

U 56/2013 rd

**Statsrådets skrivelse till riksdagen om ett förslag till
Europaparlamentets och rådets förordning (*européiska
långsiktiga investeringsfonder*)**

I enlighet med 96 § 2 mom. i grundlagen översänds till riksdagen Europeiska kommissionens förslag av den 26 juni 2013 till Europaparlamentets och rådets förordning om europeiska långsiktiga investeringsfonder samt en promemoria om förslaget.

Helsingfors den 5 september 2013

Näringsminister *Jan Vapaavuori*

Lagstiftningsråd Ilkka Harju

FINANSMINISTERIET

PROMEMORIA
15.8.2013

EU/2013/1292

FÖRSLAG TILL EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS FÖRORDNING OM EUROPEISKA LÅNGSIKTIGA INVESTERINGSFONDER**1 Förslagets bakgrund och syften**

Kommissionen lade den 26 juni 2013 fram ett förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om europeiska långsiktiga investeringsfonder (COM(2013) 462 final). Den slutliga versionen på finska översändes den 1 juli 2013.

Enligt kommissionen är syftet med förslaget att främja investeringar i långsiktiga tillgångar och därmed förbättra tillgången till finansiering i synnerhet för främjande av företagens tillväxt och genomförande av stora infrastrukturprojekt. Genom förslaget verkställs de åtgärder för kanalisering av långsiktig finansiering genom investeringsfonder som presenteras i inremarknadsakt II (COM(2012) 573 final, E 121/2012 rd) samt i kommissionens grönbok Långsiktig finansiering av den europeiska ekonomin (COM(2013) 150 final, E 82/2013 rd).

En europeisk långsiktig investeringsfond (ELTIF) skulle vara en alternativ investeringsfond som avses i direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder (2011/61/EU). Förslaget förpliktar enbart sådana alternativa fonder som i sin verksamhet vill använda benämningen långsiktig investeringsfond eller europeisk långsiktig investeringsfond. Enbart förvaltare av alternativa investeringsfonder som har godkänts enligt nämnda direktiv kunde förvalta en långsiktig investeringsfond. Direktivet verkställs genom lagstiftning som gäller förvaltare av alternativa investeringsfonder. Regeringens proposition om denna lagstiftning har beretts vid finansministeriet. Avsikten är att ge ifrågasvarande regeringsproposition till riksdagen i september 2013.

Förordningens rättsliga grund är artikel 114 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget).

2 Förslagets huvudsakliga innehåll

Kommissionen anser att långsiktiga investeringsfonder kunde ha en betydande ställning som komplement till bankfinansiering genom att utvidga urvalet finansieringskällor, vilket förbättrar kapitalmarknadens effektivitet och funktion. Genom långsiktiga investeringsfonder kunde man erbjuda finansiering för infrastrukturprojekt av olika slag eller för icke-börsnoterade företag, som kan ha det svårt att hitta långsiktig finansiering. Till de accepterade investeringsobjekten skulle även höra fast egendom som i förväg förorsakar stora kapitalutgifter såsom fastigheter, fartyg eller luftfartyg.

För investeringsobjektet möjliggör en långsiktig investering förutsägbar och långsiktig finansiering med vilken verksamheten kan utvecklas eller ett större projekt genomföras. För investeraren kan en långsiktig investering på lång sikt erbjuda regelbunden avkastning eller en avkastning som realiseras på längre sikt. Bland investerarna kan till exempel pensionsförvaltare och andra försäkringsbolag som har regelbundna och återkommande utgifter eller å andra sidan icke-professionella investerare som på längre sikt behöver stadig inkomstström till exempel för senare, större investering såsom anskaffande av en bostad, ha sådana behov.

