



COMMISSIE VAN DE EUROPESE GEMEENSCHAPPEN

Brussel, 15.11.2006
COM(2006) 686 definitief

WITBOEK

WITBOEK OVER DE VERBETERING VAN HET KADER VOOR DE INTERNE MARKT VOOR BELEGGENGSFONDSEN

{SEC(2006)1451}
{SEC(2006)1452}

(door de Commissie ingediend)

WITBOEK

WITBOEK OVER DE VERBETERING VAN HET KADER VOOR DE INTERNE MARKT VOOR BELEGGINGSFONDSEN

Inleiding

Beleggingsfondsen bieden kleine beleggers tegen betaalbare prijzen toegang tot professioneel beheerde en gespreide beleggingen. De Europese beleggers zullen behoefte hebben aan een bekwame en goed gereglementeerde vermogensbeheersector naarmate de vergrijzing van de samenleving hen ertoe noopt steeds meer verantwoordelijkheid te nemen voor hun financiële behoeften op lange termijn. Dit leidt nu al tot een enorme groei van deze sector, zowel binnen Europa als daarbuiten. Institutionele beleggers, waaronder fondsen, zijn er verantwoordelijk voor dat in alle landen van de G-10 het aandeel van de beleggingen van huishoudens alsnog groter wordt. Beleggingsfondsen zijn goed voor 12,6% van de financiële activa van de Europese huishoudens¹. Op twaalf jaar tijd is het door EU-beleggingsfondsen beheerde vermogen vervijfvoudigd. In de periode tot 2010 worden groeicijfers van circa 10% per jaar verwacht, waardoor het in totaal door fondsen beheerde vermogen op ruim 8 000 miljard EUR zou uitkomen. De hoeksteen van het EU-kader voor beleggingsfondsen wordt gevormd door de Icb-richtlijn² van 1985. Met deze richtlijn werd de aanzet gegeven tot het ontstaan van een florerende Europese fondsensector. Deze markt neemt steeds meer een pan-Europees karakter aan. Er is immers sprake van een wijdverbreid gebruik van het icbe-productpaspoort. In 2005 vertegenwoordigden grensoverschrijdende verkopen van fondsen ongeveer 66% van de totale netto kapitaalstroom naar de sector.

Voor EU-beleidsmakers komt het erop aan ervoor te zorgen dat dit regelgevingskader doeltreffend blijft in weerwil van de veranderende marktdynamiek en beleggersbehoeften. De Europese financiële markten maken ingrijpende structurele veranderingen door, hetgeen nieuwe druk op het regelgevingskader voor icbe's teweegbrengt. In dit witboek zet de Europese Commissie haar standpunt uiteen ten aanzien van de methoden die kunnen worden gevolgd om het Europese regelgevingskader te vereenvoudigen en beleggers tegelijkertijd aantrekkelijke en veilige beleggingsoplossingen te bieden.

Kader: beleggingsfondsen, icbe's en niet-icbe's

Beleggingsfondsen zijn speciale beleggingsvehikels waarvan het uitsluitende doel bestaat in het bij het publiek aantrekken van kapitaal om dat vervolgens in een gediversifieerde pool van activa te beleggen. Beleggers kopen effecten die het fonds op basis van deze onderliggende activa uitgeeft, en de waarde van deze effecten schommelt mee met de waarde van de onderliggende activa. Op deze wijze kunnen kleine beleggers een deelneming in een professioneel beheerde en gediversifieerde pool van financiële of

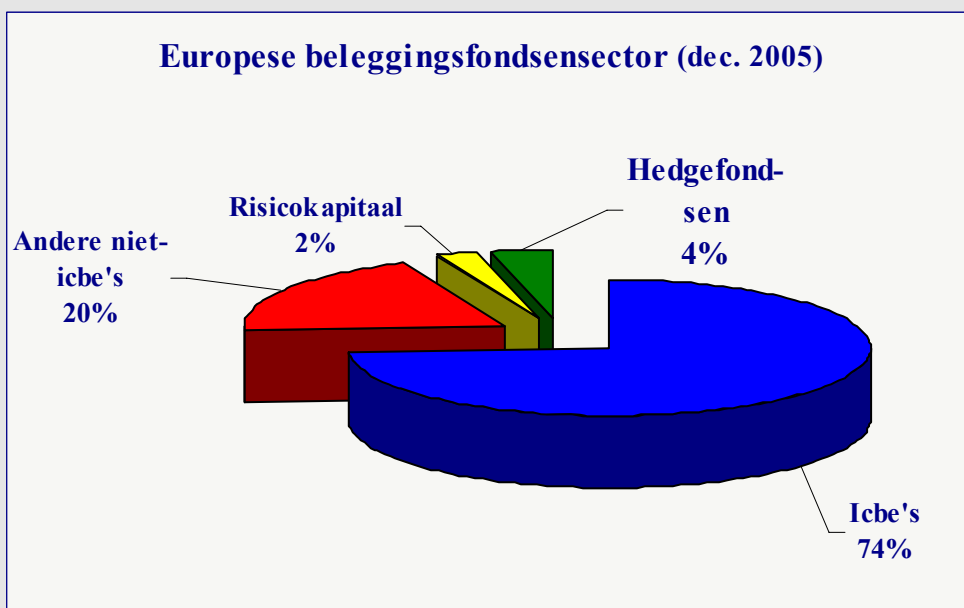
¹ EFAMA Fact Book, 2006.

² Richtlijn 85/611/EEG van de Raad, gewijzigd bij de Richtlijnen 2001/107/EG en 2001/108/EG van het Europees Parlement en de Raad.

andere activa verwerven. De algemene kosten worden over alle beleggers gespreid, waardoor de gemiddelde kosten per belegger beperkt zijn. De beleggers kunnen over de mogelijkheid beschikken hun deelnemingsrechten terug aan het fonds te verkopen wanneer zij dat wensen (fondsen van het open-end-type) of hun vermogen kan gedurende een bepaalde periode in het fonds vastzitten (fondsen van het closed-end-type).

Icbe's (instellingen voor collectieve belegging in effecten) zijn beleggingsfondsen die zijn opgericht en waaraan vergunning is verleend overeenkomstig het bepaalde in Richtlijn 85/611/EEG. Deze richtlijn stelt gemeenschappelijke voorschriften vast voor de organisatie en het beheer van de fondsen, alsook voor het toezicht erop. Zij voorziet ook in regels voor de diversificatie, liquiditeit en hefboomwerking van de fondsen. De Icbe-richtlijn bevat tevens een lijst van activa waarin de fondsen mogen beleggen. Zodra aan een icbe vergunning is verleend, mogen haar deelnemingsrechten overal in de EU aan het publiek worden aangeboden, mits elke lidstaat waar deze deelnemingsrechten worden verkocht, daarvan in kennis wordt gesteld.

"Niet-icbe's" is een verzamelnaam voor alle niet-geharmoniseerde fondsen, ongeacht of deze wel of niet aan nationale regelgeving onderworpen zijn. Onder deze benaming valt een breed scala aan beleggingsstijlen en -producten, gaande van op kleine beleggers gerichte producten zoals vastgoedfondsen van het open-end-type tot volatielere producten zoals goederen- en risicokapitaalfondsen.



