



EUROPEISKA GEMENSKAPERNAS KOMMISSION

Bryssel den 12.7.2005
KOM(2005) 314 slutlig

GRÖNBOK

**OM FÖRBÄTTRANDE AV EU:S RAMAR
FÖR INVESTERINGSFONDER**

(SEK(2005) 947)

(framlagt av kommissionen)

GRÖNBOK

OM FÖRBÄTTRANDE AV EU:S RAMAR FÖR INVESTERINGSFONDER

Inledning

På ett årtionde har investeringsfondbranschen växt så mycket att den blivit en nyckelaktör på de europeiska kapitalmarknaderna. Investeringsfonderna fångar upp hushållens sparande och och kanaliserar det till produktiva investeringar. Fondbranschen i EU förvaltar i dag tillgångar på över 5 biljoner euro. I grönboken utvärderas effekterna av den europeiska lagstiftning som införts för att svara mot utvecklingen av fondföretagen (UCITS), som är den vanligaste typen av investeringsfonder på EU-marknaden. Dessa svarar för över 70 % av de tillgångar som fondbranschen förvaltar.

Vad är fondföretag?

UCITS betyder företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper, dvs. fondföretag. Dessa är särskilda kollektiva investeringsportföljer som enbart avser investering av investerares tillgångar. Enligt fondföretagsdirektivet¹ kan fondföretagens investeringspolitik och förvaltare auktoriseras på vissa villkor. Syftet med lagstiftningen om fondföretag är inrättandet av ett definierat investerarskydd. Detta uppnås genom strikta investeringsgränser, kapital- och upplysningskrav samt genom ett oberoende förvaringsinstituts fondtillsyn och förvaring av tillgångar. Fondföretag kan efter anmälan tilldelas ett 'EU-pass' som privatinvesterare kan använda i hela EU så snart fondföretaget auktoriserats i en medlemsstat.

Flertalet intressenter menar att fondföretagslagstiftningen skulle kunna fungera bättre. Den förhindrar att fondbranschen når sin fulla potential på EU-nivå. Inte heller är den tillräckligt flexibel för att kunna möta de snabbt växande finansmarknadernas utmaningar. För närvarande krävs dock inte någon grundläggande omarbetning av lagstiftningen. I stället bör syftet vara att fullt utnyttja det nuvarande regelverkets möjligheter. Grönboken söker därför hitta sätt att framgångsrikt utveckla fondbranschen på kort och medellång sikt, genom att utgå från befintlig lagstiftning och samtidigt säkra ett fullgott investerarskydd på hög nivå. I den bifogade tabellen sammanfattas de nu planerade åtgärderna. Att dessa initiativ sätts i fokus under de närmaste två åren bör samtidigt inte utesluta mer långtgående insatser som kan krävas för att fondbranschen i EU skall kunna fungera effektivt och ett högt investerarskydd kunna säkras.

Socioekonomiska förändringar har gjort tiden mogen för denna översyn. EU:s regelverk bör stimulera fondbranschen till väl fördelade och förvaltade kollektiva investeringar som ger största möjliga utdelning och motsvarar de enskilda investerarnas finansiella kapacitet och riskvillighet, samtidigt som dessa får tillräcklig information för att kunna bedöma risker och kostnader. Det är av strategisk betydelse att EU:s investeringsfondmarknader är integrerade

¹ Direktiv 85/611/EEG av den 20 december 1985 (EGT L 375, 31.12.1985, s. 3), bland annat ändrat genom direktiv 2001/107/EG ("förvaltningsbolagsdirektivet") av den 21 januari 2002 (EGT L 41, 13.2.2002, s. 20) och direktiv 2001/108/EG ("produktdirektivet") av den 21 januari 2002 (EGT L 41, 13.2.2002, s. 35). I texten kallas de bägge senare fondföretag III.

och effektiva: de kan ge ett betydande bidrag till tillräckliga pensioner, de styr sparandet till produktiva investeringar och de kan främja sund företagsledning.

Analysen i detta dokument bygger på den rapport som expertgruppen för förmögenhetsförvaltning lade fram i maj 2004 och på efterföljande diskussioner med medlemsstaterna, Europeiska värdepapperstillsynskommittén (CESR) och marknadsaktörerna. Detta samråd och kommissionens detaljerade analys av hur fondföretagslagstiftningen fungerar² har uppmärksammat flera frågor som kommissionen anser motivera en omfattande offentlig debatt. Grönboken är kommissionens första bidrag till denna debatt.

1. ALLMÄN BEDÖMNING

Fondföretagsdirektivet blev ett viktigt första steg mot en integrerad och konkurrenskraftig marknad för investeringsfonder i EU. 28 830 fondföretag förvaltar 4 biljoner euro och fondföretagen har en erkänd ställning på marknaden både inom och utanför EU.

