

ANNEX

Vigtige direktiver for den europæiske finanssektor

CRD (Capital Requirements Directive)

Direktiv 2006/48/EF om adgang til at udøve virksomhed som pengeinstitut (ny udgave)

Direktivet er den europæiske udgave af de globale regler om regulering af banker, som de er fastlagt af Den Internationale Bank i Basel. I direktivet fastlægges reglerne for bankers og pengeinstitutters kapitaldækning. I den ny udgave har man indarbejdet de nye, såkaldte Basel-2 regler om bank-tilsyn (*prudential regulation*), herunder regler om, at kravet til bankernes kapitalreserver skal vurderes ved at sætte kapitalen i forhold til den samlede risiko, banken har.

Direktivet er opbygget i tre dele: Krav til kapitaldækning (søjle I), tilsynsprocessen (søjle II) samt oplysningsforpligtelserne/markedsdisciplin (søjle III). Bankerne skal offentliggøre detaljerede informationer om risikoforhold mv. Herved skabes der større gennemsigtighed for, at tilsynsmyndigheder og markedet. Det vil sige markedet får også adgang til de relevante oplysninger, når den reelle risiko skal vurderes i forbindelse med værdipapirhandel osv.

CRD har blandt andet til formål at begrænse bankers ekstreme risikotagning gennem uigennemskuelige kreditderivater – også for at sikre bedre sammenhæng mellem faktiske risici og bankers reserver. Det foreslås her, at direktivet udbygges i forhold til hedge fonds- og kapitalfondsbestyrere anmeldt i EU, som netop anvender stærkt risikobetonet gældsætning i deres forretningsmodel. Direktivet vil fx. fastlægge særlige kapitalkrav til *prime brokers*¹ for at dække deres risici i forhold til kapitalfonde. Jo større risici og uigennemskuelighed, der er forbundet med lån til kapitalfonde, jo større reserver skal primebrokers ligge inde med. Herved skal kapitalkravene i højere grad afspejle de faktiske risici, som investeringsbankerne påtager sig, når de yder lån til disse fonde.

¹ Prime brokers er de investeringsbanker, der betjener hedgefonde og kapital i forbindelse med disses aktivitet i kapitalmarkederne. En prime broker kan være eksponeret over for hedgefonde både i form af indtægter fra de serviceydelser, der ydes, og i form af de positioner, prime broker måtte tage som modpart til hedgefonde.

IORP - Pensionskassedirektivet (Institutions for Occupational Retirement Provision)

Direktiv 2003/41/EF af 3. juni 2003 om arbejdsmarkedspensionskasser

Direktivet regulerer pensionskassers investeringspolitik. Placeringsreglerne bygger på, at der skal være behørig spredning af investeringerne, der skal afdække de pensionsmæssige forpligtelser med hensyn til sikkerhed, afkast og likviditet. Pensionsfonde, der forvalter sociale sikringsordninger, som for fx ATP, er ikke omfattet af direktivet. Direktivet skal fornyes i udgangen af 2008.

MiFID – for Investeringsforeninger o. lign. (Market in Financial Instruments Directive)

Direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter.

Direktivet er EU's vigtigste lovgivning til beskyttelse af investorer (bl.a. individuelle investorer), idet det stiller krav til bæredygtighed, håndtering af interessekonflikter og fuld redegørelse til investorer. Direktivet retter sig i praksis især mod investeringsforeninger. MiFID trådte først i kraft 1. november 2007. Men indskydere i hedge- og kapitalfonde er ikke omfattet heraf.

MAD (Market Abuse Directive)

Direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug)

Omfatter insider-handel og anden uretmæssig adfærd vedrørende EU's finansielle markeder. Direktivet er holdt i meget generelle, overordnede regler og retter sig primært mod handel med værdipapirer på fondsbørserne i Europa. Dets betydning for hedge- og kapitalfonde er derfor begrænset.

Transparency Directive

Direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigtighedskrav for værdipapirer, der er optaget til handel på et reguleret marked, dvs. fondsbørserne.

Formålet med dette direktiv, er at øge gennemsigtigheden ved at pålægge udstederne af værdipapirer pligt til regelmæssigt at afgive præcise oplysninger. Direktivet stiller krav om offentliggørelse af aktiebeholdninger, der overstiger 5 procent af stemmerettighederne i det pågældende selskab (samt yderligere offentliggørelser i takt med, at højere grænser nås). Medlemslande har mulighed for at sætte lavere grænser (fx anvender UK og Tyskland en 3 procent minimumsgrænse). Hedge fonde er underlagt direktivet, hvis de investerer over den indikerede grænse. For at sikre at reguleringen kan følge med i den "dynamiske" markedsudvikling, er Kommissionen derfor bemyndiget til at træffe nye beslutninger, der tager højde for den tekniske udvikling på finansmarkederne.

Prospectus Directive

Direktiv 2003/71/EF 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer optages til handel på fondsbørserne.

Direktivet regulerer bestemte finansielle produkter, når de tilbydes til investorer i EU. Handel på fondsbørserne kræver prospekter, der lever op til en række

minimumsstandarder. Derimod er handel og placeringer udenfor fondsbørserne fritaget. Direktivet er gennemført på meget forskellige måder i medlemslandene. Det er højest usikkert/uklart, om kapitalfonde er omfattet/berørt af direktivet i praksis.

UCITS III - Investeringsforeninger (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities)

Direktiv 2001/107/EF af 21. januar 2002 om institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter)

Direktivet er produktorienteret og regulerer investeringsforeninger (*mutual funds*), deres investeringspolitik, aktiviteter og adgang (EU pas) samt deres administrationselskab. Der er kun tale om en meget indirekte regulering af hedgefonde og kapitalfonde, uden konsekvenser for disse fondes forretningsmodel i praksis.

TOB - Overtagelsesdirektivet (Takeover Bids Directive)

Direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagelsestilbud

Formålet med dette direktiv er at fastlægge fælles mindstekrav for overtagelsestilbud med værdipapirer i selskaber, der handles på fondsbørserne i medlemslandene. Det har ligeledes til formål at beskytte aktionærernes stemmerettigheder i EU. Direktivet fastlægger rammer og generelle forskrifter, som medlemsstaterne skal gennemføre i deres nationale lovgivning.

Overtagelsesdirektivet (Transfer of Undertakings Directive=

Direktiv 2001/23/EF af 12. marts 2001 om arbejdstagernes rettigheder i forbindelse med overførsel af virksomheder.

Formålet med dette direktiv er at beskytte arbejdstagerne i tilfælde af ændring i virksomhedens ejerforhold, og især at sikre varetagelsen af deres rettigheder. Direktivet understreger, hvilke rettigheder og pligter, arbejdstagere, der er berørt af en overførsel, har. Som hovedregel gælder, at de rettigheder, inkl. løn- og arbejdsvilkår, optjent i den "gamle" virksomhed, videreføres i den "nye" virksomhed, når der fx sker en overtagelse eller sammenslutning. Men direktivet omfatter ikke kapitalfondes overtagelse af virksomheden.