Het bestaande kader efficiënter maken

De Icbe-richtlijn biedt geen voldoening meer als steunpilaar voor de Europese fondsensector, nu deze zich aan het herstructureren is om aan nieuwe concurrentieuitdagingen en de veranderende behoeften van de Europese beleggers tegemoet te komen. Kernelementen van de richtlijn functioneren niet naar behoren. Tegenover de vrijheden die de richtlijn verleent, staan immers onnodig hoge nalevingskosten. Zij biedt fondsbeheerders met fondsen of activiteiten in verschillende lidstaten onvoldoende flexibiliteit om hun bedrijfsactiviteiten te organiseren of te herstructureren. Deze inefficiënties en beperkingen komen tot uiting in hogere kosten en lagere rendementen

voor fondsbeleggers. Volgens onafhankelijk onderzoek zouden de nominale beleggingsopbrengsten naar schatting 3% hoger liggen indien de beheerskosten van de Europese fondsen tot het niveau van in de VS zouden worden teruggebracht³. De in dit witboek bepleite maatregelen kunnen voor miljoenen huishoudens die in fondsen hebben belegd, van bijzonder groot belang blijken. Opdat eindbeleggers effectief van deze voordelen kunnen profiteren, moet er in de hele waardeketen van de fondsen echter daadwerkelijke mededinging heersen.

Aanpakken van bredere uitdagingen

Het huidige EU-kader wordt met de hierna beschreven nieuwe uitdagingen qua reikwijdte en benadering geconfronteerd.

- (1) **Er is sprake van een groeiende kloof tussen de icbe-sector en de marktrealiteit.** Tal van kleine fondsen zijn niet in staat de prescriptieve beleggingsregels van de richtlijn na te leven. Deze fondsen zijn dan ook op nationaal maar niet op grensoverschrijdend niveau toegankelijk voor kleine beleggers. De richtlijn is al eens gewijzigd om met een breder scala aan beleggingsstrategieën rekening te houden. Momenteel gaat de Commissie na of een nog breder scala aan beleggingsstrategieën wel verenigbaar is met het bepaalde in de richtlijn. De voortschrijdende innovatie heeft echter tot gevolg dat deze kwestie voortdurend zal moeten worden herbekeken. In het witboek wordt daarom voorgesteld de beleggingsregels en het rendement van zowel geharmoniseerde als niet-geharmoniseerde fondsen systematisch opnieuw te toetsen.
- (2) **Beheerders van beleggingsfondsen zullen een voortrekkersrol vervullen bij het bieden van mogelijkheden aan particulieren om te sparen voor hun pensioen.** Beleggingsfondsen vormen een beproefd instrument om tijdens de beroepsloopbaan vermogen op te bouwen. Thans komt het erop aan dit gespaarde vermogen in een voorspelbaar en veilig inkomen voor gepensioneerde beleggers om te zetten. De wedloop om dergelijke producten te ontwikkelen, is volop aan de gang.
- (3) **Concurrentie van andere vormen van financiële producten.** Tal van marktdeelnemers beweren dat het duurder en veeleisender is om een icbe te beheren dan om andere soorten beleggingsproducten (zoals (unit-linked) levensverzekeringen of structured notes en certificaten) te verkopen. Doordat laatstgenoemde producten aan andere regelgeving onderworpen zijn en andere kenmerken hebben, is het alsof appels met peren worden vergeleken. Volgens de Commissie biedt de uitbreiding van de icbe-regelgeving tot alle spaarinstrumenten op lange termijn geen uitkomst. Zij acht het daarentegen wel nodig voortdurend na te gaan of de regelgeving waarborgt dat alle beleggingsproducten worden verkocht met inachtneming van duidelijke voorschriften die beleggers tegen het aanrekenen van buitensporige kosten of misleidende verkopen beschermen. De Commissie zal de resultaten van het marktonderzoek terzake medio 2007 publiceren.

³ CRA (2006).

- (4) **Het hoofd bieden aan de mondiale concurrentie.** De icbe-vergunning geniet wereldwijd algemene erkenning als een instrument dat een gedegen productstructuur en een effectief toezicht garandeert. De innovatieve en degelijk gereguleerde Europese fondsensector voert zijn knowhow reeds uit naar andere regio's. De concurrentie van fondsen uit andere rechtsgebieden begint evenwel toe te nemen. Het zal dan ook een volgehouden inspanning vergen om een mondiale voortrekkersrol te blijven vervullen.

Voortbouwen op het bestaande kader

In dit witboek wordt ervoor gepleit het bestaande kader geleidelijk verder uit te bouwen. Voorgesteld wordt om het op een aantal specifieke terreinen te moderniseren en aan te vullen, onder meer door procedures en kosten af te schaffen die niet wezenlijk tot de bescherming van de belegger bijdragen. In het witboek worden tevens twijfels geuit over het feit of de reikwijdte en opzet van de huidige richtlijn wel adequaat zijn. Geconcludeerd wordt evenwel dat er al bij al onvoldoende reden is om in dit stadium tot een grondige herziening van de richtlijn over te gaan. In plaats daarvan wordt voorgesteld systematisch na te gaan of er wijzigingen in de werkingssfeer en de regelgevende benadering van de richtlijn nodig zijn naarmate de contouren van de fondsenmarkt veranderen.

In het witboek wordt voorgesteld actie te ondernemen om:

- (1) de vrijheden van de interne markt te versterken en zo de fondsensector in staat te stellen Europese en mondiale beleggers efficiënter te dienen;
- (2) ervoor te zorgen dat beleggers in een positie verkeren om met kennis van zaken beleggingsbeslissingen te nemen en kunnen vertrouwen op de objectieve en deskundige bijstand van gekwalificeerde intermediairs;
- (3) na te gaan of een internemarktregeling dient te worden ingesteld om de grensoverschrijdende verkoop van sommige vormen van niet-icbe's aan kleine beleggers toe te staan en zo ja, hoe daarbij op de meest efficiënte wijze te werk kan worden gegaan;
- (4) een Europese regeling voor "onderhandse plaatsing" uit te werken om het makkelijker te maken niet-geharmoniseerde fondsen en financiële instrumenten aan institutionele en gevorderde beleggers in andere lidstaten te verkopen.

Dit witboek is opgesteld op basis van een uitgebreid overleg en debat met consumenten, actoren uit de sector en beleidsmakers, een proces dat twee jaar in beslag heeft genomen. Tevens wordt in het witboek rekening gehouden met de reacties op het groenboek van de Commissie van juli 2005⁴, drie verslagen van speciaal opgerichte groepen van deskundigen uit de sector en reacties van belanghebbenden⁵, alsook met een reeks ad-

⁴ COM(2005) 314 def. van 14.7.2005.

⁵ Verslag van de deskundigengroep efficiëntie van de markt voor beleggingsfondsen en verslag van de deskundigengroep alternatieve beleggingen (hedgefondsen en risicokapitaal). Beide verslagen en de conclusies van een open hoorzitting over deze verslagen zijn beschikbaar op: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/ucits/.

hocinitiatieven, zoals onder meer twee workshops over het vereenvoudigd prospectus. Met het witboek wordt ook direct gereageerd op een aantal ernstige bezorgdheden die in het verslag van het Europees Parlement zijn geuit. De in dit witboek voorgestelde maatregelen zijn tevens aan een strenge effectbeoordeling onderworpen.