Användningen av EU-pass för fondföretag har mer än fördubblats under de senaste 5 åren. 16 % av fondföretagen har gränsöverskridande fonder och attraherar en ökande andel investerare. De gränsöverskridande fondföretagen har dock inte mer än börjat etablera sig som viktiga aktörer på värdländernas marknader.

När det gäller marknadens totala effektivitet har sektorn ännu inte nått sin fulla potential. Det som dominerar är fortfarande fonder som inte är tillräckligt stora. I genomsnitt är europeiska fonder 5 gånger mindre än sina motsvarigheter i USA. Fondbranschen kan därför inte dra full nytta av stordriftsfördelar, vilket minskar den slutliga investerarens nettovinst.

När det gäller investerarskydd har inga större finansskandaler ägt rum där fondföretag varit inblandade. Fondföretagen har stärkt en väl reglerad fondbransch. På senare tid håller dock branschens riskprofil på att ändras. Operativa funktioner läggs ut eller flyttas till öppen arkitektur vilket kan öka den operativa risken eller intressekonflikterna. Olika typer av nya fonder som baseras på mer sofistikerade investeringsstrategier kan ha inslag som privatinvesterarna inte är helt klara över. Oklara är de alternativa investeringsstrategiernas möjliga konsekvenser för investerarskydd och ekonomisk stabilitet. Dessutom konkurrerar ersättningsprodukter som fondförsäkringar (Unit Link) eller certifikat med fondföretagen om det långsiktiga sparandet. De är dock inte nödvändigtvis föremål för samma krav på öppenhet och tillhandahållande av information.

I grönboken granskas hur väl ramarna för fondföretagen motsvarar syftena i denna föränderliga miljö.

2. FÅ DEN NUVARANDE LAGSTIFTNINGEN ATT FUNGERA

2.1. Prioriterade insatser

I januari 2002 ändrades det ursprungliga fondföretagsdirektivet i flera grundläggande avseenden. Genom produktdirektivet utökades de tillgångar som fondföretag kan investera i. Genom förvaltningsbolagsdirektivet stärktes kapital- och organisationskraven på

² Offentliggjort som kommissionens arbetsdokument.

förvaltningsbolag. De tilläts också flytta ut vissa tjänster och ett nytt dokument för tillhandahållande av information infördes: det förenklade prospektet. Sedan dessa trädde i kraft i februari 2004 har motsättningarna ökat mellan medlemsstaterna om hur de förändrade bestämmelserna skall tolkas och tillämpas. Fonder har fortfarande svårigheter med att använda produktpasset.

De senaste månaderna har den viktigaste prioriteringen varit att konsolidera fondföretagens pass och ge mer vägledning om investerarskyddet. Ett viktigt bidrag har här kommit från CESR:s expertgrupp för investeringsförvaltning. De nationella inspektörerna arbetar via CESR³ och deras samarbete och engagemang är centralt för arbetet med att finna praktiska lösningar på tillämpningsproblem.

Detta arbete kommer att fortsätta. Tyngpunkten kommer att ligga på följande:

1. Att undanröja den osäkerhet som råder om erkännandet av fonder som startades under övergången från fondföretag I till fondföretag III. CESR:s riktlinjer har hjälpt till att lösa osäkerheten kring hur man skall hantera fonder med skyddsklausul ("grandfathered funds"). Det är av största vikt att dessa riktlinjer tillämpas korrekt så att passet fungerar obehindrat.
2. Att förenkla anmälningsförfarandet för fonder som utnyttjar EU-passet: anmälningsförfarandets innehåll, komplexitet och längd varierar mycket från medlemsstat till medlemsstat. Det finns behov av att med nuvarande ansvarsförhållanden förenkla förfaranden och överväga praktiska lösningar. Detta kan också handla om förbättrat samarbete mellan myndigheterna för att undvika att hemlandets auktorisering ifrågasätts. CESR har redan börjat arbeta med att öka samförståndet mellan regleringsmyndigheterna på området.
3. Att driva på genomförandet av kommissionens rekommendationer om användningen av derivat och det förenklade prospektet: syftet med dessa är främst att förbättra standarder för riskhantering samt öppenhet om avgifter. Enligt en preliminär analys som utgår från CESR:s redogörelse har myndigheterna i nästan alla medlemsstater börjat genomföra dessa riktlinjer. På grund av frågornas vikt kommer kommissionen att trycka på så att ytterligare framsteg görs i centrala frågor som information om avgifter och kostnader.
4. Att klargöra definitionen på vilka "tillgångar" som fondföretag kan förvärva. En av grundpelarna i fondföretagslagstiftningen är att en fond främst skall investera i likvida, finansiella instrument. I fondföretag III fanns utrymme för olika åsikter om huruvida fondföretag kan förvärva vissa typer av finansiella instrument. Kommissionen skall i början av 2006 utarbeta rättsligt bindande klargöranden av vad som är godkända tillgångar i samband med artikel 53a i direktivet.

