



Förordning om långsiktiga investeringsfonder

2012/13:FPM140

Finansdepartementet

2013-08-13

Dokumentbeteckning

KOM (2013) 462

Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om europeiska långsiktiga investeringsfonder

SWD (2013) 230

Impact assessment accompanying the document Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on European Long-term Investment Funds

Sammanfattning

Förslaget syftar till att förbättra möjligheterna till finansiering av små och medelstora företag och långsiktiga projekt inom EU. Detta skulle ske genom en form av alternativa investeringsfonder som uppfyller villkoren i direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIFM-direktivet). Fonderna får marknadsföras med hjälp av EU-pass och kallas Europeiska långsiktiga investeringsfonder. Förutsättningen är att de uppfyller tillkommande villkor enligt med den föreslagna förordningen. Marknadsföring av fondandelar föreslås kunna ske till alla kategorier av investerare inom EU, inklusive konsumenter. I enlighet med fondernas syfte att möta behovet av långsiktiga investeringar saknar andelsägarna möjlighet till förtidsinlösen av fondandelar, innan fonden upplöses genom avveckling av dess innehav. En placering i en långsiktig investeringsfond är därmed inlåst under lång tid, vilket väcker frågor om behovet av investerarskydd.

Förslaget om Europeiska långsiktiga investeringsfonder ingår som ett av tolv initiativ inom ramen för Inre marknadsakten II. Regeringen ser generellt positivt på förslag som genomför Inre marknadsakten II, inklusive detta förslag om långsiktiga investeringsfonder.

1.1 Ärendets bakgrund

Tillgången till finansiering av företag har försämrats efter finanskrisen. Samtidigt står Europa inför stora finansieringsbehov. För att möjliggöra investeringar behöver myndigheter och företag, stora som små, tillgång till förutsebar och långsiktig finansiering. Europaparlamentet och rådet har tidigare etablerat regelverk för Europeiska riskkapitalfonder (EuVECA) och Europeiska fonder för socialt företagande (EuSEF) som ska stimulera investeringar och kapitalanskaffning inom specifika områden. I samband med Inre marknadsakten II i oktober 2012 delgav kommissionen sina tankar om att introducera långsiktiga investeringsfonder som ett ytterligare led i ansträngningarna att förbättra möjligheterna till finansiering och, i förlängningen, ekonomisk tillväxt, se även faktrapromemoria 2012/13: FPM19.

Den långsiktiga finansieringen av Europas ekonomi behandlas även i kommissionens grönbok med samma namn i mars 2013 som har genomgått ett tre månader långt offentligt samråd, se även faktrapromemoria 2012/13: FPM93. Syftet med grönboken var att starta en bred debatt om hur tillgång till långsiktig finansiering kan främjas och hur man inom EU kan förbättra och diversifiera förmedlingen av långsiktiga investeringar. Kommissionen bedömde att skälen för förslaget om Europeiska långsiktiga investeringsfonder var så starka att utfallet av detta samråd inte behöver inväntas.

Kommissionens förslag till förordning om europeiska investeringsfonder offentliggjordes den 26 juni 2013.

1.2 Förslagets innehåll

1.2.1 Syfte och tillämpningsområde

Förslaget syftar till att öka tillgången till kapital för långsiktiga investeringar i Europeiska unionen genom att skapa ett nytt fondinstrument – Europeiska långsiktiga investeringsfonder, ELTIF. Dessa fonder fokuserar på alternativa investeringar, dvs. tillgångsslag som faller utanför den traditionella definitionen av överlåtbara värdepapper. Det kan t.ex. vara investeringar i fastigheter, aktier i onoterade bolag och infrastrukturprojekt.

Till skillnad från värdepappersfonder som får erbjudas till allmänheten under förutsättningen att andelar i fonden kan lösas in eller återköpas på fondandelägarans begäran är ELTIF en sluten alternativ investeringsfond. Med sluten fond menas i detta sammanhang en fond som inte är öppen för inlösen under fondens livstid. Förslaget omfattar förvaltare som är auktoriserade i enlighet med AIFM-direktivet och som önskar marknadsföra andelar i långsiktiga investeringsfonder under namnet ELTIF. Endast EU-

baserade alternativa investeringsfonder får benämnas ELTIF och fonden får endast förvaltas av EU-baserade förvaltare av alternativa investeringsfonder. De långsiktiga investeringsfonderna föreslås vara tillståndspliktiga genom ansökan till behörig myndighet i hemmedlemsstaten.