1. BIJDRAGEN TOT DE TOTSTANDKOMING VAN EEN EFFICIËNTERE EUROPESE FONDSECTOR

In juli 2005 werd in het groenboek van de Commissie gewezen op de volgende tekortkomingen in het bestaande regelgevingskader:

- beperkingen en onvolkomenheden van het productpaspoort: de procedures voor grensoverschrijdende verkopen nemen te veel tijd in beslag, zijn te duur en worden gekenmerkt door een te grote bemoeienis van de toezichthouder;
- ondermaatse informatieverstrekking aan de belegger: het vereenvoudigd prospectus helpt beleggers of hun adviseurs niet om deugdelijke beleggingsbeslissingen te nemen;
- algemene verbreiding van kleine, inefficiënte fondsen: de richtlijn bevat geen mechanismen die de fusie van fondsen of het poolen van activa voor het beheren ervan vergemakkelijkt. De Europese fondsenmarkt bestaat uit kleine en vrij dure fondsen, hetgeen de kosten opdrijft;
- belemmeringen voor functionele en geografische specialisatie: krachtens de richtlijn moeten alle activiteiten van de waardeketen in een en dezelfde lidstaat geconcentreerd zijn: het Europees paspoort geldt alleen voor het fonds. Deze wettelijke beperkingen beletten de fondsensector om optimaal te profiteren van alle voordelen op het gebied van locatie en specialisatie die de interne markt te bieden heeft.

De diensten van de Commissie hebben deze inefficiënties aan de aanbodzijde bestudeerd en onderzocht welke de positieve en negatieve gevolgen zijn van de verschillende werkwijzen die kunnen worden gevolgd om deze te verhelpen. Uit de effectbeoordeling blijkt dat normaal gesproken mag worden verwacht dat wanneer op een aantal terreinen actie wordt ondernomen, dit voordelen zal opleveren die ruimschoots opwegen tegen de kosten of risico's die aan de actie in kwestie verbonden zijn. De effectbeoordeling onthult echter ook dat bepaalde andere acties niet gerechtvaardigd zijn. In dit deel wordt aangegeven op welke terreinen de Commissie snel met voorstellen zal komen om de bestaande richtlijn te wijzigen. Sommige van de vrijheden in kwestie zijn complementair. Zij bieden fondsadministrateurs en -beheerders een breed scala aan mogelijkheden om door middel van een aantal bedrijfsmodellen de efficiëntievoordelen van de interne markt te benutten.

1.1. Opheffen van de administratieve belemmeringen voor grensoverschrijdende verkopen

Overeenkomstig de Icb-richtlijn moet een fondsbeheerder, voordat hij rechten van deelneming in een fonds in een andere lidstaat op de markt mag brengen, uitvoerige documentatie bij de relevante lokale autoriteit indienen en vervolgens twee maanden wachten terwijl de betrokken autoriteit verifieert of de plaatselijke reclamevoorschriften

in acht zijn genomen. Deze termijn van twee maanden wordt echter niet altijd gerespecteerd. Zo zijn gevallen bekend waarin het acht à negen maanden heeft geduurd voordat de kennisgevingsprocedure was voltooid. De huidige kennisgevingsregeling heeft weinig aanwijsbare voordelen. Zij brengt niets dan kosten voor de marktdeelnemers met zich en vormt een ernstige belemmering voor de aanbidding van nieuwe producten op de gehele interne markt.

Er zijn reeds aanzienlijke inspanningen geleverd om de belangrijkste oorzaken van administratieve fricties weg te nemen. Deze inspanningen culmineerden in de uitvaardiging van richtsnoeren door het CEER⁶ in juni 2006. Deze waardevolle verbeteringen kunnen echter de administratieve en procedurele belemmeringen niet wegnemen die hun oorsprong vinden in achterhaalde bepalingen van de richtlijn.

De Commissie zal voorstellen indienen om de artikelen 44 t.e.m. 47 van de richtlijn te wijzigen. De bestaande administratieve procedures die moeten worden doorlopen voordat een fonds in een andere lidstaat op de markt kan worden gebracht (namelijk de nauwgezette verificatie vooraf door de autoriteit van de lidstaat van ontvangst van de documentatie van het fonds en de huidige maximale wachttermijn van 2 maanden), zullen worden vereenvoudigd. De uitwisseling van documentatie en andere gegevens moet op het niveau van de toezichthouders plaatsvinden. Er zullen mechanismen ter bevordering van de samenwerking tussen toezichthouders worden opgezet om eventuele problemen snel te kunnen oplossen. De toezichthouders van de lidstaat van ontvangst dienen zich bij de verificatie of aan de plaatselijke verkoop- en reclamevoorschriften te voldaan, te concentreren op de intermediairs die in het rechtsgebied van de lidstaat van ontvangst direct voor deze activiteiten verantwoordelijk zijn, in plaats van op de fondsbeheerder uit het partnerland.

1.2. Vergemakkelijken van grensoverschrijdende fusies van fondsen

De icbe-markt telt tal van fondsen van suboptimale omvang: ongeveer 54% van de icbe's beheert een vermogen van minder dan 50 miljoen EUR. Dit heeft tot gevolg dat belangrijke schaalvoordelen onbenut blijven en dat de eindbelegger onnodig hoge kosten moet betalen. Uit onderzoek is gebleken dat de kosten jaarlijks met naar schatting 5 à 6 miljard EUR zouden kunnen worden gereduceerd.

Daar een EU-kader terzake ontbreekt, zijn fusies van fondsen, zo zij überhaupt mogelijk zijn, een complexe, tijdrovende en dure aangelegenheid. Grensoverschrijdende fusies van fondsen stuiten op specifieke belemmeringen die voortvloeien uit verschillen tussen nationale wettelijke en toezichtregelingen. In 2005 had slechts 3,5% van de fusies een grensoverschrijdend karakter. Grensoverschrijdende fusies van fondsen mogen geen nadelige fiscale gevolgen hebben voor beleggers. In tal van lidstaten bestaan reeds belastingregelingen die ervoor zorgen dat fusies tussen binnenlandse fondsen op fiscaal efficiënte wijze plaatsvinden. Het is dan ook van essentieel belang erop toe te zien dat deze voordelen worden uitgebreid tot fusies waarbij fondsen uit andere lidstaten betrokken zijn.

⁶ Comité van Europese effectenregelgevers.

De Commissie zal voorstellen bepalingen aan de Icbе-richtlijn toe te voegen om passende voorwaarden op wettelijk en toezichtgebied te scheppen voor fusies van fondsen. Deze bepalingen zullen waarborgen dat bij fusies van fondsen ten volle met de behoeften van de beleggers in de fuserende fondsen rekening wordt gehouden. Er zal met name voor moeten worden gezorgd dat de fusie van te voren op adequate wijze kenbaar wordt gemaakt en dat de deelnemer over de mogelijkheid beschikt zijn deelnemingsrechten kosteloos terugbetaald te krijgen.

Wat de belastingheffing op grensoverschrijdende fusies van icbe's betreft⁷, verdient het volgens de Commissie de voorkeur voort te bouwen op de desbetreffende jurisprudentie van het Europees Hof van Justitie. Een dergelijke aanpak lijkt veelbelovender dan het indienen van voorstellen voor belastingharmonisatie, die de unanieme steun van 27 lidstaten moeten krijgen. Uitgaande van de jurisprudentie van het Europees Hof van Justitie zal de Commissie een mededeling opstellen om te verduidelijken dat de bestaande nationale fiscaal neutrale regelingen moeten worden uitgebreid tot fusies waarbij fondsen uit andere lidstaten betrokken zijn.