Fråga 1: Kommer tillämpningen av direktivet att bli tillräckligt rättsligt säker genom dessa initiativ?

Fråga 2: Finns det ytterligare farhågor kring den dagliga tillämpningen av direktivet som behöver prioriteras?

³ Se kommissionens beslut 2001/527/EG av den 6 juni 2001 (EGT L 191, 13.7.2001, s. 43).

2.2. Bättre tillämpning av gällande ramar

Kan den nuvarande EU-lagstiftningen utvecklas så att den kan svara mot några av de viktigaste strukturella utmaningarna inom fondbranschen, framförallt förbättrad konkurrenskraft och förändrade investerarkrav? Nedan redovisas två områden där insatser kan göras för att utveckla den nuvarande lagstiftningen.

2.2.1. Pass för förvaltningsbolag

Att fondförvaltare kan grunda och driva fondföretag med säte i andra medlemsstater uppfattar vissa delar av branschen som det bästa sättet att öka portfölj- och fondförvaltningens effektivitet och specialisering. En sådan möjlighet för fondföretag angavs i förvaltningsbolagsdirektivet. Direktivets tvetydigheter och ofullständighet har dock gjort att dessa möjligheter inte realiserats. Det har särskilt uttryckts farhågor om att riskkontrollen och investerarskyddet skulle kunna minska om tillsynen av fond respektive förvaltare delades upp på två olika jurisdiktioner. Innan något mer görs på detta område vill kommissionen samla in ytterligare uppgifter om huruvida pass för förvaltningsbolag kan skapa ytterligare affärsmöjligheter och även klargöra tillsynsproblemen i detta sammanhang. När kommissionen lämnar sin uppföljningsrapport i början av 2006, kommer den att ange om och hur pass för förvaltningsbolag kan genomföras. Den kommer att göra detta med utgångspunkt från svaren på denna grönbok.

Fråga 3: Skulle ett effektivt pass för förvaltningsbolag ge fler betydande ekonomiska fördelar än delegeringsåtgärder? Ange källor och de förväntade fördelarnas omfattning.

Fråga 4: Skulle fler operativa risker eller tillsynsproblem uppstå genom att ansvaret för tillsynen av förvaltningsbolag respektive fond delades upp på olika jurisdiktioner? Beskriv problemkällor och åtgärder som måste vidtas för att effektivt hantera sådana risker.

2.2.2. Distribution och försäljning av fondandelar och reklam för dessa

Ett annat område som skulle gynnas av ett klargörande är reklam, erbjudande och försäljning av fondandelar till enskilda investerare. Investerare som ställs inför mer komplicerade produkter behöver bättre och användarvänlig information om resultat och kostnader. Det finns ett ökat behov av rådgivning om vilka produkter som är lämpligast och uppvisar bäst resultat. Förändringar uppträder också på utbudssidan. Bankerna öppnar successivt sina nätverk för fonder som tillhör tredje part. De kan på det sättet koncentrera sig på sin nyckelkompetens och dra till sig kunder som söker ”den bästa produkten på marknaden”. Som sista ledet i värdekedjan är distributionen ett viktigt kostnadsställe för fondbranschen i EU (särskilt över gränserna). Konkurrens och öppenhet vid distributionen av fondandelar skulle vara i de slutliga investerarnas intresse. För att till exempel undvika riskerna för oseriösa försäljningsmetoder borde också villkoren klargöras för när en produkt får kallas ”garanterad fond”.

Det nyligen antagna direktivet om marknader för finansiella instrument⁴ skulle kunna bli en användbar ”verktygslåda”, särskilt för att klargöra kraven på omsorg, riskvarningar eller annat som värdepappersföretag måste erbjuda kunder som överväger att investera i fondföretag. Direktivet skulle också kunna användas för att förbättra öppenheten inom distributionen,

⁴ Direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument (EUT L 145, 30.4.2004, s. 1).

genom dess regler om förvaltning och information om intressekonflikter och ”bästa möjliga utförande” (best execution).

I en första fas kommer kommissionen att närmare undersöka gränsen mellan marknadsföring (fondföretag) samt sälj- och rådgivningstjänster som erbjuds fondinvesterarare. I en andra fas skall en analys av ’luckor’ att göras för att se om lagstiftningen på nivå 2, för att genomföra uppföranderegler och andra viktiga bestämmelser i direktivet, är en tillräcklig och effektiv bas för finansförmedlingen i fallet investeringsfonder. Detta måste dock vänta tills regelverket på nivå 2 avslutats.

Fråga 5: Kommer större öppenhet, jämförbarhet och anpassning till investerarnas behov när det gäller distributionen av fondandelar att praktiskt förbättra investeringsfondmarknadernas funktionssätt och stärka investerarskyddet? Borde detta prioriteras?

Fråga 6: Kommer ett klargörande av ’uppföranderegler’ för företag som säljer fondandelar till investerare att väsentligen bidra till detta mål? Borde andra åtgärder övervägas (som bättre information)?

