



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

DEN EUROPÆISKE CENTRALBANKS UDTALELSE

af 14. december 2004

**på anmodning af Finanstilsynet om et forslag til lov om ændring af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og lov om finansiel virksomhed
(Hedgeforeninger)
(CON/2004/38)**

1. Den 25. oktober 2004 modtog Den Europæiske Centralbank (ECB) via Danmarks Nationalbank en anmodning fra Finanstilsynet på vegne af Økonomi- og Erhvervsministeriet om en udtalelse om et forslag til lov om ændring af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og lov om finansiel virksomhed (i det følgende benævnt lovforslaget).
2. ECB's kompetence til at afgive udtalelser har hjemmel i artikel 105, stk. 4, i traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab og artikel 2, stk. 1, sjette led, i Rådets beslutning (98/415/EF) af 29. juni 1998 om de nationale myndigheders høring af Den Europæiske Centralbank om udkast til retsfor skrifter¹, da lovforslaget indeholder regler for finansielle institutioner, for så vidt de materielt påvirker de finansielle institutioner og de finansielle markeders stabilitet. I overensstemmelse med artikel 17.5, første punktum, i forretningsordenen for Den Europæiske Centralbank er denne udtalelse vedtaget af ECB's Styrelsesråd.
3. Lovudkastet gennemfører Rådets direktiv 85/611/EØF af 20. december 1985 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter)². Endvidere etablerer lovforslaget et særligt juridisk og tilsynsmæssigt grundlag for at etablere danske hedgeforeninger. Da udkast til nationale love, som udelukkende gennemfører direktiver, falder uden for anvendelsesområdet for artikel 2, stk. 1, i Rådets beslutning 98/415/EF, er denne udtalelse begrænset til at omfatte de bestemmelser i lovforslaget, som vedrører hedgeforeninger og som går videre end blot at gennemføre et fællesskabsdirektiv.
4. I henhold til lovforslaget skal hedgeforeninger, som retter henvendelse til en videre kreds eller offentligheden, godkendes af Finanstilsynet, mens hedgeforeninger, som alene retter henvendelse

¹ EFT L 189 af 3.7.1998, s. 42.

² EFT L 375 af 31.12.1985, s. 3. Direktivet som senest ændret ved Direktiv 2004/39/EF (EFT L 145 af 30.4.2004, s. 1).

til et enkelt medlem eller få medlemmer, kan vælge, om de ønsker godkendelse eller ej, og dermed at blive underlagt den tilsynsordning, som indføres med lovforslaget. De foreninger, som er godkendt, vil ikke blive underlagt restriktioner med hensyn til typer af instrumenter, hvori de må placere deres midler, eller med hensyn til deres spredning, men hver enkelt forenings bestyrelse skal fastsætte en risikoprofil for foreningen, som skal meddeles offentligheden ved hjælp af prospekter og foreningens vedtægter. Risikoprofilen i sig selv skal ikke godkendes, men depotselskabet for hedgeforeningen, som skal godkendes af Finanstilsynet, skal påse, at denne risikoprofil overholdes og skal indberette alle overskridelser til Finanstilsynet. Godkendte hedgeforeninger skal følge lovens almindelige bestemmelser om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. hvad angår krav til tilsyn, regler om prospekter, revision og virksomhedsledelse. Som konsekvens af at der skabes en særlig ordning for tilsyn med danske hedgeforeninger, foreslås der endvidere nogle ændringer af reglerne for investeringsforvaltningsselskaber og depotselskaber, således at disse selskaber kan være depotselskab for hedgeforeninger.