I synnerhet för professionella och institutionella investerare erbjuds olika sätt att investera i långsiktiga investeringsobjekt. Regleringen av investeringsprodukter av samma slag är dock inte nödvändigtvis enhetlig i olika medlemsstater. Å andra sidan finns motsvarande investeringsprodukter inte i omfattande grad tillgängliga för icke-professionella investerare. Syftet med kommissionens förslag är att förbättra den gräns-

överskridande marknadsföringen av långsiktiga investeringsfonder för såväl professionella som icke-professionella investerare. Regleringen av fonder som gör investeringar i långsiktiga investeringsobjekt i olika medlemsstater skulle enhetligas, och den existerande investerarskyddsregleringen skulle täcka den nya europeiska långsiktiga investeringsfonden. Enligt kommissionen kunde såväl investerare, fonder som fondernas investeringsobjekt på en marknad som omfattar hela EU dra nytta av bättre investeringsexpertis och stordriftsfördelar. Den föreslagna regleringen baserar sig på regleringsramen för direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

I förslaget ställs inga minimigränser för löptiden av investeringar som görs av fonder som betraktas som långsiktiga investeringsfonder. I förslaget har uppskattats att investerarna i regel kunde utnyttja den illikviditetspremie som är förknippad med deras investeringar först då investeringsperioden är 10—20 år. Mer väsentligt än noggranna tidsfrister är dock att sammanjämka fondens livscykel med den särskilda profil som de tillgångar som fonden investerar i har. Det föreslås att kommissionen ska få fullmakt att godkänna tekniska regleringsstandarder för bedömning av tillräckligheten av fondernas livscykel som har utarbetats av Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma). Det som är centralt i förslaget är att långsiktiga investeringsfonder skulle vara av sluten typ, dvs. de ger inte möjlighet till inlösen innan deras verksamhetsperiod tar slut. Som motvikt till detta förutsätter förslaget att man ska kunna fritt överlåta aktier och andelar i europeiska långsiktiga investeringsfonder till en tredje part och att deras introduktion för handel på en reglerad marknad eller på en multilateral handelsplattform inte får hindras. Möjligheten att fritt överlåta andelar anses vara viktig framför allt med tanke på icke-professionella investerare. Dessa förutsättningar kan dock göra till exempel ett aktiebolag eller en specialplaceringsfond ett intressantare sätt än andra juridiska former att anordna verksamheten av en långsiktig investeringsfond i Finland.

I artikel 1 i förordningen skulle konstateras att förordningen på ett uttömmande sätt inne-

håller enhetliga regler om godkännande, investeringsstrategi och driftsvillkor av en fond som finns inom unionen och som marknadsförs som en europeisk långsiktig investeringsfond. Enligt artikel 3 i förordningen ska bara alternativa investeringsfonder inom unionen vara berättigade att beviljas tillstånd enligt förordningen. Esma skulle upprätthålla ett offentligt centralregister över sådana fonder som avses i förordningen. Artikel 2 i förordningen skulle innehålla förordningens centrala definitioner.

I artikel 4 i förordningen skulle föreskrivas om ansökan om godkännande för en investeringsfond från en behörig myndighet samt om de uppgifter som ska lämnas i ansökan. En förvaltare av en europeisk långsiktig investeringsfond, som godkänts som förvaltare av alternativa investeringsfonder, borde hos den behöriga myndigheten ansöka om separat godkännande för att kunna förvalta en godkänd europeisk långsiktig investeringsfond.

Enligt artikel 5 i förordningen kunde en fond godkännas först om dess behöriga myndighet är övertygad om att den kan uppfylla alla krav i förordningen och när den behöriga myndigheten har godkänt ansökan om dess förvaltning. Därutöver ska den behöriga myndigheten ha godkänt fondbestämmelserna och det förvaringsinstitut som har valts för fonden.

I artikel 6 i förordningen skulle föreskrivas om den europeiska långsiktiga investeringsfondens förvaltares ansvar för varje förlust eller skada som uppstår till följd av bristande efterlevnad av förordningen. I artikel 7 i förordningen skulle föreskrivas om tillämpningen av kapitel II i förordningen på den långsiktiga investeringsfondens delfonder.

