

Finanstilsynet
Gl. Kongevej 74A
1850 Frederiksberg C

Att.: Jens Anthon Vestergaard

København, den 7. marts 2008

Høring vedrørende implementeringen af Eligible Assets Direktivet (2007/16/EF) i Bekendtgørelse om investeringsforeninger, specialforeninger og godkendte fåmandsforeningers anvendelse af afledte finansielle instrumenter (derivatbekendtgørelsen)

Investerings ForeningsRådet (IFR) takker for Finanstilsynets høring vedrørende implementeringen af Eligible Assets Direktivet i derivatbekendtgørelsen og for det gode samarbejde i den forbindelse.

Ud over at Eligible Assets Direktivets artikel 8-10 er indarbejdet i udkastet til ny derivatbekendtgørelse, er det også med glæde, at IFR kan konstatere, at Finanstilsynet samtidig har implementeret flere af branchens tidligere fremsatte ønsker. IFR mener som udgangspunkt, at der er tale om et godt udkast til ny bekendtgørelse.

Vedrørende implementering af de resterende artikler i Eligible Assets Direktivet, som ikke implementeres via derivatbekendtgørelsen, er det, som tidligere nævnt overfor Finanstilsynet, IFRs ønske, at disse implementeres på lovniveau, dvs. enten direkte i Lov om Investeringsforeninger, specialforeninger samt andre kollektive foreninger m.v. (LIS) eller i en ny bekendtgørelse (f.eks. en bekendtgørelse om investerbare aktiver).

Endelig lægger branchen vægt på, at der snarest udarbejdes en vejledning til bekendtgørelsen. Vi ønsker, at en sådan vejledning tager udgangspunkt i CESRs Guidelines (CESR's guidelines concerning eligible assets for investment by UCITS – Ref: CESR/07-044), Kommissionens baggrundsnotat (Draft Commission directive



implementing Council Directive 85/611/EEC (UCITS Directive) as regards the clarification of certain definitions ESC/44/2006 Rev 2) og FSAs Handbook (Consultation Paper 07/18 fra The Financial Services Authority – Quarterly consultation No. 14, October 2007).

Specifikke bemærkninger til derivatbekendtgørelsen

Til § 1: Anvendelsesområde

Det bør overvejes, hvilke specialforeninger der skal være omfattet af bekendtgørelsen. Særligt ses et problem i relation til placeringsforeninger som p.t. må investere iht. FIL bilag 5. Det er muligt, at der i forhold til disse foreninger vil ske en indskrænkning i investeringsområdet, såfremt de fortsat er underlagt derivatbekendtgørelsen.

Særligt vedrørende investering i afledte finansielle instrumenter, der baserer sig på råvarer, bemærker IFR dog, at dette område ikke er reguleret i derivatbekendtgørelsen jf. § 1, stk. 4, hvorfor dette område ikke dermed indskrænkes for placeringsforeninger. Investering i afledte finansielle instrumenter baseret på råvarer er således p.t. ureguleret.

Derudover vil vi foreslå, at henvisningerne i § 1 til §§ 16-27 ændres til §§ 17-26, idet §§ 16 og 27 ikke vedrører anvendelsen af afledte finansielle instrumenter.

Til § 2 - 16: Definitioner

Til § 2

Henvisningerne i § 2 til ”§§ 87-90 og 106” bør i stedet være til ”§§ 87-90 og 106-109”, således at det også er muligt at have andele i pengemarkedsforeninger, investeringsinstitutforeninger og erhvervsudviklingsforeninger som underliggende aktiver.

Til § 3

For at lette forståelsen af § 3, stk. 1, nr. 2, b) foreslås ordet ”*administration*” erstattet med ”*køb og salg*”.

Til § 4 og § 27

Eftersom værdipapirudlån, jf. §§ 4 og 27 ikke anses for at høre under kategorien ”afledte finansielle instrumenter”, men derimod er en teknik til brug for effektiv porteføljepleje, finder IFR det ulogisk, at bestemmelserne om værdipapirudlån er placeret i bekendtgørelsen om afledte finansielle instrumenter.

