

EUROPA-PARLAMENTET

2004



2009

Mødedokument

ENDELIG
A6-0106/2006

27.3.2006

BETÆNKNING

om kapitalforvaltning
(2006/2037(INI))

Økonomi- og Valutaudvalget

Ordfører: Wolf Klinz

PR_INI

INDHOLD

	Side
FORSLAG TIL EUROPA-PARLAMENTETS BESLUTNING	3
BEGRUNDELSE.....	12
PROCEDURE.....	17

FORSLAG TIL EUROPA-PARLAMENTETS BESLUTNING

om kapitalforvaltning (2005/2037(INI))

Europa-Parlamentet,

- der henviser til grønbog om en forbedring af EU-rammerne for investeringsfonde (KOM(2005)0314) og Det Økonomiske og Sociale Udvalgs udtalelse af 15 marts 2006,
- der henviser til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/107/EF af 21. januar 2002 om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter)(UCITS) med henblik på en regulering af administrationsselskaber og forenklede prospekter¹ og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/108/EF af 21. januar 2002 om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter), med hensyn til investeringsinstitutters investeringer²,
- der henviser til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter³,
- der henviser til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2005/1/EF af 9. marts 2005 om ændring af Rådets direktiv 73/239/EØF, 85/611/EØF, 91/675/EØF, 92/49/EØF og 93/6/EØF og af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 94/19/EF, 98/78/EF, 2000/12/EF, 2001/34/EF, 2002/83/EF og 2002/87/EF med henblik på indførelse af en ny organisationsstruktur for udvalg vedrørende finansielle tjenesteydelser⁴,
- der henviser til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/41/EF af 3. juni 2003 om arbejdsmarkedsrelaterede pensionskassers aktiviteter og tilsynet hermed⁵,
- der henviser til Europa-Parlamentet og Rådets direktiv 2002/92/EF af 9. december 2002 om forsikringsformidling⁶ og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/83/EF af 5. november 2002 om livsforsikring⁷,
- der henviser til sine to lovgivningsmæssige beslutninger af 23. oktober 2001 om henholdsvis investeringsinstitutter og administrationsselskaber og prospekter⁸,
- der henviser til sin beslutning af 15. januar 2005 om fremtiden for "hedge funds" og

¹ EFT L 41 af 13.2.2002, s. 20.

² EFT L 41 af 13.2.2002, s. 35.

³ EUT L 145 af 30.4.2004, s. 1.

⁴ EUT L 79 af 24.3.2005, s. 9.

⁵ EUT L 235 af 23.9.2003, s. 10.

⁶ EFT L 9 af 15.1.2003, s. 3.

⁷ EFT L 345 af 19.12.2002, s. 1

⁸ EFT C 112E af 9.5.2002, s. 111 og 113.

derivater¹,

- der henviser til ekspertrapporten om kapitalforvaltning af 7. maj 2004,
 - der henviser til høringen, som det korresponderende udvalg afholdt den 21. november 2005,
 - der henviser til Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalgs rådgivning til Kommissionen af 26. januar 2006 vedrørende afklaring af definitionerne af aktiver, der kan indgå i UCITS,
 - der henviser til forretningsordenens artikel 45,
 - der henviser til betænkning fra Økonomi- og Valutaudvalget (A6-0106/2006),
- A. der henviser til, at de primære mål for kapitalforvaltningsbestemmelserne er at beskytte investorerne, sprede finansieringen af økonomien og skabe lige betingelser på Det indre marked,
- B. der henviser til, at en retlig ramme skal fremme den europæiske sektors konkurrenceevne, både på det indre marked og over for ikke-europæiske konkurrenter både på europæisk og globalt niveau, og ikke hindre adgangen for nye deltagere på et åbent konkurrencepræget og kundeorienteret kapitalforvaltningsmarked,
- C. der henviser til, at direktivet om markeder for finansielle instrumenter er det rette lovgivningsmæssige instrument til at regulere åbenheden omkring omkostningerne ved investeringer i værdipapirer og de gebyrer, der pålægges investeringer i tredjepartsfonde, men bemærker, at direktivet ikke gælder for den interne placering af værdipapirer,
- D. der henviser til, at et samarbejde mellem tilsynsmyndighederne er af den allerstørste betydning for, at det europæiske finansielle marked forbliver stabilt og udvikler sig, hvilket er en fordel for investorerne og den europæiske industri,
- E. der henviser til, at kapitalforvaltning er et hensigtsmæssigt instrument til at styrke tilstrækkeligt finansierede levedygtige pensionskasser og til effektivt at bidrage med kapital i tilstrækkeligt omfang til en dynamisk økonomi,
- F. der henviser til, at den europæiske kapitalforvaltningssektor stadig er fragmenteret rent størrelsesmæssigt i forhold til den amerikanske kapitalforvaltningssektor, hvorfor det er nødvendigt at træffe foranstaltninger med henblik på at fremme økonomisk effektivitet,
- G. der henviser til, at Kommissionen opfordres til at undersøge mulighederne for at fremme harmoniseringen af lovgivningspraksis og andre bestemmelser i de forskellige medlemsstater,

Generelle perspektiver

Samspillet med andre direktiver

¹ EUT C 92E af 16.4.2004, s. 407.