I artiklarna 8—10 i förordningen skulle föreskrivas om de investeringsbara investeringarna och investeringstillgångarna för en europeisk långsiktig investeringsfond samt om de portfölj företag som uppfyller förutsättningarna i förordningen. Fonden skulle bara få göra investeringar i egetkapital eller hybridkapitalinstrument som har utfärdats av andra icke-börsnoterade företag såsom finansiella företag, skuldinstrument samt lån som fonden beviljat sådant portfölj företag. Såkalade mezzanininstrument skulle betraktas som egetkapitalinstrument. I förslaget avser

man med dessa kombinationer av eget och främmande kapital vars avkastnings skulle förknippas med företagets vinst eller förlust och vars återbetalning inte är helt garanterad i samband med betalningsförsummelse. Investeringsbara tillgångar för en långsiktig investeringsfond skulle även vara andelar eller aktier i en annan europeisk långsiktig investeringsfond, europeisk riskkapitalfond (EUVECA, U 9/2012 rd) och europeisk fond för socialt företagande (EuSEF, U 10/2012 rd). För att förebygga alltför långa investeringskedjor, skulle nämnda fonder inte ha fått investerat mer än 10 % av sitt kapital i europeiska långsiktiga investeringsfonder.

Enligt artikel 12 borde minst 70 procent av den långsiktiga investeringsfondens tillgångar investeras i långsiktiga investeringsbara tillgångar. Enligt skäl 17 i förordningens ingress skulle handel med andra tillgångar vara tillåten bara på ett begränsat sätt och enbart för effektiv förvaltning av kassaflödet. Vid sidan av de investeringsbara tillgångar som nämns i artikel 9 skulle en europeisk långsiktig investeringsfond få göra investeringar i tillgångar enligt artikel 50.1 i fondföretagsdirektivet (2009/65/EG). Sådana är noterade värdepapper och finansiella instrument, andelar i företag för kollektiva investeringar, depositioner på kreditinstitut samt vissa finansiella derivatinstrument och penningmarknadsinstrument.

I artikel 8 i förordningen skulle föreskrivas att en fond i enlighet med förordningen inte får utföra blankning av tillgångar, åta sig direkt eller indirekt exponering av råvaror, ingå avtal om utlåning av värdepapper och avtal om inlåning av värdepapper, återköpsavtal eller något annat avtal som kan belasta fondens tillgångar eller använda finansiella derivat i andra syften än för risksäkring av löptiden och kursrisken gentemot fondens andra investeringar. Enligt artikel 14 skulle en långsiktig investeringsfond få låna kontanter på ett begränsat sätt i syftet att förvärva en andel i investeringsbara tillgångar.

I artikel 11 i förordningen skulle föreskrivas att förvaltare, för att undvika intressekonflikter, inte får ha eller förvärva ett direkt eller indirekt intresse i investeringsbara tillgångar som utgör ett investeringsobjekt. Investeringarna borde diversifieras på det sätt

som föreskrivs i artiklarna 12, 13 och 15 för att begränsa risktagande och för att en långsiktig investeringsfond inte skulle utöva betydande inflytande över investeringsobjektet.

I artikel 16 i förordningen skulle föreskrivas att aktier eller andelar i en långsiktig investeringsfond inte får inlösas före det att den europeiska långsiktiga investeringsfonden upphör att existera utan att den ska vara en sluten fond. Esma kunde utarbeta för kommissionens godkännande utkast till tekniska standarder för tillsyn som anger under vilka förhållanden en europeisk långsiktig investeringsfonds existens är tillräckligt lång för att täcka livscykeln för tillgångarna i fonden. Enligt artikel 17 i förordningen ska man inte hindra investerare från att överföra sina aktier eller andelar till tredje part. Det ska vara möjligt att ta upp andelar eller aktier i fonderna till handel på en reglerad marknad eller på en multilateral handelsplattform. Enligt artikel 18 måste man i fondbestämmelserna eller i bolagsordningen ha kommit överens om nyemissioner av aktier eller andelar.

Enligt artikel 19 i förordningen borde varje europeisk långsiktig investeringsfond anta en tidsplan för en ordnad avyttring av sina tillgångar i syfte att lösa in investerarens innehav efter det att en europeisk långsiktig investeringsfond upphör. Enligt artikel 20 i förordningen skulle en fond få regelbundet till investerare dela ut den inkomst som genereras från de tillgångar som ingår i portföljen.

I artikel 21 gällande insyn förutsätts att en fond inte får marknadsföras utan föregående offentliggörande av ett prospekt. Om man vill marknadsföra fonden för icke-professionella investerare, ska även ett dokument med basfakta upprättas. Prospekt och annat marknadsföringsmaterial ska på ett tydligt sätt underrätta investerarna om den europeiska långsiktiga investeringsfondens illikvida natur samt om de uppgifter som nämns i artikel 22 gällande kostnader. I artikel 23 i förordningen skulle föreskrivas om etableringen av de åtgärder som är nödvändiga för erbjudandet av fonden i medlemsstaterna. Enligt artikel 24 i förordningen skulle man inte få erbjuda icke-professionella investerare långsiktiga investeringsfonder, om någon investerare eller investerargrupp er-

bjuds specialbehandling eller om fonden är uppbyggd som ett partnerskap. I Finland skulle en dylik struktur vara ett kommanditbolag. Icke-professionella investerare skulle få annullera sin teckning inom två veckor från teckningen. Regleringen av marknadsföringen av långsiktiga investeringsfonder enligt artikel 25 i förordningen baserar sig på marknadsföringsregleringen i direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder, även om artikeln innehåller viss ytterligare reglering.

I artikel 26 i förordningen skulle föreskrivas om den behöriga myndighetens skyldighet att utöva tillsyn av efterlevnaden av förordningen. Myndigheten i fråga skulle även ansvara för övervakningen av efterlevnaden av de skyldigheter som anges i fondbestämmelserna eller i bolagsordningen samt de skyldigheter som anges i prospektet. I Finland skulle detta tillsynsuppdrag handhas av Finansinspektionen, som i lagstiftningen om förvaltare av alternativa fonder även skulle vara skyldig för motsvarande uppgifter i enlighet med EuVECA- och EuSEF-förordningarna. I artiklarna 27—29 i förordningen skulle föreskrivas om tillsynsbehörigheter, Esmas fullmakter och behörighet samt om samarbetet mellan myndigheterna.

I enlighet med artikel 30 skulle kommissionen inleda översyn av tillämpningen av förordningen senast tre år efter ikraftträdandet av förordningen. Översynen skulle särskilt analysera funktionen av beränsningar av inlösningsmöjligheten, diversifieringen och lägsta gränsvärdet av tillgångarna samt det allmänna intresset för erbjudandet av fonder inom unionen. I artikel 31 i förordningen skulle föreskrivas att förordningen till alla delar är bindande.

3 Konsekvenser för lagstiftningen och ekonomin i Finland

3.1 Konsekvenser för lagstiftningen

Som sådan förutsätter förordningen, som är direkt tillämplig, inga betydande ändringar i den finska lagstiftningen. Det är frågan om ny reglering, som skulle komplettera lagstiftningen om förvaltare av alternativa fonder.

Nämnda lagstiftning innehåller ingen egentlig produktreglering för alternativa fonder, vilket förordningen däremot innehåller. Med anledning av förordningen skulle det åtminstone vara nödvändigt att ändra lagen om Finansinspektionen (878/2008) och lagen om Finansinspektionens tillsynsavgift (879/2008), om Finansinspektionen utses till den i förordningen avsedda behöriga myndigheten i Finland.

3.2 Konsekvenser för ekonomin

I Finland finns flera sådana förvaltare av alternativa investeringsfonder som avses i direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder och som kunde grunda en sådan alternativ investeringsfond som avses i förordningen. I Finland kunde även finnas efterfrågan på dylika produkter bland såväl investerare som investeringsobjekt.

Finska institutionella investerare som har långsiktiga skyldigheter, till exempel pensionsförvaltare och andra försäkringsbolag, kan även vara intresserade av sådana långsiktiga investeringsobjekt som den europeiska långsiktiga investeringsfonden. Framför allt för mindre investerare med bolagsform kan investeringar i fonder vara det enda sättet att delta i större, långsiktiga projekt såsom infrastrukturprojekt.

Små och medelstora företag har vanligen inga resurser eller möjligheter att skaffa pengar från utlandet. Å andra sidan kan investeringar i dessa företag vara för riskfyllda för många institutionella investerare, och i Finland finns inte nödvändigtvis tillräckligt med intresserade icke-professionella investerare som har tillräckligt stora investerings-tillgångar. Detta innebär att dessa företag är mycket långt beroende av bankfinansiering. Investeringar i form av fonder främjar diversifieringen av investeringar och risker och kan därmed erbjuda ett beaktansvärt alternativ till bankfinansiering.

De långsiktiga investeringsfondernas andrahandsmarknad är viktig för i synnerhet mindre investerare så att de vid behov kan avstå från sina investeringar. Förordningens ikraftträdande kan därmed öka handeln på den reglerade marknaden eller på multilaterala handelsplattformar.

I Finland skulle Finansinspektionen utses till den behöriga myndigheten i enlighet med förslaget till förordning. Europeiska långsiktiga investeringsfonder skulle utgöra ett nytt tillsynsobjekt för Finansinspektionen, men tillsynsuppgifterna och den relaterade regleringen skulle mycket långt likna Finansinspektionens nuvarande tillsynsarbete. Den nya regleringen torde dock öka Finansinspektionens uppgifter något. Behovet av resurser skulle på ett centralt sätt bero på det hur populära de europeiska långsiktiga investeringsfonderna blir. Hittills finns det bara litet erfarenhet om alternativa fonder i enlighet med EuVECA- och EuSEF-förordningarna. De nya uppgifter som kommissionen föreslår för Esma kan leda till att den här myndighetens utgifter ökar, vilket innebär att den betalningsandel som delas ut till Esma från unionens allmänna budget för dess verksamhet kan öka något.

4 Den rättsliga grunden

Förslaget baseras på artikel 114.1 i EUF-fördraget, som ger en rättslig grund för att införa en förordning med enhetliga bestämmelser som syftar till att få den inre marknaden att fungera. Syftet med förslaget till förordningen är att skapa ett regelverk för europeiska långsiktiga investeringsfonder med vilket man kan trygga att likadan reglering konsekvent tillämpas på dylika fonder inom hela unionen och att investerarna överallt i unionen kan identifiera dylika fonder. I detta sammanhang har en förordning ansetts vara det mest ändamålsenliga regleringsverktyg genom vilket en enhetlig produktreglering av långsiktiga investeringsfonder kan tas i bruk. Ramreglering på förordningsnivå håller allmänt på att bli vanligare i kommissionens förslag till rättsakter gällande finansmarknaden. Genom att enhetliga verksamhetsbetingelserna för aktörerna på marknaden för långsiktiga investeringsfonder på unionsnivå skulle man främja finansmarknadens effektivitet samt den inre marknads integritet och funktion. Till den här delen anser statsrådet att kommissionens förslag är motiverat.

5 Subsidiaritetsprincipen

Enligt subsidiaritetsprincipen (artikel 5.3 i EU-fördraget) ska åtgärder vidtas på EU-nivå endast om och i den mån som målen för den planerade åtgärden inte i tillräcklig utsträckning kan uppnås av medlemsstaterna och därför, på grund av den planerade åtgärdens omfattning eller verkningar, bättre kan uppnås på unionsnivå. Förmögenhetsförvaltningsbranschen är till sin natur i huvudsak gränsöverskridande, och även europeiska långsiktiga investeringsfonder skulle erbjudas investerarna över gränser. Syftet med investeringsprodukten är att främja tillgången till långsiktig finansiering inom hela unionen. De företag eller projekt som behöver finansiering finns inte nödvändigtvis i samma stat som de tillgångar som kunde investeras i dem.

Genom nationell produktreglering kan det uppstå en situation där investeringsprodukter med olika egenskaper erbjuds som långsiktiga investeringsfonder. Detta kunde göra investerarna konfysa och öka investeringarnas tilläggskostnader, då investeraren separat borde bekanta sig med instrumentens nationella reglering. Reglering som omfattar eventuella nationella särdrag skulle försvaga aktörernas jämlika verksamhetsbetingelser inom unionen. Genom att enhetliga regleringen över europeiska långsiktiga investeringsfonder kunde man skapa ett produktmärke, vilket skulle underlätta fondernas marknadsföring över gränser.