1.3. Pooling van activa⁸

Dankzij de pooling van activa kunnen activa van verschillende fondsen samen worden beheerd en kan tegelijkertijd op elke verschillende doelmarkt een lokaal fonds worden gehandhaafd. Aldus kunnen de bekwaamheid en kosten van succesvolle managementteams over een grotere pool van activa worden gespreid. Deze technieken zijn niet alleen relevant voor beleggingsfondsen, maar kunnen ook dienstig zijn voor pensioenfondsen. In sommige lidstaten wordt steeds meer van de techniek van het poolen van activa gebruikgemaakt. Er bestaan echter grote obstakels voor de grensoverschrijdende pooling van activa.

Een technisch en juridisch eenvoudige vorm van pooling van activa staat bekend als "entity pooling". Momenteel laten de spreidingsvoorschriften van de Icbе-richtlijn een dergelijke techniek echter niet toe. Er is evenwel grote steun voor en reeds veel ervaring opgedaan met een aantal constructies voor "entity pooling" (bv. master-feeders). Een tweede techniek, die bekend staat als "virtuele pooling", vereist geen juridische overdracht van activa naar een ontvangend fonds, maar stelt hoge eisen aan de fondsadministratie en de backofficefuncties. Sommige toezichthouders hebben twijfels bij deze vrij nieuwe en onbeproefde techniek – vooral wat de transparantie en

⁷ De meeste icbe's komen niet in aanmerking voor de toepassing van Richtlijn 90/434/EEG van de Raad betreffende de gemeenschappelijke fiscale regeling voor fusies, splitsingen, inbreng van activa en aandelenruil met betrekking tot vennootschappen uit verschillende lidstaten.

⁸ Onder pooling van activa wordt het samenvoegen van de activa van verschillende beleggingsfondsen verstaan met de bedoeling deze activa gezamenlijk te beheren als een enkele pool, hetgeen schaal-, liquiditeits- en andere commerciële voordelen oplevert. Pooling kan de vorm aannemen van "entity pooling", hetgeen betekent dat de activa van de deelnemende fondsen in een aparte juridische entiteit worden ondergebracht. Een "master-feeder"-constructie is een vorm van "entity pooling" waarbij het feederfonds alle ontvangen activa overdraagt aan een masterfonds. Bij "virtuele pooling" wordt van informatietechnologie gebruik gemaakt om de activa van de deelnemende fondsen samen te voegen alsof het één enkele onderliggende pool betreft, maar zonder dat de pool een juridische entiteit vormt.

afdwingbaarheid van overeenkomsten betreft, maar ook ten aanzien van de robuustheid van de IT-systemen en het risicomanagement.

De Commissie zal wijzigingen in de spreidingsvoorschriften en andere bepalingen van de richtlijn voorstellen om een expansieve benadering van "entity pooling" mogelijk te maken. Bij de voorbereiding van wetgeving zal de Commissie ook verder de deugdelijkheid van de technieken voor "virtuele pooling" onderzoeken en nagaan of wijzigingen in de richtlijn noodzakelijk zijn om rechtszekerheid te bieden en een doeltreffend beheer van en toezicht op dergelijke constructies in de hand te werken.

1.4. Paspoort voor beheermaatschappijen

Thans moeten beheergroepen in elk land dat zij als vestigingsplaats van een fonds hebben gekozen, een volledig operationele beheermaatschappij oprichten die aan lokale materiële vereisten moet voldoen. Dit leidt tot hogere kosten en maakt dat niet van schaal- en specialisatievoordelen kan worden geprofiteerd. In het kader van de in 2001 in de Icb-richtlijn aangebrachte wijzigingen is geen volledig effectief paspoort ingevoerd voor beheermaatschappijen van fondsen met de rechtsvorm van een vennootschap. De tijd is gekomen om deze lacune te verhelpen en het paspoort tevens tot rechtens bij overeenkomst geregelde fondsen uit te breiden. De Commissie heeft er vertrouwen in dat oplossingen kunnen worden gevonden om de door toezichthouders geuite bezwaren ten aanzien van het feit dat de verantwoordelijkheid voor het toezicht op de fondsadministratie wordt gescheiden van de verantwoordelijkheid voor het toezicht op het fondsbeheer, te ondervangen. Er zal zorgvuldig moeten worden nagegaan welke beheerdiensten voor het paspoort in aanmerking komen en tevens moeten worden voorkomen dat het paspoort voor beheermaatschappijen de fiscaal efficiënte structureren van de activiteitenketen van de fondsen bemoeilijkt. Het paspoort mag immers niet leiden tot een volledige uitholling van de controle in het land van vestiging. Dit zou resulteren in de ondermijning van het effectieve toezicht op het fonds door de bewaarder, een van de pijlers van de beleggersbescherming waarin de Icb-richtlijn voorziet.

De Commissie zal wijzigingen in de richtlijn voorstellen om een vergunninghoudende beheermaatschappij toe te staan fondsen met de rechtsvorm van een vennootschap en rechtens bij overeenkomst geregelde fondsen in andere lidstaten te beheren. Tijdens de voorbereidingsfase zal nauwgezet moeten worden nagegaan welke diensten voor het paspoort in aanmerking komen, waarna deze selectie zorgvuldig zal moeten worden gevalideerd.

1.5. Versterken van de samenwerking tussen toezichthouders

De bovenbeschreven wijzigingen in het kader voor de interne markt voor beleggingsfondsen zullen de weg vrijmaken voor juridisch en technisch complexere grensoverschrijdende activiteiten, platforms of constructies. De verantwoordelijkheid voor de diverse actoren in de nieuwe waardeketen kan bij verschillende toezichthoudende autoriteiten berusten. Om effectief toezicht op grensoverschrijdende constructies en functies te kunnen uitoefenen, zullen de relevante nationale autoriteiten ten volle met elkaar moeten samenwerken. Zo zal de gewenste stroomlijning van de voor fondsen geldende kennisgevingsprocedures vergezeld moeten gaan van de invoering van voorschriften die de autoriteit van het land van herkomst van het fonds ertoe verplichten doeltreffend en tijdig te reageren op kwesties die door het partnerland aan de orde

worden gesteld. Andere wijzigingen in de richtlijn – zoals die welke verband houden met het paspoort voor beheermaatschappijen, poolingconstructies en fusies – zullen een duidelijke afbakening van de respectieve verantwoordelijkheden van de verschillende toezichthoudende autoriteiten vereisen, alsook een verduidelijking van de plichten van de verschillende toezichthouders jegens hun collega's. Dit zal het vertrouwen in de degelijkheid van grensoverschrijdende constructies ten goede komen. De Commissie is ervan overtuigd dat voor icbe's een samenwerking tussen toezichthouders kan worden opgezet die even doeltreffend is als die welke reeds op andere gevoelige terreinen voor de handhaving van het effectenrecht bestaat (bv. marktmisbruik). De CEER-deskundigengroep voor beleggingsbeheer bewijst reeds haar nut als effectief netwerk voor het vinden van pragmatische oplossingen voor uitdagingen waarmee alle toezichthouders te maken krijgen.