Fråga 7: Finns det särskilda fondspecifika frågor som inte täcks av de pågående insatserna för att i detalj genomföra direktivets uppföranderegler?

3. EFTER DEN NUVARANDE LAGSTIFTNINGEN – PROBLEM PÅ LÅNG SIKT

EU:s fondbransch genomgår omfattande strukturella förändringar som kommer att få bestående konsekvenser. Investeringsstrategier och produkter förnyas oavbrutet, nya typer av affärsmodeller utvecklas, specialiserade tjänsteproducenter uppstår, distributionssystemen omvandlas och investerarna blir mer insiktsfulla. Europa behöver se till att ramarna för fondföretag utgör en livskraftig grund för fondbranschen så att den kan utvecklas framgångsrikt på längre sikt, samtidigt som dessa ramar säkerställer ett investerarskydd på hög nivå. Regelverket bör göra det möjligt för branschen att erbjuda attraktiva och väl förvaltade produkter som framgångsrikt kan konkurrera om investerarkunder. I följande avsnitt diskuteras olika sätt att få EU-lagstiftningen att bättre bidra till detta mål: genom att skapa ramar för att utnyttja kostnadseffektivitet och synergieffekter över gränserna, genom att bevara investerarnas förtroende, genom att undvika att konkurrensen mellan ersättningsprodukter snedvrids i onödan och genom att stimulera en hälsosam utveckling av alternativa investeringar inom EU. Emellertid är en utveckling mot dessa mål inte möjlig med nuvarande lagstiftning. Det kommer i vissa fall att krävas omfattande anpassningar eller utvidgningar av nuvarande regelverk för fondföretag. Fondföretagsöversynen ger därför en möjlighet att börja skärskåda om och hur EU-lagstiftningen på längre sikt måste kunna hantera vissa av dessa större frågor.

3.1. Mot en mer kostnadseffektiv bransch

Det finns alltför många småfonder vilket hindrar denna EU-bransch från att fullt utnyttja stordriftsfördelar.

1. Expertgruppen för kapitalförvaltning och andra har framhållit att mer sammanslagningar genom gränsöverskridande fondfusioner skulle vara ett sätt att minska kostnaderna och förbättra fondernas resultat, men fondförvaltarna har varit långsamma med att rationalisera sitt produktutbud till och med på nationell nivå. Fondföretagsdirektivet hindrar visserligen inte gränsöverskridande fondfusioner men det är heller inte inriktat på de många praktiska hinder som kan behöva åtgärdas för

att underlätta sådana fusioner. Isolerade gränsöverskridande fondfusioner förekommer men de är sällsynta, beroende på de svårigheter som skiljaktiga bolagslagstiftning och skattesystem ger upphov till.

2. Gemensamma fonder (pooling) kan vara ett alternativ för sammanslagningar inom branschen: detta skulle göra det möjligt för rättsligt sett självständiga fondtyper att förvaltas eller administreras gemensamt. Det kan antingen ske genom att deras tillgångar överförs till en huvudfond (jfr. systemet med ”master-feeder”) eller genom att använda IT-verktyg till att förvalta dem som om de vore en enda fond. Emellertid finns det även rätts-, tillsyns- och skattehinder för gränsöverskridande pooling, till vilket kommer de tekniska problemen.
3. Fondernas förvaringstjänster kunde också rationaliseras mer. I fondföretagsdirektivet föreskrivs att förvaltningsbolaget och förvaringsinstitutet skall finnas i en och samma medlemsstat. Tidigare ansågs närhet och integrerad tillsyn vara viktiga förutsättningar för effektiv fondförvaltning och effektiva förvaringsfunktioner. På senare tid har ett antal intressenter förespråkat större frihet vid val av förvaringsinstitut. Som kommissionen tidigare konstaterat⁵ skulle ett initiativ i denna riktning kräva en ytterligare harmonisering av dessa aktörers status, uppgift och ansvar. En jämförelse av de kostnader och fördelar som en förändring av lagstiftningen skulle innebära kräver ytterligare analys – inte minst när det gäller vad som kan göras genom delegering eller system med underdepåhållare. Kommissionen föreslår en undersökning av effekterna på effektiv tillsyn och investerarskydd, om ansvaret för tillsynen av fond-, förvarings- och depåfunktionerna skulle delas upp i medlemsstaterna.
4. I EU är infrastrukturen splittrad när det gäller att hantera order om teckning och inlösen av fondandelar. Resultatet är höga driftskostnader och operativa risker i transaktionernas värdekedja. Kommissionen ger sitt starka stöd till branschens pågående ansträngningar att försöka förbättra fondförvaltningens organisation, särskilt när det gäller olika lösningar över gränserna. Kommissionens omedelbara reaktion är att branschen bör behålla initiativet på detta område: De politiskt ansvariga i EU bör bara gripa in vid uppenbara samordningsproblem eller olösliga regleringshinder eller politiska hinder.