1.2.2 Placeringsregler

Minst 70 procent av fondens tillgångar ska placeras i godkända portfölj företag som bl.a. ska vara etablerade inom EU. Aktier emitterade av ett godkänt portfölj företag får inte vara upptagna till handel på en reglerad marknad, multilateral handelsplattform eller liknande. Högst 30 procent av fondens tillgångar får placeras i andra tillgångar som då ska uppfylla reglerna i UCITS-direktivet.

Placeringsreglerna syftar till att begränsa koncentrationen av risker i fonden och innehåller förbud mot blankning, värdepapperslån, återköpsavtal (s.k. repor), placering i råvaror och en strikt begränsning av användningen av derivatinstrument för andra syften än kurssäkring av valuta- och ränterisker.

1.2.3 Inlösen av fondandelar

Enligt förslaget till förordning medges investeraren ingen rätt till förtidsinlösen av andelar eller aktier i en ELTIF. Fonden skulle enligt kommissionen inte uppfylla sitt syfte om långsiktighet och en ELTIF-förvaltare skulle inte kunna uppfylla en långsiktig investeringsstrategi med en stor andel likvida medel i fonden för att möta krav på förtidsinlösen.

Fondens livstid ska specificeras med angivande av datum för avveckling av fondens placeringar i fondbestämmelserna eller fondens bolagsordning på ett sätt som är klart och tydligt för investeraren. Om fonden inte har avvecklats vid angivet datum ges andelsägarna rätten att begära upplösning av fonden.

Fondens livslängd ska vara tillräckligt lång för att täcka varje underliggande tillgångs livstid, med hänsyn till deras icke-likvida natur och löptid samt fondens långsiktiga investeringssyfte. Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma), ges i uppdrag att utarbeta tekniska standarder för bl.a. bestämmandet av tillräcklig livslängd.

Andelar eller aktier i en ELTIF ska kunna handlas på en reglerad marknad, multilateral handelsplattform eller liknande, vilket i så fall skulle ge andelsägare en möjlighet att realisera innehav i förtid. Om investeringarna i fonden ger utdelning ska det finnas möjlighet för fonden att distribuera denna avkastning till investeraren.

1.2.4 Marknadsföring av fondandelar

En ELTIF ska inte få marknadsföras eller säljas utan att investeraren först får ta del av ett prospekt. Om fonden marknadsförs till konsumenter ska även ett faktablad med basfakta för investerare tillhandahållas.

Prospekt och annat marknadsmaterial ska informera investeraren om fondens väsentliga egenskaper på ett tydligt sätt, i synnerhet inlåsningsen av placerade medel under fondens livstid och alla relevanta kostnader. Esma ges i uppdrag att utarbeta tekniska standarder för tillsyn när det gäller kostnader och ska ta hänsyn till förslaget till förordning om basfakta för investeringsprodukter (eng. *Packaged Retail Investment Products, PRIPs*) som för närvarande förhandlas i rådet.

Enligt förslaget ska en ELTIF-förvaltare införa faciliteter (eng. *facilities*) i samtliga medlemsstater där andelar eller aktier avses marknadsföras. Detta för att säkerställa att investerare ges tillgång till den service de kan förvänta sig angående t.ex. nyteckning, utdelning, avkastning och senare inlösen av andelarna eller aktierna i fonden.

För att ytterligare stärka investerarskyddet med hänsyn till t.ex. konsumenter ska fondbestämmelserna eller fondens bolagsordning innehålla regler om likabehandling och icke-diskriminering av investerare. Fonden får inte vara ett handelsbolag (eng. *partnership*). Enligt förslaget införs en 14 dagars ångerrätt för andra än professionella investerare, t.ex. konsumenter.