De Commissie zal voorstellen indienen ter versterking van de bepalingen van de Icbes-richtlijn die op de bevoegde autoriteiten en de samenwerking tussen toezichthouders betrekking hebben. Bij het opstellen van deze wijzigingsbepalingen zal de Commissie zich laten leiden door de overeenkomstige bepalingen van recentere effectenwetgeving (bv. de MiFID⁹ en de Prospectusrichtlijn). Van de toezichthoudende autoriteiten zal worden verlangd dat zij tijdig bijstand bieden en indien nodig optreden ingeval er zich moeilijkheden voordoen die in hun rechtsgebied hun oorsprong vinden. Deze autoriteiten moeten worden toegerust met vergelijkbare bevoegdheden voor het vervolgen en bestraffen van eventueel wangedrag van fondsbeheerders.

1.6. Efficiëntieverbeteringen die geen wijzigingen in de richtlijn vereisen

- **Strikte termijn voor de vergunningverlening in de lidstaat van herkomst.** Termijnen van zes weken voor het verkrijgen van een icbe-vergunning zijn niet ongebruikelijk. Icbes zijn daardoor sterk in het nadeel in vergelijking met andere beleggingsproducten en gewone effecten. De Commissie dringt er derhalve bij de nationale autoriteiten op aan de vergunningverlening aan fondsen sneller af te handelen. Er is echter geen ingreep van de EU-wetgever vereist: het is voldoende de "concurrentie tussen systemen" te laten spelen. Nationale autoriteiten die een succesvolle binnenlandse fondsensector willen uitbouwen, hebben er immers alle belang bij efficiënte en betrouwbare vergunningsprocedures te hanteren.
- **Routing van berichten en verwerking/afwikkeling van fondsorders.** De verwerking van fondsorders heeft geen gelijke tred gehouden met de marktgroei en de veranderingen in de distributiesystemen. Zij wordt gekenmerkt door grotere operationele risico's en langere verwerkingstijden, hetgeen onvermijdelijk tot hogere kosten leidt. Deze inefficiënties zijn echter niet te wijten aan de regelgeving of de bemoeienis van de overheidssector, maar het gevolg van de inertie van de particuliere sector en van het feit dat het coördineren van de overgang naar superieure technologieën of efficiëntere bedrijfsmodellen een moeilijke opgave is. De Commissie roept de Europese sector dan ook op om een samenhangende strategie uit te stippelen die erop gericht is stapsgewijze de nodige verbeteringen in deze functies aan te brengen.

⁹ Richtlijn 2004/39/EG van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten (Markets in Financial Instruments Directive – MiFID).

- **Paspoort voor bewaarders.** De vrijheid om een bewaarder in een andere lidstaat aan te wijzen, lijkt geen grote voordelen te zullen opleveren. De op de bewaardersfunctie terug te voeren kosten vertegenwoordigen immers slechts een gering percentage van de totale fondskosten en zijn reeds grotendeels gereduceerd doordat uitgebreid gebruik is gemaakt van delegatie. De eventuele marginale voordelen die nog kunnen worden behaald, wegen geenszins op tegen de omvang van de wijzigingen die in de richtlijn zouden moeten worden aangebracht om de verantwoordelijkheden en taken van de bewaarder te harmoniseren. De Commissie zal de lidstaten daarom aanbevelen een aantal stappen te ondernemen om eventuele belemmeringen voor de keuze en flexibiliteit bij de aanwijzing van bewaarders van fondsen op te heffen. Zij zal er meer in het bijzonder bij de lidstaten op aandringen toe te staan dat bijkantoren van banken waaraan in een andere lidstaat vergunning is verleend als bewaarder optreden, en dat bewaarders de bewaarneming van activa aan een bewaarder uit een andere lidstaat delegeren. Op langere termijn zullen de diensten van de Commissie de ontwikkeling van de bewaarmarkt nauwlettend blijven volgen om na te gaan of er meer flexibiliteit en/of harmonisatie is vereist.

De Commissie verzoekt de lidstaten de op deze en andere terreinen gangbare praktijken voor de vergunningverlening aan en het toezicht op fondsen onder de loep te nemen om na te gaan waar unilaterale verbeteringen mogelijk zijn in navolging van de optimale werkwijzen die elders in de EU worden gevolgd. Hoewel de totstandkoming van een succesvolle en florierende fondsensector voor een deel afhankelijk zal zijn van de impulsen die daartoe op EU-niveau worden gegeven, zijn er ook tal van maatregelen die de individuele lidstaten kunnen nemen om de binnenlandse omgeving te verbeteren waarin beleggingsfondsen opereren.

2. NAAR EEN INTERNE FONDSENMARKT DIE OOK AAN DE EINDBELEGGER TEN GOEDE KOMT

Wanneer de sector kostenbesparingen realiseert en toegang krijgt tot nieuwe markten, dan moet dat ook tot uiting komen in tastbare verbeteringen voor de eindbelegger. Deze verbeteringen mogen niet alleen de vorm aannemen van lagere kosten of hogere rendementen, maar moeten ook resulteren in steeds beter wordende producten. Daartoe zal de sector aan strenge discipline aan de vraagzijde onderworpen moeten zijn en aan scherpe concurrentie op de interne markt moeten blootstaan. Beleggers zullen behoefte hebben aan begrijpelijke en betrouwbare informatie die hen in staat stelt concurrerende producten te kiezen die de meest aantrekkelijke combinatie van risico en rendement bieden. Zij zullen tevens moeten kunnen rekenen op de kwaliteit en objectiviteit van de diensten die worden verleend door financiële adviseurs en intermediairs die hun beleggingsfondsen verkopen. Op beide gebieden moet duidelijk nog vooruitgang worden geboekt.

2.1. Vereenvoudigd prospectus

Het vereenvoudigd prospectus was bedoeld om beleggers en intermediairs basisinformatie te verschaffen over de mogelijke risico's, kosten en verwachte rendementen van het product in kwestie. Het is echter duidelijk niet in deze opzet geslaagd. In de meeste gevallen is het document immers te lang en wordt het niet begrepen door de lezers voor wie het is bestemd. Het vereenvoudigd prospectus is het

slachtoffer geworden van een uiteenlopende omzetting van de desbetreffende communautaire wetgevingstekst, waaraan soms nog overbodige nationale voorschriften zijn toegevoegd ("gold-plating"): de aanbeveling van de Commissie terzake¹⁰ wordt meer niet dan wel in acht genomen. Dit heeft geleid tot een gigantische papiermolen die van weinig nut is voor de beleggers maar veel geld kost aan de fondsensector.

Ondanks deze tekortkomingen is er grote vraag naar gestandaardiseerde informatie over fondsen. Er dient derhalve voor te worden gezorgd dat het vereenvoudigd prospectus wederom op zijn kernfunctie wordt toegespitst, namelijk het verstrekken van een beknopt en begrijpelijk overzicht van de kosten, risico's en verwachte rendementen waar de eindbelegger iets aan heeft. Het moet dezelfde basisinformatie bevatten voor alle icbe's, ongeacht waar in de EU deze hun vestigingsplaats hebben. Om dit doel te realiseren, zullen de bepalingen van de bestaande richtlijn moeten worden gewijzigd om de redenering en kernbeginselen achter het vereenvoudigd prospectus beter te omschrijven en het mogelijk te maken dat uitvoeringswetgeving wordt aangenomen die op uniforme wijze juridisch bindende kracht aan deze beginselen geeft. Deze werkzaamheden kunnen als uitgangspunt fungeren om ook voor andere beleggingsproducten, zoals unit-linked levensverzekeringen, zinvolle gestandaardiseerde informatie over de risico's en kosten beschikbaar te stellen.