1. mener, at samspillet mellem direktivet om investeringsinstitutter (UCITS), direktivet om markeder for finansielle instrumenter og dets niveau 2-foranstaltninger samt direktivet om elektronisk handel åbner op for uønskede fortolkningsmuligheder og at en afklaring og en sammenlægning af disse direktiver er påkrævet;
2. henviser til forskellene i bestemmelserne for investeringsinstitutter og andre investeringsprodukter og opfordrer Kommissionen, Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg (CESR) og Det Europæiske Tilsynsudvalg for Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordninger (CEIOPS) til at sørge for stor åbenhed, klare regler om interessekonflikter samt at der indføres anmeldelsespligt for derigennem at sikre ligebehandling mellem investeringsinstitutternes ydelser og konkurrerende produkter;

Målsætninger for og gennemførelse af direktivet om investeringsinstitutter

3. fastslår, at målsætningerne om investorbekyttelse, produktmangfoldighed, sikring af fair konkurrencebetingelser og øget global produktivitets- og konkurrenceevne, på trods af de bestående EU-bestemmelser endnu ikke alle er opfyldt i tilfredsstillende grad;
4. fastslår, at alle mulighederne i direktiv 2001/107/EF og 2001/108/EF (UCITS III) langt fra er blevet udtømt; mener, at gennemførelsen og fortolkningen af disse to direktiver bør følges tæt, og opfordrer Kommissionen til at gribe ind hurtigt og med større beslutsomhed for at korrigere de svagheder, der konstateres i de forskellige medlemsstater; mener ikke desto mindre, at der er behov for yderligere skridt og for at ændre direktiv 1985/611/EF på nogle punkter, som det er ændret af direktivet om investeringsinstitutter med det formål at opfylde målsætningerne i ovenstående punkt 3; disse ændringer omhandler: forenklet prospekt, indberetningsprocedure, fjernelse af skattemæssige hindringer for grænseoverskridende fusioner og sammenlægninger og tilpasning af, hvilke aktiver der kan indgå i UCITS, til markedsforholdene;

Investorerens adgang til oplysninger og beskyttelse

5. konstaterer, at bestemmelserne om det forenklede prospekt under den nuværende lovgivningsramme er blevet gennemført forskelligt i medlemsstaterne, og at der undertiden er blevet stillet yderligere høje nationale krav hertil på trods af Kommissionens henstilling 2004/384/EF om de oplysninger, der skal være indeholdt i det forenklede prospekt;
6. foreslår, at det forenklede prospekt - i lighed med forslaget fra FEFSI (European Federation of Investment Funds and Companies) i oktober 2003 - udformes som et datablad, således at det bliver gennemskueligt for investorerne, og at de overalt i Europa får ensartede, korte, standardiserede, forståelige og sammenlignelige informationer på to-tre sider på deres eget sprog, herunder oplysninger om naturen af det anvendte finansielle instrument og risikoen herved, en opgivelse over emissionstillæg og den samlede omkostningsgrad beregnet efter en standardiseret metode samt en forståelig beskrivelse af strategien for kapitalforvaltning (investering) og henvisninger til de relevante steder i prospektet, hvor det er muligt at finde detaljerede oplysninger; mener, at dette dokument skal tilbydes investor før indgåelse af en kontrakt;
7. håber, at de kommende anbefalinger fra CESR vil være i overensstemmelse med disse

kriterier og opfordrer Kommissionen til at tage hensyn til disse anbefalinger ved evalueringen af gennemførelsen af UCITS III og at udarbejde en ændring af direktiv 85/611/EF om de oplysninger, der skal være indeholdt i det forenkede prospekt; er af den opfattelse, at det forenkede prospekt bør udarbejdes efter høring af alle implicerede parter, herunder forbrugerorganisationer og sektorens repræsentanter, efter direkte forbrugertests og ved hjælp af marketingeksperter, da det ellers vil blive ulæseligt og uforståeligt for forbrugerne;