Vid marknadsföring och försäljning av andelar eller aktier i en ELTIF gäller reglerna i AIFM-direktivet om underrättelse till behöriga myndigheter. Utöver kraven enligt AIFM-direktivet föreslås att förvaltaren ska uppge om avsikten är att marknadsföra andelar eller aktier till konsumenter samt tillhandahålla prospektet, eventuella faktablad och information om de etablerade faciliteter i värdländerna som fonden avser tillhandahålla sina tilltänkta investerare.

1.3 Gällande svenska regler och förslagets effekt på dessa

Fondregleringen i Sverige består av lagen (2004:46) om värdepappersfonder och lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Lagarna införlivar UCITS-direktivet respektive AIFM-direktivet. Förslaget till förordning om europeiska långsiktiga investeringsfonder bygger på reglerna i AIFM-direktivet med tillägg som avspeglar ELTIF-fondernas specifika karaktär.

Alternativa investeringsfonder i allmänhet regleras inte i svensk rätt utöver det som följer av AIFM-direktivet med undantag vissa nationella krav när det gäller marknadsföring till icke-professionella investerare.

En EU-förordning innebär att reglerna blir direkt tillämpliga i medlemsstaterna. Detta innebär att svensk rätt inte får innehålla regler som står i strid med dem i förordningen. Viss justering för att tillmötesgå detta krav kan behövas i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Kraven att införa en procedur för auktorisation av europeiska långsiktiga investeringsfonder kan medföra en ytterligare börda för den behöriga myndigheten i medlemsstater som inte redan har en sådan regim på plats, t.ex. Sverige. Även Esma kan komma att få ökade kostnader bl.a. genom kravet att föra ett register över alla auktoriserade ELTIF. Den administrativa belastningen bedöms dock inte vara stor.

2 Ståndpunkter

2.1 Preliminär svensk ståndpunkt

Regeringen ser generellt positivt på förslag som genomför Inre marknadsakten II, inklusive detta förslag om långsiktiga investeringsfonder som baseras på en separat regim som bygger på och adderar till reglerna om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Åtgärdsförslag för att förbättra möjligheterna till långsiktig finansiering får dock inte inverka negativt på konsumentskyddet. Det måste övervägas närmare om det är lämpligt att fonderna är öppna för alla typer av investerare, inklusive konsumenter, eller om ytterligare skydd är motiverat i vissa fall. Ett beslut om att placera medel i en ELTIF måste baseras på realistiska bedömningar om avsaknad av tillgång till sparade medel under lång tid samt förväntad avkastning och risk jämfört med tillgängliga alternativ som inte har motsvarande krav på inlåsning av sparade medel.

2.2 Medlemsstaternas ståndpunkter

Medlemsstaternas ståndpunkter är inte kända på detta stadium.

2.3 Institutionernas ståndpunkter

Kommissionen stöder sitt eget förslag. Europaparlamentets ståndpunkt är inte känd på detta stadium.

Regeringen har bett ett antal intressenter om inledande övergripande synpunkter när det gäller förslaget till förordning. Synpunkter som framkommit är bl.a. vikten av investerar- och konsumentskydd med tanke på att en ELTIF inte medger förtidsinlösen och behov av ytterligare tydlighet och information till konsumenter. Från intresseorganisationer har bl.a. anförts att ytterligare krav och begränsningar jämfört med det nyligen införlivade AIFM-direktivet eventuellt kan få de institutionella investerarna mindre intresserade och istället föredra nationella direktinvesteringar om förvaltningsstrukturen blir för komplicerad och kostnadskrävande. Intressenterna påpekar generellt att klargörande krävs och hänsyn måste tas till de rättsakter som för närvarande förhandlas inom t.ex. förslaget till förordning om basfakta för investeringsprodukter (*eng. Packaged Retail Investment Products, PRIPs*).

3 Förslagets förutsättningar

3.1 Rättslig grund och beslutsförfarande

Förslaget grundar sig på artikel 114 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget). Enhetliga regler för investeringsfonder på EU-nivå gynnar investerarskydd och finansiell stabilitet. Förslaget harmoniserar villkoren för marknadsaktörer på fondmarknaden för långfristiga investeringsfonder, till förmån för alla investerare och för att underlätta den inre marknads funktion inom finansiella tjänster.