De tekortkomingen van het vereenvoudigd prospectus zijn echter te groot om de wijziging van de richtlijn af te wachten. Er zullen meteen praktische stappen worden ondernomen om de lacunes van het vereenvoudigd prospectus te verhelpen. Tijdens recente workshops is aangegeven op welke punten het vereenvoudigd prospectus moet worden verbeterd. De Commissie zal trachten om door middel van een herziening van haar aanbeveling terzake een betere informatieverstrekking over de risico's, kosten en rendementen te bewerkstelligen. Bij deze werkzaamheden zal worden uitgegaan van bijdragen van het CEER en van nationale autoriteiten. De verrichte werkzaamheden zullen regelmatig aan een toetsing door beleggers en intermediairs worden onderworpen om er zeker van te zijn dat zij wel degelijk tot het maken van goede beleggingskeuzes bijdragen. Een dergelijke adequate toetsing door consumenten en marktdeelnemers zal evenwel de nodige tijd vergen. Niettemin wordt gehoopt dat tegen medio 2008 met verbeteringen van niet-wetgevende aard kan worden gekomen. Deze verbeteringen zullen dan juridisch bindende kracht krijgen na de inwerkingtreding van de geplande wijzigingen in de richtlijn.

Er is een tweesporenbenadering vereist. De richtlijn zelf moet worden gewijzigd om de fundamentele doelstellingen en basisbeginselen van het vereenvoudigd prospectus te verduidelijken en om de aanneming mogelijk te maken van juridisch bindende uitvoeringsmaatregelen waarmee op effectieve en uniforme wijze uitvoering aan deze beginselen wordt gegeven. Nog voordat de gewijzigde richtlijn in werking treedt, zal de Commissie haar aanbeveling herzien om een betere informatieverstrekking over de risico's, kosten en rendementen te bewerkstelligen. Deze werkzaamheden zullen in nauwe samenwerking met de lidstaten worden uitgevoerd en aan een zorgvuldige toetsing door beleggers, distributeurs en de sector zelf worden onderworpen.

¹⁰

Aanbeveling [2004/384/EG](#) van de Commissie van 27 april 2004 betreffende bepaalde gegevens die overeenkomstig schema C van bijlage I bij Richtlijn 85/611/EEG van de Raad in het vereenvoudigd prospectus moeten worden vermeld.

2.2. Distributiesystemen: de belangen van de belegger moeten op de eerste plaats komen

De distributiesystemen, die de vraag van beleggers en het aanbod van fondsen op elkaar doen aansluiten, moeten efficiënt functioneren. Zij moeten tegen concurrerende voorwaarden producten aanbieden die aan de behoeften van individuele beleggers voldoen. Fondsdistributie vormt momenteel het grootste kostenbestanddeel in de beleggingsfondsensector met een aandeel dat varieert van 46% van de totale kosten in Frankrijk tot 75% in Italië.

De overgang van gesloten distributiesystemen naar een open of gerichte architectuur - waarbij intermediairs een bepaalde reeks producten van derden aanbieden – voltrekt zich in steeds sneller tempo. Deze verandering kan zeer voordelig blijken voor de belegger indien de fondsen van derden op basis van objectieve criteria, zoals kosten of verwacht rendement, worden gekozen. Overwegingen zoals de omvang van de provisies die fondspromotors aan distributeurs betalen, mogen de selectie van fondsen niet beïnvloeden. Momenteel betalen fondsbeheerders gemiddeld 50% van hun beheersvergoeding aan distributeurs van producten van derden. Er moet worden nagegaan of dergelijke provisies betaling vormen voor verleende diensten, zoals klantenservice (voor of na verkoop). Belangenconflicten en inducements moeten naar behoren worden beheerd of openbaar worden gemaakt: intermediairs moeten zich nauwgezet van hun zorgplicht jegens kleine beleggers kwijten. De MiFID voorziet in de nodige instrumenten om aan deze bezorgdheden tegemoet te komen. In de uitvoeringsmaatregelen ervan wordt immers bepaald dat inducements openbaar moeten worden gemaakt en alleen mogen worden verstrekt wanneer zij in het belang zijn van de cliënt.

Meer in het algemeen zou de MiFID ertoe moeten leiden dat adviseurs, effectenmakelaars en andere intermediairs cliënten die in beleggingsfondsen overwegen te beleggen, een betere service bieden. Zij zal immers resulteren in een nog dwingender plicht voor beleggingsondernemingen die rechten van deelneming in fondsen verkopen om erop toe te zien dat het betrokken product geschikt is voor de cliënt in kwestie en dat deze cliënt ten volle is gewaarschuwd voor de mogelijke risico's die aan bepaalde producten verbonden zijn.

De Commissie zal nauwlettend toezicht houden op de tenuitvoerlegging van de MiFID-voorschriften betreffende "gedragsregels" en inducements wat verkopen van fondsen via intermediairs betreft. De diensten van de Commissie zullen een "vademeccum" publiceren om de effectieve tenuitvoerlegging van deze voorschriften in de hand te werken en er aldus voor te zorgen dat beleggers kunnen rekenen op een objectieve en professionele verkoop van fondsen via intermediairs.

3. EEN INTERNE MARKT VOOR NIET-GEHARMONISEERDE RETAILFONDSEN?

Het icbe-kader bestrijkt niet meer het gehele scala aan beleggingsfondsen dat uit hoofde van de versnipperde nationale regelingen aan kleine beleggers kan worden aangeboden. Er bestaan categorieën beleggingsfondsen die vanwege bepaalde aspecten van hun beleggingsbeleid of organisatiestructuur niet met dit kader verenigbaar zijn. Dit neemt evenwel niet weg dat deze op basis van uiteenlopende product- of distributieregelgeving

wel op nationaal niveau algemeen toegankelijk kunnen zijn voor kleine beleggers. Het ontbreken van een paspoort is een bron van frustratie voor reeds geruime tijd bestaande retailproducten, zoals vastgoedfondsen van het open-end-type (die in de EU een vermogen van 150 miljard EUR onder hun beheer hebben) die potentiële voordelen zien in het bedienen van een pan-Europees beleggerspubliek. Beleggers hebben onder uiteenlopende voorwaarden of beperkingen en via verschillende distributiekkanalen steeds meer toegang tot niet-geharmoniseerde fondsen.

De Commissie raamt het vermogen dat door de op kleine beleggers gerichte, niet-geharmoniseerde sector wordt beheerd op ongeveer 10% van het totale beheerde vermogen. Voor dit segment van de beleggingsfondsensector bestaat geen formeel kader voor de regeling van grensoverschrijdende retailverkoop. Moet er een worden ingesteld? Voordat deze vraag positief kan worden beantwoord, moet meer klaarheid worden geschapen over de volgende kwesties:

- (1) Zijn de risico- en rendementskenmerken van de fondsen in kwestie van dien aard dat deze fondsen algemeen genomen geschikt zijn om aan kleine beleggers te worden verkocht zonder dat hun advies terzake wordt verstrekt?
- (2) Zal het paspoort voor de betrokken subsectoren, beleggers en de markt in het algemeen tastbare en wezenlijke voordelen opleveren die opwegen tegen de extra regelgevingskosten en andere gevolgen die de invoering van een dergelijke regeling met zich brengt? Daarbij dient ook te worden aangetoond dat een internemarktregeling realistisch en praktisch is gezien de in de verschillende lidstaten bestaande grote verscheidenheid aan handelsstrategieën, activacategorieën, financiële engineeringsinstrumenten en beleggingsculturen.
- (3) Indien er behoefte bestaat aan een kader dat het ontstaan van een interne markt mogelijk maakt, hoe kan dit kader dan het best tot stand worden gebracht?
 - (a) Een mogelijke wetgevende oplossing bestaat erin de werkingssfeer van het huidige icbe-kader verder uit te breiden. Dit zou evenwel kunnen inhouden dat de bepalingen van de Icbe-richtlijn betreffende de fondsstructuur en het beleggingsbeleid ingrijpend moeten worden gewijzigd zodat zij beginselen bevatten die ook op eventuele nieuwe categorieën niet-geharmoniseerde fondsen toepasbaar zijn. Dergelijke wijzigingen mogen niet worden aangebracht zonder dat eerst tot een zorgvuldige evaluatie wordt overgegaan van het risico van de verwatering van essentiële waarborgen voor de beleggers, alsook van de mogelijke gevolgen voor de icbe-markt in het algemeen. Zou de aanpassing van de werkingssfeer en de inhoud van de Icbe-richtlijn om ook met eventuele nieuwe categorieën niet-geharmoniseerde fondsen rekening te houden, belangrijke nettovoordelen opleveren en het tegelijkertijd mogelijk maken een hoog niveau van beleggersbescherming te handhaven?
 - (b) Is het doenbaar om naast de Icbe-richtlijn ook productspecifieke regelingen in te voeren? Dit houdt het risico in dat een regelgevingskader ontstaat dat door een productsgewijze versnippering wordt gekenmerkt, hetgeen tot marktverstoringen en regelgevingsarbitrage kan leiden. Tevens

bestaat het gevaar dat het regelgevingskader moet worden aangepast telkens als een nieuw beleggingsproduct het licht ziet.

Gezien de onzekerheid over de te verwachten gevolgen van de diverse opties en over de aanpak die het best kan worden gevolgd, acht de Commissie de tijd nog niet rijp om in dit stadium reeds met wetgevingsinitiatieven voor de integratie van de markten voor sommige niet-geharmoniseerde fondsen te komen. Zij zal de bovenbeschreven kwesties evenwel nauwgezet analyseren, waarbij zij onder meer overleg zal plegen met praktijkmensen en deskundigen op de desbetreffende terreinen. Dit moet haar in staat stellen om in de loop van 2008 een gedegen en empirisch onderbouwd besluit terzake te nemen. Zij zal daarbij voorrang geven aan het segment van de vastgoedfondsen, waarvoor een deskundigengroep zal worden opgericht.

De Commissie zal de vermoedelijke kosten, voordelen en risico's bestuderen van de totstandbrenging van een kader dat het ontstaan van een interne markt voor niet-geharmoniseerde retailproducten mogelijk maakt, en nagaan of dergelijke producten wel degelijk geschikt zijn om op grensoverschrijdende basis aan beleggers te worden aangeboden. Mocht uit uitgebreid onderzoek en bijdragen van de sector, de beleggers en de toezichthouders blijken dat er veel voor te zeggen valt om een interne markt voor sommige niet-geharmoniseerde producten uit te bouwen, dan zal de Commissie de mogelijke opties bestuderen en nagaan welke wijzigingen eventueel in het icbe-kader moeten worden aangebracht. De Commissie zal in de loop van 2008 aan de Raad en het Parlement verslag uitbrengen over de conclusies van deze evaluatie.

4. VERKOOP VAN PRODUCTEN AAN "GEKWALIFICEERDE BELEGERS"

Er bestaan ook niet-icbe's die over het algemeen als geschikter worden beschouwd voor institutionele en andere gevorderde beleggers, die in staat zijn zelfstandige beleggingsbeslissingen te nemen. Voorbeelden daarvan zijn onder meer risicokapitaalfondsen en tal van hedgefondsen. Het betreft gewoonlijk beleggingsproducten waarvoor de kans vrij groot is dat de beleggingsresultaten sterk tegenvallen. Het kan ook gaan om producten waaraan nieuwsoortige risico's verbonden zijn (die bijvoorbeeld verband houden met moeilijkheden inzake de waardering van activa).

Er is geen gemeenschappelijke Europese benadering voorhanden om een onderscheid te maken tussen producten die geschikt zijn voor kleine beleggers en producten die voor gevorderde beleggers voorbehouden moeten blijven. De nationale ervaring heeft geleerd dat er geen echt bevredigende methode bestaat voor het maken van een waterdicht onderscheid. De mening over wat als een veilig product voor de kleine belegger mag worden beschouwd, verandert immers met de tijd: naarmate de nieuwe activacategorieën zich verder ontwikkelen, wordt een beter inzicht verkregen in de risicokenmerken ervan.

De MiFID vervangt de grove beperkingen op de verkoop van bepaalde instrumenten aan bepaalde beleggerscategorieën door een systeem dat de verantwoordelijkheid bij de beleggingsonderneming legt om voor elke individuele cliënt na te gaan of een specifieke belegging geschikt of adequaat voor hem is. Voor tal van nieuwe lidstaten zal dit een totaal nieuwe benadering van de beleggersbescherming betekenen. De toezichthoudende autoriteiten zullen een ernstige inspanning moeten leveren om ervoor te zorgen dat

beleggingsondernemingen goed begrijpen wat van hen wordt verwacht. Er zal nauwlettend op de tenuitvoerlegging van deze benadering moeten worden toegezien om te waarborgen dat beleggingsondernemingen uit heel Europa de bovenbedoelde controles nauwgezet uitvoeren. In nauwe samenwerking met de nationale autoriteiten zullen de diensten van de Commissie onderzoeken welke verkoopbeperkingen moeten worden opgeheven ingeval op gedragsregels op het niveau van de beleggingsonderneming wordt overgestapt. In het kader van dit proces zal bijzondere aandacht worden besteed aan de verkoop van niet-geharmoniseerde fondsen waarvoor de kans vrij groot is dat zij tot sterk tegenvallende beleggingsresultaten aanleiding geven.

Parallel met dit proces zal de Commissie een inventaris maken van de nationale voorschriften en beperkingen die de "onderhandse aanbidding" van fondsen en andere financiële instrumenten aan institutionele beleggers en andere in aanmerking komende tegenpartijen belemmeren. Er kunnen geen dwingende redenen op het gebied van de beleggersbescherming worden aangehaald die rechtvaardigen dat nationale toezichthouders zich bemoeien met financiële transacties tussen professionele beleggers die zich ten volle rekenschap geven van de risico's die aan een bepaalde belegging verbonden zijn. De Commissie zal er derhalve naar streven grensoverschrijdende transacties tussen bepaalde tegenpartijen vrij te maken, voor zover deze binnen de grenzen van een gemeenschappelijke regeling voor **"onderhandse plaatsing"** blijven. De MiFID en de Prospectusrichtlijn hebben reeds de grondslagen voor een dergelijke regeling gelegd door te bepalen dat de gedragsregels en verkoopbeperkingen voor sommige transacties niet gelden. Het beeld zal moeten worden vervolledigd door de resterende belemmeringen weg te werken die uit nationale voorschriften inzake de goedkeuring van producten voortvloeien. Volgens de Commissie kan een dergelijke regeling een belangrijke bijdrage leveren tot de verdieping van de Europese markten voor producten voor institutionele beleggers, zoals onderhandse risicokapitaalbeleggingen. Op basis van een zorgvuldige analyse van deze voorschriften, waaraan het CEER en de recentelijk opgerichte Europese deskundigengroep voor effectenmarkten zullen meewerken, zal de Commissie in het najaar van 2007 aan de Raad en het Parlement verslag uitbrengen over de meest efficiënte manieren om tot een gemeenschappelijke benadering van onderhandse plaatsing te komen.

In samenwerking met het CEER en de nationale autoriteiten zullen de diensten van de Commissie nagaan welke verkoopbeperkingen moeten worden opgeheven om in plaats daarvan de beleggingsondernemingen verantwoordelijk te maken voor de verkoop van geschikte producten aan hun individuele cliënten.

In het kader van dit proces zullen de Commissie en het CEER een nauwkeurige inventaris maken en analyse verrichten van de nationale belemmeringen voor de "onderhandse plaatsing" van financiële instrumenten bij institutionele beleggers en andere in aanmerking komende tegenpartijen. In het najaar van 2007 zal de Commissie aan de Raad en het Parlement verslag uitbrengen over de maatregelen die moeten worden genomen om volledige uitvoering te geven aan een gemeenschappelijke regeling voor onderhandse plaatsing.

5. CONCLUSIES

Beleggingsfondsen zijn uitgegroeid tot een vertrouwde en belangrijke pijler van het Europese financiële stelsel. Het belang ervan zal nog toenemen wanneer Europese beleggers hen gaan gebruiken als middel om zich van een financieel zorgeloze oude dag te verzekeren. Het bestaan van een gedegen en doeltreffend regelgevingskader is dan ook een eerste vereiste om ook in de toekomst een succesvolle ontwikkeling van de Europese markten voor beleggingsfondsen te garanderen.

In dit witboek wordt een maatregelenpakket voorgesteld waarmee wordt beoogd het kader waarbinnen beleggingsfondsen opereren te vereenvoudigen, met name door omslachtige kennisgevingsprocedures te herzien en het vereenvoudigd prospectus te stroomlijnen. Deze maatregelen zullen marktpartijen die over de grenzen heen actief zijn, nieuwe kansen bieden zonder dat zulks aanzienlijke extra kosten voor andere partijen uit de sector met zich brengt. In het witboek wordt tevens onderkend dat beleggers moeten worden toegerust met betere hulpmiddelen om met kennis van zaken te kunnen beslissen, en dat er tevens voor moet worden gezorgd dat zij op objectieve en onpartijdige bijstand van fondsendistributeurs kunnen rekenen. Dit maatregelenpakket moet dan ook worden gezien als een zorgvuldig samengesteld actieprogramma dat van onmiddellijke relevantie is voor de Europese fondsensector en zijn beleggers.

Het groeiende belang van de sector betekent ook dat er voortdurend aandacht zal moeten worden geschonken aan de verdere modernisering en ontwikkeling van het EU-regelgevingskader dat erop betrekking heeft. Het valt dan ook te verwachten dat de in dit witboek voorgestelde wijzigingen in de Icb-richtlijn niet de laatste zullen zijn. De recente innovatie in beleggingstechnieken en -producten laat immers vermoeden dat de communautaire en nationale autoriteiten ook in de toekomst met moeilijke vraagstukken op het gebied van de werkingssfeer en opzet van het Europese regelgevingskader voor beleggingsfondsen zullen worden geconfronteerd. Daarom worden in dit witboek geen overhaaste conclusies getrokken, maar wordt daarentegen voorgesteld deze kwesties nader te bestuderen zodat met een betere kennis van zaken een beleidsdebat kan worden gevoerd wanneer deze nieuwe producten en activacategorieën tot volle wasdom zijn gekomen.

Bijlage 1: Lijst van volgens het witboek te ondernemen acties

A. Voorstel tot wijziging van Richtlijn 85/611/EEG

De Commissie zal doelgerichte wijzigingen en aanvullingen voorstellen met de bedoeling: 1) de bestaande paspoortregelingen te vereenvoudigen en de vrijheden die icbe's en hun beheerders genieten uit te breiden; 2) de doeltreffendheid en relevantie van het vereenvoudigd prospectus te bevorderen; en 3) de samenwerking tussen toezichthouders te verbeteren. De wijzigingsvoorstellen zullen in het najaar van 2007 worden ingediend in de vorm van een enkel pakket. In hun voortdurende streven naar transparantie zullen de diensten van de Commissie in het voorjaar van 2007 een open raadpleging over de ontwerpvoorstellen organiseren. Deze raadpleging zal het ook mogelijk maken de kostenefficiëntie van de voorgenen maatregel te toetsen. De gewijzigde of nieuwe bepalingen van de richtlijn zullen voorzien in de vaststelling van gedetailleerde uitvoeringsvoorschriften die aangeven op welke wijze de rechten of plichten moeten worden uitgeoefend. Dit zal niet alleen een grotere rechtszekerheid en eenvormigheid bij de handhaving van de uit de richtlijn voortvloeiende rechten en plichten in de hand werken, maar ook een flexibele aanpassing aan de veranderende marktomstandigheden en beleggersbehoeften mogelijk maken. Indicatief tijdschema: de Commissie zal haar voorstel in het najaar van 2007 bekendmaken.

B. Niet-wetgevende acties ter ondersteuning van verbeteringen in het icbe-kader

- Mededeling (waarin wordt herinnerd aan de relevante jurisprudentie van het Hof van Justitie) om te verduidelijken dat de nationale fiscale behandeling van vermogenswinsten die uit fusies van binnenlandse fondsen voortvloeien, dient te worden uitgebreid tot fusies waarbij fondsen uit andere lidstaten betrokken zijn. Indicatief tijdschema: begin 2008.
- Herziening van de aanbeveling van de Commissie betreffende het vereenvoudigd prospectus op basis van richtsnoeren van het CEER, overleg en consumententoetsing. Parallel met deze werkzaamheden zullen de relevante bepalingen van de richtlijn worden gewijzigd. Indicatief tijdschema voor de aanvang van de werkzaamheden: begin 2007; streefdatum voor de voltooiing ervan: medio 2008.
- Vademecum van de diensten van de Commissie betreffende de toepassing van de MiFID-bepalingen die relevant zijn voor collectieve beleggingen/icbe's. Indicatief tijdschema: zomer 2007.
- Mededeling/aanbeveling over de delegatie van bewaardersfuncties door bewaarders en aanwijzing van bijkantoren van EU-banken als bewaarder. Indicatief tijdschema: begin 2008.

C. Niet-geharmoniseerde beleggingsfondsen

- Analyse van de nationale voorschriften voor de plaatsing bij gekwalificeerde beleggers van financiële instrumenten waarin bepaalde fondsen besloten zijn, en eerste evaluatie van de mogelijkheden voor het uitbouwen van een gemeenschappelijke Europese regeling voor onderhandse plaatsing. Indicatief tijdschema: najaar 2007.
- Nieuw onderzoek naar het beleggingsbeleid van geharmoniseerde en niet-geharmoniseerde fondsen en de daarmee samenhangende risico's en rendementen. Publicatie van de resultaten: eind 2007.
- Instelling van een deskundigengroep voor vastgoedfondsen van het open-end-type. Publicatie van het verslag: najaar 2007.
- Verslag van de Commissie aan de Raad en het Parlement over de behoefte aan en de mogelijke opties voor de totstandbrenging van het kader voor een interne markt voor bepaalde niet-geharmoniseerde retailfondsen. Indicatief tijdschema: medio 2008.