8. henviser til princippet om hensigtsmæssig rådgivning angående investors finansielle situation, som dette er fastlagt i direktivet om finansielle instrumenter, der omfatter en vurdering af de operationelle risici; fremhæver, at mindre investorer, især hvis de investerer for første gang, skal orienteres om klagemuligheder og de mulige ansvar, der kan gøres gældende i forbindelse med klagesager, og hvis det indgår i den nationale lovgivning, om muligheden for at klage til en ombudsmand;
9. henleder opmærksomheden på betydningen af at højne investorernes kendskab til de eksisterende investeringsprodukter særligt for nye produkter og opfordrer de kompetente myndigheder på statslig, regionalt og lokalt plan til at sikre en grundlæggende undervisning om de finansielle ydelser i skolen;
10. glæder sig over sektorens bestræbelser på at udvikle sig og sigte på opretholde langvarige kundekontakter, herunder åbenhed omkring gebyrer;
11. bemærker, at når det gælder om at imødekomme forbrugernes ønsker, har de ansatte i den finansielle servicesektor har en vigtig rolle at spille; understreger derfor, at den finansielle servicesektor bør sigte på hensigtsmæssig og fortsat uddannelse af deres ansatte for at sikre professionel rådgivning og for at de nutidige og fremtidige udviklinger imødekommes;

Risikoforvaltning

12. opfordrer Kommissionen til at beskæftige sig med risikoforvaltning og gennemføre yderligere undersøgelser på området for effektiv risikokontrol;
13. mener, at det på lang sigt er nødvendigt især at behandle følgende problemer nærmere: de forskellige risici i forbindelse med de enkelte elementer i værdikæden og risikoprofil for individuelle produkter;

EU-pas

Produktpas

14. understreger, at et harmoniseret forenklet prospekt, jf. anmodningen fra Kommissionen, er en forudsætning for et effektivt "produktpas";
15. henviser til de nationale lovgiveres forskellige fortolkninger af, hvilke former for aktier, der falder ind under direktivet og til den manglende overensstemmelse i medlemsstaternes gennemførelser af direktivet, hvilket fører til forskellige krav for den egentlige anmeldelsesprocedure samt for efteranmeldelser ved ændring af fondssammensætningen

og har bevirket, at anmeldelsesproceduren i praksis utilsigtet er blevet til en godkendelsesprocedure;

16. opfordrer Kommissionen til som led i en mere ambitiøs tilgang at foreslå en ny og forenklet anmeldelsesprocedure, som er baseret på anerkendelse af kontrolmyndighedens godkendelse i oprindelseslandet, på gensidig anerkendelse af produktpasset og på anmeldelse fra reguleringsmyndighed til reguleringsmyndighed;
17. fremhæver, at bestemmelserne om reklamering og forbrugerbeskyttelse ikke er harmoniserede; anmoder derfor medlemsstaterne og tilsynsmyndighederne om at gøre en yderligere indsats for at finde praktiske løsninger på disse problemer; understreger, at reklamering ikke må være vildledende og opfordrer sektoren og de værdipapirudstedende selskaber til på eget initiativ at udarbejde og respektere en frivillig adfærdskodeks, der er i overensstemmelse med direktivet om finansielle instrumenter;

Pas for administrationsselskab og depositarpas

18. beklager den uklare retlige situation, som direktivet om administrationsselskaber medfører, og opfordrer Kommissionen til at videreføre sine bestræbelser på at indføre et egentligt pas for administrationsselskaber; mener i denne forbindelse, at det er en forudsætning, at de harmoniserede regler for administrationsselskaber skærpes;
19. henviser til, at der allerede er retshjemmel i Italien og Storbritannien for at anvende pas for administrationsselskaber;
20. mener, at det i praksis ville være passende med et centralt styret tilsyn eller et tilsyn, hvor opgaverne er klart adskilte, hvilket forudsætter at tilsynsmyndighederne arbejder mere sammen og at deres kompetencer og ansvar præcist afklares og forbliver ubestridelige,
21. mener ikke, at et depositarpas er muligt på kort sigt, så længe betingelserne for at det virker ikke er opfyldt, dvs. harmoniseringen af depositars rolle og ansvar; mener derfor, at det er nødvendigt med tæt samarbejde mellem tilsynsmyndighederne for at de nærmer sig hinanden, samt at det er nødvendigt med en europæisk harmonisering; ser derimod gerne en mulighed for uddelegering af rene forvaltningsfunktioner på tværs af grænserne, hvor afgørelse om denne uddelegering fortsat ligger hos depositar med henblik på at sikre en høj grad af investorbekyttelse;

Standarder for kapitalforvaltning

22. understreger, at ineffektiv kapitalforvaltning udgør en hindring for yderligere vækst;
23. understreger, at ordrebehandling og fondsafvikling adskiller sig fra clearing og afvikling af værdipapirer, og at ordreudførelse og afvikling ofte er en integreret proces;
24. opfordrer sektoren til at forstærke dens initiativer - i samarbejde med Kommissionen og de nationale lovgivere, hvis sektoren ønsker det - med henblik på at udtænke en operationel, standardiseret og sammenhængende europæisk model for kapitalforvaltning i et sikkert miljø, hvorved det bliver muligt at reducere omkostningerne; mener, at dette vil føre til at der udarbejdes fælles standarder for kapitalforvaltning;

25. støtter øget anvendelse af elektronisk kapitalforvaltning gennem etablering af fælles standarder;

Grænseoverskridende konsolidering

26. fastslår, at de europæiske fondes størrelse og antal ikke er optimal, og at en øget konsolidering vil føre til lavere omkostninger og/eller højere nettogevinst for investorerne; fremhæver desuden, at det vil være en fordel med større fleksibilitet og højere produktkvalitet, der især sigter på mere grænseoverskridende konkurrence i overensstemmelse med den europæiske konkurrencelovgivning;

27. mener ikke, at uddelegering altid er en optimal løsning, da der vil være yderligere omkostninger til lokalt ansatte, og da visse funktioner ikke kan uddelegeres;

28. opfordrer Kommissionen til at arbejde videre med henblik på at finde og fjerne hindringerne for et virkeligt indre marked, især i forbindelse med grænseoverskridende fusioner og forskellige former for grænseoverskridende sammenlægninger; gør opmærksom på betydningen af skattemæssige hindringer, som f.eks. de begrænsede muligheder for at anvende skattefordele for udenlandske fonde, de facto-dobbeltbeskatning af udenlandske fonde og fortolkningen, der består i at anse grænseoverskridende fusioner og sammenlægninger som forhold der skal beskattes; mener, at et retligt grundlag er nødvendigt og foreslår, at Kommissionen heri bør følge principperne i det tiende selskabsdirektiv og direktivet om beskatning af fusioner;

29. konstaterer, at sektoren gerne vil udvikle grænseoverskridende sammenlægninger med udgangspunkt i eksisterende nationale erfaringer (bl.a. erfaringerne omkring nationale master-feeder-strukturer i Frankrig, Spanien og Luxembourg), men forventer, at de samlede omkostninger forbundet med disse ordninger (herunder emissionstillæg) lægges frem for investor;

30. opfordrer CESR og CEIOPS om at arbejde hen imod større tilsynskonvergens i forbindelse med sammenlægninger og mener, at det er nødvendigt, at begge udvalg samarbejder på pensionsområdet;

31. henviser til, at en ændring af direktiv 85/611/EF er nødvendig, således at master feeder-strukturer bliver tilladt;

32. understreger således, at begge former for sammenlægninger bør være mulige ("entity pooling" og "virtual pooling"); mener at en dialog med tilsynsmyndighederne er nødvendig for at entity pooling kan virke effektivt;

33. understreger imidlertid, at ud over skatteharmonisering bør der også fokuseres på at sikre konvergens mellem de generelle lovgivnings- og reguleringsmæssige betingelser, og at foranstaltninger til grænseoverskridende konsolidering ikke bør udformes således, at et mindre antal af administrationsselskaber i dominerende stillinger forvrider konkurrencen;

Distributionsstruktur

34. hilser principielt etableringen af en åben struktur gennem konkurrerende

distributionskanaler velkommen;

35. opfordrer sektoren til at udbygge den direkte distribution via internettet med passende foranstaltninger til beskyttelse af investorerne;
36. beklager imidlertid, at distribution og salg i en række medlemsstater ofte foregår lokalt med meget begrænset konkurrence;
37. har betænkeligheder i forbindelse med fastsættelse af priser og deres gennemskuelighed i forbindelse med distributionsudgifter, og de gebyrer, som distributørerne pålægger tredjepartsfonde, og anmoder Kommissionen om at undersøge dette problem ud fra et konkurrenceretligt synspunkt; mener, at dette krav bør omfatte alle finansielle produkter, der sælges til privatinvestorer, for at hindre distributører i at beregne urimelige priser;
38. går ind for fælles regler for distribution og rådgivning i forbindelse med alle produkter, som sælges til mindre investorer; mener især, at distributøren skal give kunden meddelelse om omkostningerne i værdikæden; understreger på ny, at alle oplysningskrav ikke kun bør gælde for UCITS, men også for alle konkurrerende produkter; mener, at der bør fastlægges en klar definition af kapitalforvaltning, fusion og distribution og at kunden skal underrettes herom;
39. mener, at der bør være flere investeringer, der falder ind under UCITS, og at de bør tilpasses ændringerne og innovationerne på markedet og defineres ensartet i hele EU;
40. mener, at investorerne bør underrettes i tilfælde af ændringer i investeringsstrukturen, der ikke overholder den tidligere bestemte strategiske fordeling af fondens aktiver; mener, at kunderne bør underrettes om tilskyndelser modtaget fra tredjemand;
41. understreger, at denne underretning også bør omfatte enhver ændring af de risici, som investorerne udsættes for som følge af omstrukturering;

Investeringspolitik

42. hilser forslaget fra CESR om investeringer, der kan falde ind under UCITS, velkommen, støtter inddragelsen af børsnoterede ejendomsinvesteringsforeninger (REIT), private aktiefonde og certifikater som aktiver, der kan falde ind under UCITS, og opfordrer Kommissionen til med alle interessenter at undersøge hvorvidt en forordning på dette grundlag kan gennemføres uden primær lovgivning; beklager imidlertid, at fonde i hedge fonde ikke er omfattet af CESR's bemyndigelse; opfordrer Kommissionen til at undersøge, om der bør tilføjes en bestemmelse med henblik herpå i direktiv 85/611/EØF; understreger, at UCITS fortsat må opfylde de krav om risikoforvaltning, som direktivet og Kommissionens anbefaling 2004/383/EF indeholder, der stadig fører til almindelige risikoforvaltningspraksis;

Ekskurs: Investeringer i ikke-UCITS

43. fastslår, at ejendomsinvesteringsforeninger, hedgefonde, fonde af hedgefonde, privat aktiekapital, certifikater og pensionsfonde ikke falder ind under UCITS-direktivet, men at der i øget grad investeres i disse former for aktiver;

44. opfordrer Kommissionen til at følge situationen i forbindelse med investeringer i ikke-UCITS og i fremtiden hurtigt at informere Parlamentet om fordele og andre virkninger af en regulering for egnede investorer i sådanne aktiver, herunder overvejelser om de følgende muligheder: på den ene side etablering af en EU-dækkende ordning for private investeringer og en undersøgelse af, hvordan disse produkter skal indgå i private investeringer, når dette bliver relevant, og på den anden side en EU-dækkende ramme for indirekte ejendomsinvesteringer;
45. opfordrer medlemsstaterne til i henhold til direktivet om pensionsfonde at give tilladelse til fuldstændig eller delvis overdragelse af pensionsfondenes kapitalforvaltningsfunktion til andre virksomheder;

Tilsyn

46. understreger betydningen af den sammenhængende omsætning til national lovgivning og gennemførelse af EU-lovgivningen og henviser til betydningen af de såkaldte niveau 3-udvalg og samarbejdet mellem dem;
47. opfordrer de nationale tilsynsmyndigheder til at arbejde tættere sammen og især at give tilsynsmyndigheder i en anden medlemsstat adgang til informationer; henviser desuden til betydningen af tilsynsarbitrage; bemærker, at dette er særdeles vigtigt, især på grund af den forventede stigning i salg over grænserne af fondsprodukter til privatinvestorer, udvidelsen af elektronisk markedsføring og rådgivningskanaler og den interesse, som fondssektoren og dens finansielle samarbejdspartnere i bank- og forsikringssektoren har vist for et EU-dækkende pas for administrationselskaber;
48. opfordrer Kommissionen til at holde kontakt med tilsynsmyndighederne i tredjelande bl.a. med det formål at holde dem informeret om ændringer i europæisk lovgivning og for at forsikre dem om UCITS-produkternes kvalitet;

Lamfalussy

49. er klar over, at Lamfalussy-proceduren, som er baseret på de vellykkede erfaringer med allerede gennemførte direktiver som direktiv 2003/6/EF om markedsmissbrug og direktiv 2003/71/EF om prospekter, på mange områder har spillet en vigtig rolle for en EU-dækkende effektiv, sammenhængende gennemførelse af foranstaltninger;
50. henviser til, at det vil være en fordel, hvis de såkaldte niveau 3-udvalg i højere grad holdt sig til principperne om enkelthed, klarhed og gennemførlighed og udviklede flere indbyrdes fælles metoder;
51. henviser til, at da direktiv 85/611/EF blev udarbejdet, eksisterede Lamfalussy-proceduren endnu ikke, og at dette direktiv på grund af de gældende detaljerede bestemmelser ikke kan ændres til et fuldstændigt Lamfalussy-direktiv uden en komplet omarbejdelse og omstrukturering; mener ikke, at sådanne ændringer på nuværende tidspunkt er hensigtsmæssige, men at det er værd at overveje, hvis ikke de kortfristede foranstaltninger virker;
52. glæder sig over, at der allerede anvendes en række Lamfalussy-lignende mekanismer,

f.eks. høring og samarbejde mellem alle aktører og konvergens angående bedste praksis, og anbefaler som en praktisk løsning, at de lovgivningsmæssige ændringer til direktiv 1985/611/EF, som ændret ved direktiv 2001/107/EF og 2001/108/EF, retter sig efter Lamfalussy-princippet;

53. tilskynder Kommissionen og Rådet til på en for alle parter tilfredsstillende måde at afslutte forhandlingerne om komitologi, således at Parlamentet får fuld ret til tilbagekaldelse i alle procedurer, som er forbundet med procedurene for den fælles beslutningstagning; fremhæver, at det er nødvendigt, at disse forhandlinger afsluttes for at Lamfalussy-mekanismerne kan fortsætte; minder om, at udløbsklausulerne angående væsentlige direktiver om finansielle ydelser som direktivet om markeder for finansielle instrumenter og kapitalkravsdirektivet for kreditinstitutter og investeringsselskaber¹, træder i kraft fra den 1. april 2008, hvis ikke Parlamentet får fuld ret til tilbagekaldelse inden denne dato;
54. pålægger sin formand at sende denne beslutning til Rådet og Kommissionen.

¹ Der dækker to retsakter: Kreditinstitutioner: adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut (omarbejdelse af direktiv 2000/12/EF) og finansielle institutioner: kravene til investeringsselskabers og kreditinstitutters kapitalgrundlag

BEGRUNDELSE

A. Fondssektorens betydning

Fondssektoren udgør ikke blot en vigtig del af det finansielle system, men bidrager ved at kanalisere opsparinger over i produktive investeringer også til stabiliteten i det økonomiske og sociale system. Kapitalforvaltning spiller desuden en vigtig rolle for strukturreformerne i Europa, især med henblik på at garantere en rimelig pension.

B. Grønbogen

Europa-Kommissionen kommer til det foreløbige resultat, at der på nuværende tidspunkt ikke er noget tvingende behov for en grundlæggende omarbejdning af retsfor skrifterne. For at få en EU-dækkende ensartet gennemførelse og for at de nuværende retsrammer kan fungere effektivt, foreslås kortfristede foranstaltninger på nogle områder, især afklaring af definitionen af aktiver, som UCITS kan købe, og forenkling og omarbejdelse af retningslinjerne for anmeldelsesproceduren for fonde, der udnytter "EU-passet". Desuden mener Kommissionen, at grænseoverskridende fusioner og sammenlægninger samt investorbekyttelse og alternative investeringer er en udfordring på lang sigt med henblik på etablering af et virkeligt indre EU-marked.

Kommissionen vil sandsynligvis udgive en hvidbog om dette emne i efteråret 2006.

C. Analyse

1. Direktivproblemer

Direktivet om markeder for finansielle instrumenter regulerer distributionen af UCITS og andre kapitalforvaltningsprodukter samt tilsvarende rådgivningstjenester. Derudover regulerer direktivet om markeder for finansielle instrumenter forvaltningen af individuelle porteføljer, og UCITS-direktivet regulerer kollektive investeringer (collective portfolio management). Derfor må virksomheder, som udøver begge aktiviteter, følge to forskellige regelsæt.

Der er især diskrepanser mellem de to direktiver i forbindelse med distribution af UCITS (markedsføring, salg, reklame) og rådgivningstjenester, som udføres af UCITS. Direktivet om markeder for finansielle instrumenter regulerer modtagelsen og gennemførelsen af ordrer i forbindelse med virksomheder for kollektiv investering. I henhold til direktivet om markeder for finansielle instrumenter har medlemsstaterne mulighed for at undtage institutter for kollektiv investering fra direktivets anvendelsesområde, hvis de sikrer, at der findes nationale bestemmelser på området. For så vidt angår reklame, er situationen endda endnu mere kompleks, fordi de nationale undtagelsesbestemmelser er blevet bibeholdt. Direktivet om markeder for finansielle instrumenter fastsætter heller ikke bestemmelser for børsnotering og salg til offentligheden af ikke-harmoniserede fonde, mens der for UCITS er klare regler i direktiverne.

Lovgivningen vedrørende kapitalforvaltning omfatter desuden direktivet om elektronisk handel (e-handel) og direktivet om fjernsalg af finansielle tjenester. Mens direktivet om e-handel er baseret på regler om oprindelsesmedlemsstat og princippet om gensidig

anerkendelse og dermed gør internethandel lettere uden yderligere krav, omfatter direktivet om fjernsalg UCITS samt investeringsvirksomheder, der ikke er struktureret som UCITS.

2. Investorbekyttelse

Investorenes tillid er i de seneste ti år faldet betragteligt, især i Storbritannien og Tyskland¹. En række foranstaltninger kan igen øge tilliden: mere gennemsikuelighed, øget uddannelse af investorerne og et fælles, virkelig forenklet prospekt.

3. Risikoforvaltning

Det princip, der er fastsat i artikel 21 i direktiv 85/611/EF om UCITS, om en effektiv risikostyringsproces, hvis teknikker og hjælpemidler skal godkendes af medlemsstaterne, hhv. de nationale tilsynsmyndigheder, blev specificeret i henstillingen om afledte instrumenter. Med denne henstilling nærmede Kommissionen sig de vigtige målsætninger om fair konkurrence og passende investorbekyttelse. En god risikostyring er ikke kun i investorenes interesse, men også i sektorens interesse, da risikostyring øger produkternes kapacitet og attraktivitet.

4. EU-pas

For så vidt angår produktpasset fortolker de nationale tilsynsmyndigheder den produktpalette, der falder ind under direktivet forskelligt. De stiller også meget forskellige krav, for så vidt angår anmeldelsesproceduren, nemlig forskellige informationskrav i forbindelse med den første anmeldelse og efteranmeldelse ved ændringer i fondssammensætningen. Desuden er der forskel på oversættelseskrav, omkostninger og tidsfrister, hvilket betyder, at anmeldelsesproceduren i praksis har udviklet sig til en godkendelsesprocedure.

For så vidt angår administrationspasset findes der på nuværende tidspunkt intet tilstrækkeligt retsgrundlag, selv om det blev taget op i administrationssektorsdirektivet og kan give effektivitetsgevinster. Derimod er der fra sektorens side begrænset efterspørgsel efter depositarpasset.

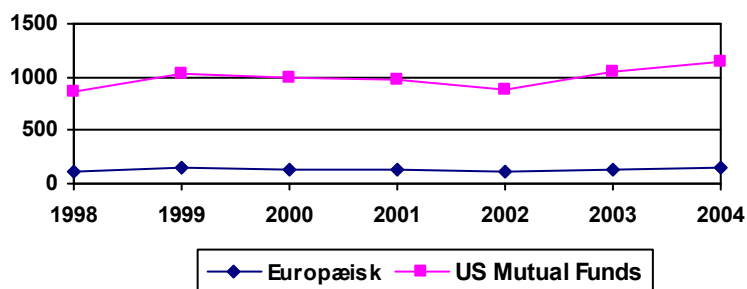
I de seneste år har der været alvorlige problemer i forbindelse med fondsbehandlingsaktiviteter ("back-office") som høje driftsomkostninger samt store driftsrisici på grund af risikoen for menneskelige fejl. Derfor har sektoren selv taget initiativ til at udvikle et EU-dækkende fondsbehandlingspas, dvs. et enkelt fuldstændigt ensartet dokument med vigtige informationer vedrørende behandling.

5. Grænseoverskridende fusioner og sammenslutninger

På trods af øget handel på tværs af grænserne er det indtil nu kun 18 % af fondene, der er grænseoverskridende. Derfor findes der på det EU-markedet ca. tre gange så mange fonde som i USA, mens fondene i gennemsnit er ca. fem gange større i USA. De potentielle besparelser ved en større konsolidering beløber sig til flere milliarder euro om året. Sektorens potentiale gennem konsolidering og øget vækst er ikke udtømt, fordi markederne i Den Europæiske Union endnu ikke er integreret.

¹ *Restoring broken trust. A Pan-European Study*, Bank of New York, juli 2004.

Gennemsnitlig fondsstørrelse, EU-USA



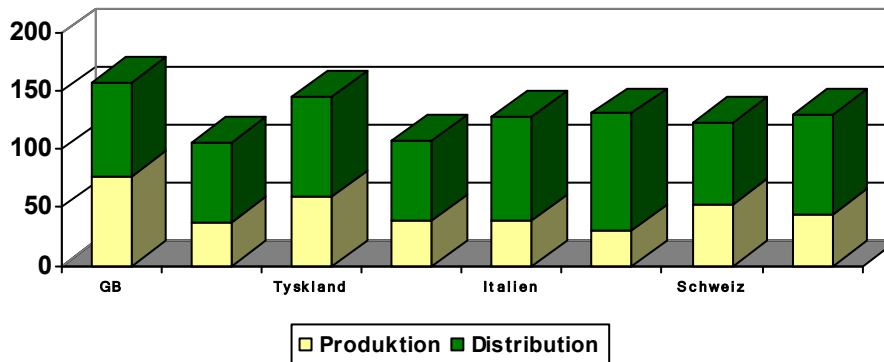
Kilde: EFAMA, Fact Book, 2005.

6. Distribution

Distributører handler på nationalt niveau. Blandt de traditionelle fondsudbydere er bankerne de vigtigste distributører med forsikringsselskaberne på andenpladsen. De uafhængige finansielle rådgivere er i Storbritannien som distributør en stor konkurrent for bankerne og forsikringsselskaberne, hvilket imidlertid ikke er tilfældet på kontinentet (bortset fra Italien). Desuden optræder investeringsbanker som nye konkurrenter på markedet for finansielle mellemmand. De tilbyder både distributører og institutionelle og private investorer strukturerede og alternative produkter.

Distributionen af tredjepartsfonde er steget i de senere år. Den udgør allerede omkring 21 % af den europæiske fondssektor. En "åben struktur" er i de fleste EU-medlemsstater endnu på udviklingsstadiet. Distributørerne er ved udvælgelsen af de produkter, som de tilbyder deres kunder, i højere grad styret af retrocessionens omfang end af maksimale fordele for kunderne. Retrocession er fordeling af forvaltningsgebyrerne mellem fondsvirksomheden og distributøren og bør i overensstemmelse med direktivet om markeder for finansielle instrumenter lægges åbent frem for kunderne.

Diagram: Indkomst efter distribution og produktion, 2004



Kilde: McKinsey & Co Seventh Annual Survey on the profitability of European Asset Management, "Will the Goose Keep Laying Golden Eggs?", oktober 2005

7. Investeringspolitik

UCITS'ernes investeringspolitik er i henhold til artikel 19 i det konsoliderede direktiv 85/611/EF begrænset til bestemte former for værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, indskud på anfordring eller indskud som kan trækkes tilbage samt afledte finansielle instrumenter (derivater). Der er hidtil ikke blevet taget hensyn til ændringer på markedet: der udbydes i stigende grad ejendomsinvesteringsforeninger, hedgefonde, fonde af hedgefonde, privat aktiekapital, certifikater og terminkontrakter, og uvægerligt opstår spørgsmålet om, hvem af dem der falder ind under UCITS og dermed også kan drage nytte af markedsnavnet UCITS.

8. Investeringer i ikke-UCITS

Sektoren for ikke-UCITS steg i 2004 med 9,7 % med en bemærkelsesværdig vækst for ejendomsinvesteringsfonde, hedgefondenes aktiver og antallet af andele i andre investeringsinstitutter¹. Forvaltere af hedgefonde bliver desuden i stigende grad betragtet som strategiske investorer. Investeringer i privat aktiekapital og venturekapital adskiller sig i væsentlig grad fra hedge-fonde, hvad angår opkrævning af gebyrer og investeringsstrategier. Langsigtethed, lav likviditet og kompliceret distribution er typisk for denne form for investeringer, og det samme gælder for ejendomsinvesteringsforeninger.

På trods af pensionsdirektivet², som fastsætter bestemmelser om gensidig anerkendelse af de stadig vigtigere arbejdsmarkedsrelaterede pensionskasser (anden søjle), findes der i EU på nuværende tidspunkt hverken EU-dækkende pensionsfonde eller en 26. ordning. 14 ud af 25 medlemsstater har ikke været i stand til at gennemføre direktivet inden fristen, som var den 22. september 2005. Desuden er betydningen af privatpension (tredje søjle) i mellemtiden blevet større.

¹ EFAMA FAct Book, 2005, tredje udgave.

² Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/41/EF af 3. juni 2003 om arbejdsmarkedsrelaterede pensionskassers aktiviteter og tilsynet hermed (L 235 af 23.9.2003, s. 10).

9. Tilsyn og Lamfalussy

UCITS-direktivet blev ikke vedtaget efter Lamfalussy-proceduren. Derfor findes der intet specifikt udvalg for kapitalforvaltning på niveau 2 (gennemførelse) og 3 (sammenhængende gennemførelse). Det Europæiske Værdipapirudvalg (ESC), dvs. højtstående repræsentanter for de nationale økonomiministerier under ledelse af Kommissionen, mødes i forbindelse med gennemførelsen. På niveau 3 beskæftiger Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg (CESR) sig med de fleste aspekter vedrørende kapitalforvaltning. På området pensionsfonde og forsikringsselskabers investeringsvirksomhed er Det Europæiske Udvalg for Forsikring og Arbejdsmarkedsorienterede Pensioner (EIOPC) ansvarlig på niveau 2, og på niveau 3 er det Det Europæiske Tilsynsudvalg for Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordninger (CEIOPS) ansvarlig.

For at sikre en fleksibel retlig ramme bør der i forbindelse med revisionen af UCITS-direktiverne findes en praktisk løsning, som indfører Lamfalussy-principperne, men ikke kræver en grundlæggende omstrukturering af direktiverne.