Enligt kommissionen har kraven i förordningen så långt som möjligt utformats som miniminormer och de regleringsmässiga kraven har anpassats så att de inte i onödan påverkar befintliga affärsmodeller. Förordningen skulle inte förplikta sådana fonder som gör investeringar i långsiktiga investeringsobjekt som inte söker sig till förordningens tillämpningsområde och som därmed inte kan använda benämningen europeisk långsiktig investeringsfond. På förvaltare av fonder enligt definitionen i förordningen skulle tillämpas direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Inte heller de nya uppgifter som kommissionen föreslår för Esma är särskilt betydande. Med anledning av detta verkar tilläggsharmonisering som på unionsnivå genomförs i form av produktreglering

vara motiverad. Statsrådet anser att förslaget överensstämmer med subsidiaritetsprincipen.

6 De andra medlemsstaternas ståndpunkter

Andra medlemsstaters offentliga ståndpunkter har inte än erhållits.

7 Behandling av förslaget i Finland och i Europeiska unionen

Förslaget till förordning samt ett utkast till statsrådets skrivelse som hänför sig till det har varit på remiss i ett skriftligt förfarande i sektionen för finansiella tjänster och kapitalrörelser (sektion 10).

Förslaget har i juni 2013 presenterats för Europeiska rådet, som vid sitt möte behandlade den långsiktiga finansieringen av den europeiska realekonomin.

Behandlingen av förslaget har inte än inletts i rådet eller i Europaparlamentet. Kommissionen uppskattar att förordningen träder i kraft före utgången av 2014. Förordningen hör dock inte till de viktigaste projekten under Litauens ordförandeperiod. Även Europaparlamentsvalet på våren 2014 torde fördröja behandlingen.

8 Ålands självstyre

Ärendet hör med stöd av 5 kap. 27 § i självstyrelselagen för Åland (1144/1991) till rikets lagstiftningsbehörighet.

9 Statsrådets ståndpunkt

Statsrådet understöder förslaget till förordning och dess syften. Förstärkningen av bestående ekonomisk tillväxt, sysselsättning och konkurrenskraft är också ett av de tre tyngdpunktsområdena i statsminister Jyrki Katainens regeringsprogram.

Införandet av förslaget i form av förordning är med anledning av regleringens allmänna natur inte problematiskt. Även de

fullmakter som föreslås för kommissionen för godkännande av tekniska regleringsstandarder som har skisserats av Esma är moderata.

Statsrådet anser dock att det är nödvändigt att under förhandlingar försöka klarlägga vissa detaljer i förslaget. Sådana frågor är bl.a. det om den europeiska långsiktiga investeringsfonden även kan erbjudas åt enbart professionella investerare. Ifall fonder enligt definitionen i förordningen bara skulle erbjudas åt professionella investerare, borde man i förhandlingarna sträva efter att till exempel regleringen av informationsskyldigheten inte är alltför detaljerad. I förslaget borde man också försöka klarlägga om förordningen med icke-professionella investerare ("yksityissijoittaja") avser icke-professionella investerare eller även professionella investerare då dessa är fysiska personer. På samma sätt finns det skäl att klarlägga förhållandet mellan kommanditbolagsstrukturen, som i Finland allmänt används i fondverksamheten, och partnerskapsstrukturen, som förbjuds i förslaget, samt nödvändigheten av ifrågavärande förbud.

Regleringen av den europeiska långsiktiga investeringsfonden är en del av mer omfattande europeisk och nationell reglering av fondverksamheten. Det vore viktigt att betrakta förslaget till förordning även utgående från huruvida det bildar en enhetlig och fungerande regleringshelhet med den befintliga regleringen. Det vore önskvärt att förordningen inte utan goda grunder avviker från riktlinjerna i EuVECA- och EuSEF-förordningarna utan att man i regleringen skulle eftersträva att främja helhetsstrukturens klarhet och enhetlighet. Det är möjligt att genom reglering av den europeiska långsiktiga investeringsfonden skapa en fondprodukt som kan bearbetas att motsvara olika investerares och investeringsobjekts behov. Det är dock viktigt att se till att investerarskyddet för framför allt icke-professionella investerare fungerar effektivt och enhetligt inom hela unionen.