Fråga 8: Finns det någon affärsmässig eller ekonomisk logik (nettoavkastning) bakom gränsöverskridande fondfusioner? Kan dessa fördelar till stor del uppnås genom rationalisering på det nationella planet?

Fråga 9: Kan dessa fördelar uppnås med gemensamma fonder (pooling)?

Fråga 10: Räcker konkurrens inom fondförvaltning eller distribution för att tillförsäkra investerarna en högre effektivitet?

Fråga 11: Vilka är för- och nackdelarna (tillsyns- respektive affärsrisker) med att kunna välja ett förvaringsinstitut i en annan medlemsstat? I vilken mån kan delegering eller andra lösningar eliminera behovet av lagstiftningsinsatser i dessa frågor?

⁵ Meddelande från kommissionen till rådet och Europaparlamentet av den 30 mars 2004 (KOM(2004) 207 slutlig).

Fråga 12: Anser ni att branschens pågående standardiseringsarbete kommer att ge resultat i rimlig tid? Behöver den offentliga sektorn ingripa?

När väl svaren på denna grönbok beaktats, kommer kommissionen att inrätta en expertgrupp för ytterligare studier av de ovan tecknade huvudorsakerna till ineffektiviteten inom fondbranschen. Det skall även undersökas om det är genomförbart och effektivt att vidta åtgärder för att främja detta.

3.2. Bevarat investerarskydd på hög nivå

I fondföretagsdirektivet anges flera försvarslinjer för skydd av investerarna. För detta skydd har resultatet hittills varit tillfredsställande. Emellertid uppstår nya risker och förväntningarna på marknaden håller på att förändras. Det kan finnas behov av att mer uttömmande se över investerarskyddet med hänsyn till riskerna.

Säkerhetsåtgärderna för skydd av investerare ändrades genom fondföretag III och bör få tid att visa om de räcker till. CESR kommer också att arbeta för en samsyn bland EU:s regleringsorgan när det gäller att undvika intressekonflikter och hur förvaltare av fondföretag skall säkra investerarskydd i enlighet med de ändrade artiklarna 5 f och 5 h i direktiv 2001/107/EG. Kommissionen anser dock att dess formella investeringsgränser gör att fondföretag på längre sikt kan tvingas kämpa för att hålla jämna steg med finansmarknadens förnyelse och med mer komplexa distributionssystem. Detta kan påkalla en mer systematisk bedömning av huvudriskerna i varje led i fondbranschens värdekedja. Med tanke på branschens uttalade ambition att erbjuda privatinvesterare valmöjligheter för sina investeringar, kommer kommissionen att arbeta för att successivt stärka säkerhetsåtgärderna för skydd av investerare. Det pågående arbetet inom IOSCO:s ständiga kommitté för förmögenhetsförvaltning kan tjäna som utgångspunkt för att i en EU-kontext ytterligare skärskåda dessa frågor.

Fråga 13: Kan den starka tilliten till formella investeringsgränser på lång sikt säkra ett investerarskydd på hög nivå?

Fråga 14: Anser ni att säkerhetsåtgärder – på förvaltningsbolagets och förvaringsinstitutets nivå – är tillräckligt verksamma för att åtgärda de risker som uppstår inom fondföretags förvaltning och administration? Vilka andra åtgärder finner ni lämpliga för att hålla investerarskyddet på en hög nivå?

3.3. Konkurrens från ersättningsprodukter

När diskussionen om EU:s fondföretagslagstiftning utvecklas, kommer det att bli viktigt att skärskåda förmögenhetsförvaltning i bredare mening. Fondföretag konkurrerar med många andra produkter om de privata EU-investerarnas sparande. Produkter som fondlivförsäkringar eller vissa strukturerade produkter kopierar vissa av fondföretagens produkter. Emellertid är regleringen eller beskattningen av dem annorlunda och de säljs genom andra kanaler. I vissa medlemsstater är sådana konkurrerande produkter allmänt accepterade. Kommissionen hyser farhågor om att denna annorlunda reglering kan snedvrida investeringsbesluten. Den anser att det för investerarna skulle innebära ett steg tillbaka om fondföretagens information minskade till följd av regleringskonkurrens.

Fråga 15: Finns det något som snedvrider investerarnas valmöjligheter och som påkallar särskild uppmärksamhet från politiskt ansvariga på EU-nivå eller nationell nivå?

3.4. Den alternativa investeringsmarknaden i EU

Den alternativa investeringsbranschen består av hedgefonder och privata aktiefonder och har kommit för att stanna. Den erbjuder förmögenhetsförvaltare nya diversifieringsvinster, ger investerarna löften om hög utdelning och kan generellt öka marknadens likviditet. Alternativa investeringsstrategier är dock mer komplicerade och kan för investerare innebära större risker än normala fondföretag.