Beslut fattas enligt det ordinarie lagstiftningsförfarandet i artikel 294. Europaparlamentet är medbeslutande. Rådet beslutar med kvalificerad majoritet.

3.2 Subsidiaritets- och proportionalitetsprincipen

Enligt subsidiaritetsprincipen ska lagstiftningsåtgärder på gemenskapsnivå tillgripas endast om medlemsstaterna själva och i tillräcklig utsträckning inte kan nå de eftersträlvade målen på egen hand. I detta fall är syftet att införa harmoniserade regler för långsiktiga investeringsfonder som ska erbjuda sina tjänster inom hela EU och därmed dra full nytta av den inre marknaden, bl.a. genom förbättrade möjligheter till kapitalanskaffning och en bättre kostnadseffektivitet. Detta är mål som inte kan nås på nationell nivå. Vissa medlemsstater har redan infört motsvarande regler, vilket har bidragit till fragmenterade marknader till nackdel för kapitalanskaffning och kostnadseffektivitet. Kommissionen bedömer att införlivandet av AIFM-

direktivet inte i sig kommer att åtgärda fragmenterade marknader för långsiktiga investeringsfonder. AIFM-direktivet innebär inte någon fondreglering och reglerar inte vilka tillgångar som ska vara tillåtna placeringar för en viss typ av fonder. Samtidigt illustrerar framgångarna för UCITS-direktivet effektiviteten av lagstiftningsåtgärder på EU-nivå när det gäller att avveckla hinder för den inre marknaden och att skapa förtroende för en fondkategori genom likalydande fondregler.

Regeringen instämmer i kommissionens bedömning att förslaget är förenligt med subsidiaritetsprincipen.

Åtgärder ska vidare, enligt proportionalitetsprincipen, inte gå utöver vad som är nödvändigt för att uppnå de eftersträfvade målen. Det bör i det sammanhanget noteras att reglerna för ELTIF är frivilliga för förvaltare som har den nödvändiga auktorisationen i enlighet med AIFM-direktivet och som önskar marknadsföra långsiktiga investeringsfonder med hjälp av EU-pass under den nya fondbeteckningen. Om ELTIF, till skillnad från alternativa investeringsfonder i allmänhet, ska vara tillgängliga för ett brett spektrum av fondsparare blir tillkommande regler för att säkra investerarskyddet nödvändiga. Dessa bör vara likalydande inom hela EU, om produkten ska marknadsföras med EU-pass.

Regeringen bedömer att förslaget även är förenligt med proportionalitetsprincipen.

4 Övrigt

4.1 Fortsatt behandling av ärendet

Regeringen avser sammankalla en referensgrupp med intressenter från olika branschföreningar under senare delen av augusti. Förhandlingar har ännu inte påbörjats och regeringen avvaktar mer information från ordförandelandet Litauen.

4.2 Fackuttryck/termer

AIFM-direktivet: Europaparlamentet och rådets direktiv 2011/61/EU om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Direktivet har genomförts i svensk rätt genom lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Faktablad med basfakta: Faktablad som uppfyller villkoren i Kommissionens Förordning nr 583/2010 av den 1 juli 2010 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG rörande basfakta för investerare och villkor som ska uppfyllas när faktablad med basfakta för investerare eller prospekt tillhandahålls på annat varaktigt medium än papper eller på en webbplats.

UCITS-direktivet: Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag). Direktivet har genomförts i svensk rätt genom lagen (2004:46) om värdepappersfonder.

Professionell investerare: Definition enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG om marknader för finansiella instrument (MiFID) där en professionell investerare är en kund som ingår i ett företag med tillstånd att verka på finansmarknaden, stora företag med krav på visst eget kapital, omsättning och balansslutning samt stater och offentliga institutioner samt andra institutionella investerare samt företag som ägnar sig åt värdepapperisering av tillgångar eller andra finansiella transaktioner.

Icke-professionell investerare: Investerare som inte benämns professionella investerare enligt ovan.

Esma: Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten.