- ~~tilpasning af de lofter, der omhandles i afdeling V og i artikel 36, stk. 2, for at tage hensyn til udviklingen på de finansielle markeder, for så vidt som disse tilpasninger ikke fører til strengere krav for investeringsinstitutterne~~
- justering af terminologi og formulering af definitioner i overensstemmelse med efterfølgende retsakter om investeringsinstitutter og beslægtede spørgsmål."

**2. Forskriftsproceduren i artikel 5 i afgørelse 1999/468/EF anvendes sammen med artikel 7, stk. 3, og artikel 8 i samme afgørelse.**

**3. Den frist, der nævnes i artikel 5, stk. 6, i afgørelse 1999/468/EF, er tre måneder."**

*Artikel 2*

Medlemsstaterne vedtager inden den 30. juni 2002 de nødvendige love og administrative bestemmelser for at efterkomme dette direktiv.

Medlemsstaterne sætter disse love og bestemmelser i kraft inden den 31. december 2002. De underretter straks Kommissionen herom.

Disse love og bestemmelser skal ved vedtagelsen indeholde en henvisning til dette direktiv eller skal ved offentliggørelsen ledsages af en sådan henvisning. De nærmere regler for henvisningen fastsættes af medlemsstaterne.

*Artikel 3*

Dette direktiv træder i kraft 20 dage efter offentliggørelsen i De Europæiske Fællesskabers Tidende.

*Artikel 4*

Dette direktiv er rettet til medlemsstaterne

Udfærdiget i Bruxelles, den [...].

*På Europa Parlamentets vegne*  
*Formand*  
[...]

*På Rådets vegne*  
*Formand*  
[...]

## KONSEKVENSANALYSE

### FORSLAGETS KONSEKVENSER FOR VIRKSOMHEDERNE, HERUNDER ISÆR SMÅ OG MELLEMLISTE VIRKSOMHEDER (SMV)

#### FORSLAGETS TITEL

FORSLAG TIL EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV OM ÆNDRING AF DIREKTIV 85/611/EØF OM SAMORDNING AF LOVE OG ADMINISTRATIVE BESTEMMELSER OM VISSE INSTITUTTER FOR KOLLEKTIV INVESTERING I VÆRDIPAPIRER (INVESTERINGSINSTITUTTER)

#### DOKUMENTREFERENCENUMMER:

MARKT/3009/00 REV 2

#### FORSLAGET

1. Hvorfor er der i betragtning af nærhedsprincippet behov for en EF-lovgivning på området, og hvad er hovedformålet?

I betragtning af at hovedformålene med dette forslag er at komplettere det indre marked for institutter for kollektiv investering og at sikre en fri grænseoverskridende markedsføring af andele fra en bredere vifte af institutter for kollektiv investering, samtidig med der etableres en ensartet investorbeskyttelse, kan det ønskede mål kun nås ved hjælp af et bindende EF-direktiv, der fastsætter ensartede minimumsstandarder.

Bortset fra de grundlæggende minimumsstandarder (f.eks. investerings- og risikospredningsregler, investoroplysninger osv.) kan medlemsstaterne frit indføre mere detaljerede regler for institutter for kollektiv investering, der falder ind under dette forslag, idet de kan fastsætte strammere eller yderligere krav. De nationale skønsbeføjelser er derfor vide.

I overensstemmelse med Kommissionens handlingsplan for det indre marked, handlingsplanen for finansielle tjenesteydelser og specielt konklusionerne fra Det Europæiske Råd i Lissabon, hvor der blev udtrykt enighed om målsætningerne om at skabe et stærkt integreret paneuropæisk marked for finansielle tjenesteydelser, er formålet med dette forslag at fjerne barriererne for grænseoverskridende markedsføring af andele i institutter for kollektiv investering ved hjælp af følgende:

- øget frihed til markedsføring overalt i EU for institutter for kollektiv investering, der investerer i andre finansielle aktiver end værdipapirer såsom: andele i andre institutter for kollektiv investering, bankindskud og derivater
- revision af nogle andre bestemmelser i direktivet om investeringsinstitutter for at ajourføre direktivet i lyset af de nye porteføljestyringsteknikker, der er blevet udviklet siden 1985



- fjernelse af nogle fortolkningsmæssige problemer vedrørende en række bestemmelser i investeringsinstitutdirektivet, som hindrer en ensartet anvendelse af de grundlæggende principper i direktivet.

#### KONSEKVENSER FOR VIRKSOMHEDERNE:

2. Hvem berøres af forslaget?

Forslaget vil berøre unit trusts/investeringsfondes administrationsselskaber og investeringsselskaber, der allerede reguleres af direktivet om investeringsinstitutter, uanset deres størrelse. Da medlemsstaterne har forskellige kapitalkravregler for administrationsselskaberne, varierer koncentrationen af små og mellemstore virksomheder.

Hovedparten af administrationsselskaberne og investeringsselskaberne er hjemmehørende i EU's finanscentre.

3. Hvilke foranstaltninger skal virksomhederne træffe i henhold til forslaget?

For at få en godkendelse, der gælder i alle medlemsstater, skal institutter for kollektiv investering, der investerer i andre finansielle instrumenter end de værdipapirer, der er nævnt i forslaget, overholde de regler om investeringspolitik og de krav om gennemsigtighed, der også er fastsat i forslaget.

4. Hvilke økonomiske virkninger forventes forslaget at få?

– for beskæftigelsen

Skønt investeringsinstitutterne forvalter meget store opsparingsbeløb, er antallet af ansatte relativt lille. Ud fra denne betragtning forventes forslaget ikke at få nogen videre indflydelse på beskæftigelsen i denne sektor.

– for investeringer og oprettelsen af nye virksomheder

De øgede investeringsmuligheder for investeringsinstitutterne vil bidrage til at fastholde væksten i denne sektor. Det kan også bidrage til at skabe dybere og mere likvide finansielle markeder i Europa med en direkte positiv virkning for beskæftigelsen.

– for virksomhedernes konkurrenceevne

Det faktum, at en bredere vifte af investeringsfonde vil blive dækket af direktiv 85/611/EØF, og at andelene fra disse fonde frit vil kunne markedsføres overalt i EU, kan øge konkurrencen mellem administrationsselskaberne og dermed forbedre forholdet pris/kvalitet for disse investeringsprodukter.

5. Indeholder forslaget foranstaltninger, der tager højde for SMV'ernes særlige situation (lempeligere eller særlige krav osv.)?

Nej. Alle institutter for kollektiv investering, der omfattes af direktivet, skal overholde de samme bestemmelser.

## **HØRING AF DE BERØRTE KREDSE:**

6. Organisationer, som er hørt om forslaget, og en kortfattet redegørelse for deres væsentligste synspunkter

European Federation of Investment Funds and Companies (FEFSI), der repræsenterer sektorens interesser i almindelighed, og nationale sammenslutninger af investeringsfonde er blevet hørt under forberedelsen af forslag nr. 1, og de var også involveret i viderebehandlingen af det ændrede forslag. De europæiske investeringsinstitutter går i det store og hele ind for oplægget.