Alternativa investeringar

- Privata aktiefonder innebär ett långsiktigt investeringsengagemang och inbegriper ett aktivt deltagande i förvaltningen. För privata aktiefonder finns det dock ytterligare skattekomplicationer och flertalet fonder är inte ömsesidigt erkända i de olika medlemsstaterna.
- Hedgefonder använder ett brett teknik- och instrumentspektrum, till exempel blankning (short-selling) eller hävstångseffekt (leverage), som ofta inte kan användas av mer traditionella typer av system för kollektiva investeringar. Hedgefonder kan innebära en motpartsrisk för finansinstitut som lånar till dem. Visserligen anses de för närvarande inte utgöra någon större systemrisk, men deras relativa litenhet och blygsamma användning av hävstångseffekt/leverage mot säkerhet, snabba tillväxt och märkbart bristande öppenhet skapar ökade farhågor om hur de påverkar marknaderna. Regleringsorganen koncentrerar sig i dag på att öka sin förmåga att bedöma det finansiella systemets totala exponering för hedgefonder.

Skiljaktiga nationella system innebär en risk för splittrad reglering som kan hindra branschens utveckling. Eftersom branschen utvecklas, särskilt om EU:s privatinvestorare får större kontakt med alternativa investeringar, kommer det att finnas ett ökande behov av en konsekvent och insiktsfull hållning till sektorn i fråga.

Med beaktande av svaren på detta samråd kommer kommissionen att inrätta en arbetsgrupp. Denna skall undersöka om en gemensam reglering skulle främja utvecklingen på marknaderna för hedgefonder och privata aktiefonder i EU. Den skulle också kunna undersöka vilka typer av insatser som bäst kunde hjälpa till att minska hindren för dessas utveckling över gränserna. Något som kunde tas upp är i vilken omfattning en gemensam tolkning av 'privat placering' skulle främja vad de erbjuder kvalificerade investerare över gränserna.

Fråga 16: I vilken mån är det så att problemen med splittrad reglering skapar problem med marknadstillträde, vilket kunde påkalla en gemensam EU-hållning till a) privata aktiefonder, b) hedgefonder och hedgefonders fonder?

Fråga 17: Finns det särskilda risker (när det gäller investerarskydd eller marknadsstabilitet) i samband med privata aktiefonders eller hedgefonders verksamhet och som kan föranleda särskild uppmärksamhet?

Fråga 18: I vilken mån skulle ett gemensamt system för privata placeringar kunna eliminera hindren när alternativa investeringar erbjuds kvalificerade investerare över gränserna? Skulle detta klagörande av marknadsförings- och försäljningsprocessen kunna tillämpas oberoende av kompletterande åtgärder på fondförvaltningsnivå osv.?

3.5. Modernisera fondföretagslagen?

Erfarenheterna har visat på de svårigheter som uppkommit när bestämmelserna om fondföretag skall anpassas till en föränderlig marknad och de skall genomföras konsekvent. Fondföretagsdirektivet bekräftar farorna med att försöka reglera mycket tekniska frågor genom EU-lagstiftning på nivå 1. CESR och andra har menat att direktivet måste omarbetas i enlighet med den senaste EU-lagstiftningen om värdepapper – nämligen lagstiftning på nivå 1 som är funktionell och principbaserad, kompletterad med möjligheten till detaljerade genomförda lagar och förstärkt samarbete på tillsynssidan (Lamfalussy-metoden). Emellertid skulle en sådan omarbetning av fondföretagslagstiftningen innebära mer än kosmetiska ändringar: den skulle innebära att val måste träffas om vilka övergripande principer som skulle bevaras i lagstiftningen på nivå 1 och om omfattningen och innehållet i de beslut som skulle fattas genom kommittéförfarandet. Det skulle alltså få substantiella och institutionella konsekvenser och förutsätta noggranna förberedelser och ett komplett medbeslutandeförfarande. Om senare åsikten breder ut sig att sådana förändringar av fondföretagslagstiftningen behövs, anser kommissionen att tillfället borde utnyttjas till att omarbeta direktivet i enlighet med Lamfalussy-metoden.

Fråga 19: Är den gällande produktbaserade och normativa fondföretagslagstiftningen en på lång sikt stabil grund för en integrerad investeringsfondmarknad med god tillsyn? På vilka villkor eller på vilket stadium borde en övergång till en princip- och riskbaserad förordning övervägas?

4. SLUTSATSER

Fondföretagen har stått i fokus under utvecklingen av den framgångsrika fondbranschen i EU. Fondföretagslagstiftningen har främjat detta med sitt pass för produkter och sin starka betoning av privatinvesteringen. Trots denna utveckling finns det en uppfattning att fondföretagen är förenade med förlorade möjligheter och bör förbättras. För närvarande krävs dock ingen genomgripande omarbetning av lagstiftningen. Inriktningen bör i stället vara att ta vara på alla de möjligheter som den nuvarande lagstiftningen erbjuder.