IFR foreslår, at bestemmelserne i stedet flyttes til LIS eller en eventuel ny bekendtgørelse om investerbare aktiver, hvor også Eligible Assets Direktivets artikel 11 om hjælpemidler og teknikker passende kunne implementeres.

Til § 7

IFR skal foreslå, at afledte finansielle instrumenter på en kurv af statsobligationer udstedt af samme emittent behandles på samme måde som et obligationsindeks.



I praksis er der nemlig næsten ingen afledte finansielle instrumenter baseret på officielle obligationsindeks. Markedet anvender i stedet afledte finansielle instrumenter på en såkaldt "kurv" af statsobligationer udstedt af samme emittent.

Til § 14

Henvisningen til "§ 93, stk. 1, nr. 2 og 3" bør i stedet være til "§ 93, stk. 1, nr. 2-4".

Til § 16

Bestemmelsen i § 16 implementerer Eligible Assets Direktivets artikel 10, som omhandler, hvorledes det afgøres, om et værdipapir eller pengemarkedsinstrument indeholder et afledt finansielt instrument. Det er således en test, der hovedsagelig vedrører værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, hvorfor IFR finder det ulogisk, at bestemmelsen er placeret i derivatbekendtgørelsen.

I stedet foreslås det, at testen implementeres i sammenhæng med implementeringen af Eligible Assets Direktivets artikel 2-4, som uddyber definitionen af hhv. værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter. Implementeringen heraf kunne også passende ske i LIS eller en bekendtgørelse om investerbare aktiver.

Endelig bemærkes, at det tredje sidste ord "afledt" ikke skal medtages, idet bestemmelsen dermed får en lidt anden mening end tiltænkt ifølge direktivets ordlyd. Og endelig, så er § 16, stk. 2 blevet til § 16, stk. 3, hvilket skal rettes.

Til § 18-21: Anvendelse på dækket basis

Til § 19

IFR foreslår, at der i § 19, stk. 2 indføres et transparensprincip således, at aktier der indirekte er investeret i, f.eks. via andre investeringsforeninger, kan medregnes som en del af foreningens eller afdelingens aktiebeholdning af aktier, der er noteret på samme fondsbørs eller handles på samme marked, som aktierne i indekset.

Forslag til formulering af § 19, stk. 2., pkt. 1:

1) en del af foreningens eller afdelingens aktiebeholdning består af aktie enten ejet direkte eller gennem andele i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter, jf. § 90 i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. der noteres på samme fondsbørs eller handles på samme marked som aktierne i indekset.

Til §§ 19 og 20

I forbindelse med §§ 19, stk. 3 og 20, stk. 3 bør det præciseres, at den samme likviditetsbeholdning ikke samtidig kan anvendes til at afdække afledte finansielle instrumenter baseret på både aktier og obligationer. Inspiration kan hentes fra § 22, stk. 2.

Til § 21

Som den nuværende regel er formuleret er det svært at sikre en fuld afdækning i praksis. Vi skal derfor foreslå, at det i en vejledning tydeliggøres, at korte positioner op til 2 pct. af foreningens formue vil kunne tillades, når disse er forretningsmæssigt begrundet med



afdækning af valutarisiko (som det fremgik af den tidligere vejledning til derivatbekendtgørelsen).

Til § 22: Anvendelse på ikke-dækket basis

Eftersom afledte finansielle instrumenter både kan være aktie- og obligationsbaserede bør formuleringen i § 22, stk. 2 ændres til f.eks. ”*stk. 1, nr. 2, litra a, omfatter ikke elementer af likviditetsbeholdningen, der medgår til at afdække afledte finansielle instrumenter, der anvendes på dækket basis i henhold til § 19, stk. 3 og § 20, stk. 3*”.

Til Bilag 1

Bilag 1 bør opdateres, bl.a. mht. indeks baseret på råvarer, ejendomme, hedgefonde og -foreninger.

Hvis der er spørgsmål til det anførte, står IFR naturligvis til rådighed.

Med venlig hilsen

InvesteringsForeningsRådet

Jens Jørgen Holm Møller