Med tanke på sektorns strategiska betydelse behövs en omfattande genomgång av den framtida inriktningen på ramar för investeringsfonder i EU. Om någon av de strukturellerade farhågorna enligt ovan skulle besannas, kommer omfattande insatser att krävas för att i EU se till att den stora fondsektorn får rätt verktyg och investerarna ett skydd på hög nivå när de går in i nästa årtionde.

Vid beslut om eventuella uppföljningsåtgärder kommer hänsyn att tas till svaren under detta samråd, gängse diskussioner med berörda intressenter och ytterligare förberedelsearbete inom kommissionen. I början av 2006 kommer sedan riktlinjer för arbetet med att förbättra ramarna för fondföretag. Om lagstiftningsinsatser blir aktuella, kommer de att föregås av ett omfattande samråd, konsekvensanalys och utvärdering av kostnadseffektivitet.

Svar i samband med detta samråd bör senast den 15 november 2005 skickas till följande e-postadress: markt-consult-investmentfunds@cec.eu.int Svaren kommer att läggas ut på kommissionens webbplats – om det inte uttryckligen yrkas på motsatsen. Som en del av uppföljningen av denna grönbok kommer kommissionen i början av 2006 att offentliggöra en återföringsrapport som sammanfattar de svarandes bidrag.

Förbättrande av ramarna för fondföretag – Föreslagna åtgärder

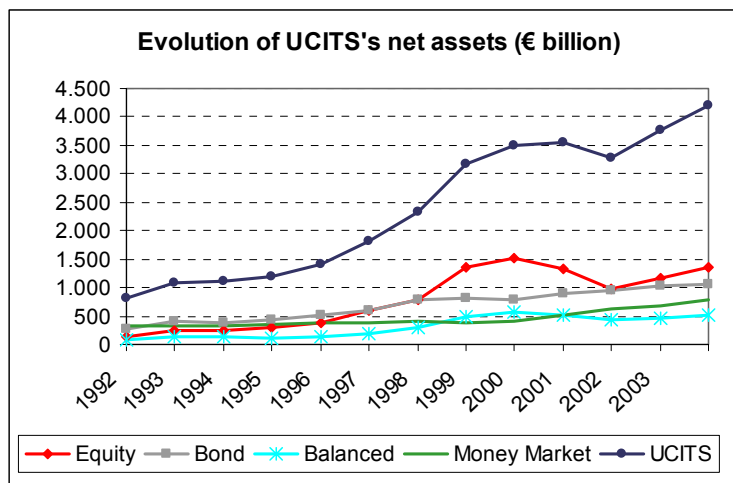
Område	Åtgärd	Föreslagna datum
Översyn av fondföretag	Samråd Återföringsrapport om samrådet. KOM-dokument om uppföljningsinsatser	Juli–nov. 2005 Feb.–mars 2006
1. Prioriterade åtgärder		
Klargörande av fondföretags tillåtna tillgångar	Antagande av genomförandelagstiftning	Mars–april 2006
Rekommendationer om derivat och förenklade prospekt	Offentliggörande av slututvärdering av medlemsstaternas tillämpning (CESR och KOM)	Hösten 2005
CESR:s riktlinjer för övergångsbestämmelser	Delrapport om det nationella genomförandet	Hösten 2005
Anmälningförfaranden	CESR:s riktlinjer för anmälningförfarandet	Hösten 2006
2. Utveckling av de nuvarande ramarna		
Pass för förvaltningsbolag	Analys av förutsättningarna för ett effektivt fungerande pass för förvaltningsbolag	Början av 2006
Fonddistribution, försäljning, marknadsföring	Analys av kopplingarna mellan fondföretag och direktiv 2004/39/EG Analys av 'luckor' i åtgärder på nivå 2 i direktiv 2004/39/EG	Början av 2006 Mitten av 2006
3. Problem på lång sikt		
Gränsöverskridande fusioner/pooling	Arbete i sakkunniggrupp	Vintern 2005–sommaren 2006
Investerarskydd	Analys av risker och riskkontroll i investeringsfondbranschen i EU (CESR och KOM): Bevakning av IOSCO:s arbete. Start och offentliggörande av kommissionens studier	
Alternativa investeringar	Arbete i sakkunniggrupp	Vintern 2005–sommaren 2006

Annex

OVERVIEW OF THE UCITS MARKET

UCITS legislation has provided the foundations for the development of a successful European fund industry. 20 years after the adoption of the original UCITS Directive, 28,830 UCITS funds manage €4 trillion representing over 70% of the assets under management by the EU investment fund industry as a whole. Assets managed by UCITS are growing rapidly (some 4 times over the last 10 years). This industry has a strong presence in all of the 'old' Member States and is gaining ground in many of the new Member States. In some Member States, over 20% of the adult population have invested in funds. UCITS also enjoy wide market recognition outside the EU (namely in Asia and South America).

UCITS enjoy wide market acceptance



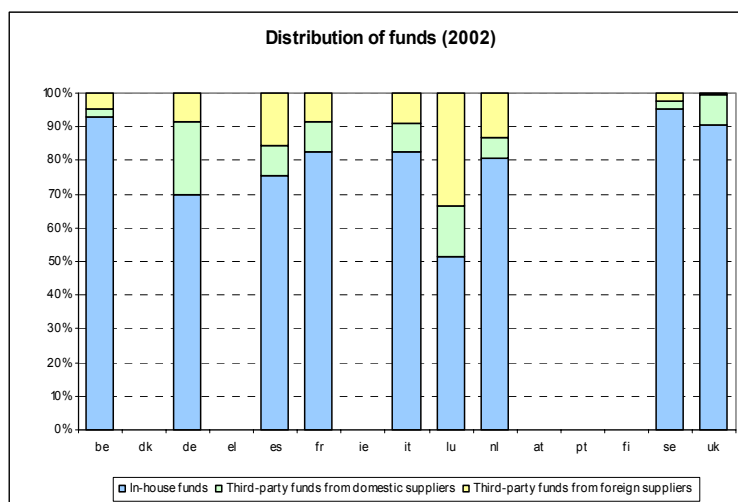
The UCITS Directive has proved an important first step towards integrated and competitive European markets for investment funds: it has been the catalyst for the growth of an industry which is increasingly investing and competing on a cross-border basis. At present, less than a fifth of all European UCITS (in terms of number of funds) are true cross-border funds in that they are sold in more than one country other than that of the sponsoring parent company. However, as shown in the table below, the number of cross-border funds has increased more rapidly than the total number of funds over the last years. Their assets under management are also growing at a fast pace: net sales of cross-border funds represented more than 60% of the total industry net inflows in 2004.

...with increasing cross-border penetration

	End-98	Mar 2001	End 2002	End 2003	Change (98-03)
X-border funds	2,287	3,260	3,750	4,529	98%
X-border notifications	11,338	22,791	26,966	26,030	130%
Total no. of funds	20,069	n.a.	28,459	28,149	40%
X-border/total funds	11%	n.a.	13%	16%	41%

Despite the increase in the number of notifications and the sales of cross-border funds, the market share in most host Member States is often small. Despite recent years' move towards open-architecture, the range of products on offer remains biased towards national providers. National distribution networks remain

dominated by local players. Most European third party funds (TPF) distributors are “semi-open” with 33% of them offering less than 5 TPF and only 6% putting in their list of products more than 49 TPF. In addition to this, 46% of fund distributors do not offer even one TPF. Consequently, competition is limited and investors do not necessarily have access to the best funds in the EU market.



Viewed from the perspective of overall market efficiency, the facilitation of cross-border fund offer has not yet delivered an optimally functioning European fund market. The number of funds is considerably higher than 10 years ago. This reflects the rapidity with which managers have reacted to new trends and the needs of increasingly demanding investors. For instance, products such as guaranteed funds have recently enlarged the range of investment opportunities for UCITS investors. The end-result is that the landscape remains dominated by funds of sub-optimal size which are on average 5 times smaller than their average US counterpart. Fund managers and administrators are not able to benefit fully from scale economies – reducing net returns to end-investors. Estimates indicated that if EU funds could attain US funds’ average size, annual cost savings of € 5bn could be achieved.

Lack of market integration translates into higher costs for investors.

From an investor protection perspective, there have not been notable financial scandals involving UCITS in Europe. UCITS has provided a solid underpinning for a well-regulated and generally well-managed industry. The investment limits, capital requirements, and organisational controls on asset segregation and safe-keeping, disclosure obligations or the oversight responsibility of depositaries introduced by the Directive have been important contributing factors.

No notable financial scandals so far...

Recent trends in European fund industry are changing the risk-features of the business. Changes in the organisation of the business, such as outsourcing of operational functions or moves towards open-architecture may entail increased operational risk or conflicts of interest. New fund-types, based on more complex or sophisticated investment strategies, may embody features that are not well-understood by retail investors. The possible implications of alternative investment strategies for investor protection and financial stability remain poorly understood. Furthermore, substitute products, such as unit-linked products or certificates, compete with UCITS for long-term savings. However, they are not necessarily subject to the same level of disclosure and transparency. This may call into question the levels of disclosure and investor protection promoted by UCITS.	<i>... but business is evolving and current trends may accentuate certain risks to investors.</i>
The accompanying Commission staff working document provides an extensive treatment of these issues. To further improve our understanding, the Commission is sponsoring further research to evaluate the degree of integration of European fund markets; to assess whether there are as yet unrealised efficiency gains that could be achieved through cross-border competition or a more rational pan-European organisation of the market; and to study evolutions in the risk-features of European asset management business.	