5. Hedgeforeninger har tiltrukket sig opmærksomhed i den internationale finansverden som følge af deres betydelige vækst og udbredelse som en stadig mere almindelig investeringsmetode. Vækstraten inden for hedgeforeninger tyder på, at hedgeforeninger er ved at blive vigtige finansielle formidlere uden for bankområdet, som potentielt vil kunne få indvirkning på stabiliteten i det finansielle system, ikke mindst som følge af deres almindeligvis aktive og højtgearedede handelsstrategi og udbygningen af deres forbindelser til banksektoren. På denne baggrund ser ECB med tilfredshed på, at de danske myndigheder har hørt ECB om lovforslaget og vil gerne understrege vigtigheden heraf.
6. Medens det er almindeligt anerkendt, at det er nødvendigt nøje at overvåge hedgeforeninger, foregår der er stadig en offentlig debat, om dette bør omfatte en direkte regulering af hedgeforeninger. På det internationale plan har Financial Stability Forum i sin arbejdsgrupperapport om højt gearedede finansielle institutioner (*Report of the working group on highly leveraged financial institutions*)³ og IMF i sin årlige rapport om den globale finansielle stabilitet (*Global Financial Stability Report*)⁴ udtalt sin støtte til forskellige myndigheders bestræbelser på at opnå bedre forståelse for, tilsyn med og indflydelse på hedgeforeningers aktiviteter. Efterfølgende er der sket en udvikling i denne retning i USA, da det amerikanske børstilsyn (Securities and Exchange Commission – SEC) for nyligt vedtog en regel, hvorefter rådgivere for hedgeforeninger (eller ”private” foreninger), som ikke hidtil har været under offentligt regulering, skal registreres hos SEC senest i 2006⁵. På europæisk plan vedtog Europa-Parlamentet den 15. januar 2004 en beslutning om hedgeforeninger, på baggrund af en rapport fra Udvalget om Økonomi og Valutaspørgsmål, som foreslog en let reguleringsordning for

³ Dateret 5. april 2000.

⁴ Dateret 13. september 2004.

⁵ Regel 203(b)-2 i US Investment Advisers Act of 1940, vedtaget 26. oktober 2004.

hedgeforeninger⁶. ECB er i færd med grundige undersøgelser af, hvilke konsekvenser hedgeforeninger har for den finansielle stabilitet, og hvorvidt det vil være nødvendigt med en reguleringsordning. ECB skal derfor påpege, at de synspunkter, som kommer til udtryk i denne udtalelse, er med forbehold for udvikling af ECB's generelle holdning til dette spørgsmål. Denne udtalelse er derfor begrænset til tekniske bemærkninger.

7. ECB kan tilslutte sig forslaget overordnede sigte, med fastsættelse af en række oplysningskrav, som vil øge gennemsigtigheden vedrørende hedgeforeningers aktiviteter og de potentielle risici, som de har påtaget sig. ECB skal dog påpege to forhold. For det første lader forslaget kun ordningen med obligatorisk tilsynsgodkendelse gælde for hedgeforeninger, som henvender sig til en større kreds eller offentligheden, medens det er frivilligt for andre hedgeforeninger. Hedgeforeninger kan imidlertid pådrage sig betydelig gearing og likviditetsrisici, som kan have indflydelse på den finansielle stabilitet, uafhængig af spredningen på investorer. Det kunne derfor overvejes at udstrække oplysningskravene i lovforslaget til også at omfatte de hedgeforeninger, som kun ejes af et mindre antal medlemmer. For det andet er de indeholdte oplysningskrav ikke særlig specifikke, især for så vidt angår elementerne i risikoprofilen og de løbende oplysninger, som investorerne modtager. Da hedgeforeningernes aktiviteter er komplekse af natur, og i lyset af det begrænsede antal tilgængelige benchmark på markedet, kunne muligheden af mere præcise bestemmelser overvejes til sikring af, at investorer, ikke mindst i detail-sektoren, har tilstrækkelig information til en dækkende vurdering af hedgeforeningernes risiko og resultat.
8. ECB bemærker, således som det også er anført i de generelle bemærkninger til lovforslaget, at der ikke findes nogen internationalt anerkendt definition på begrebet "hedgefond". Begrebet dækker over et meget vidt spektrum af fonde med forskellige investeringsfilosofier og risikovillighed. De generelle bemærkninger påpeger dog følgende fællestræk, som synes at karakterisere alle hedgefonde: (i) klare afkastmål og investeringsstrategier, (ii) ingen lovgivningsmæssige begrænsninger på fondenes investeringsfrihed, hverken med hensyn til markeder, instrumenter, spredning eller gearing, og (iii) investeringsrådgiver investerer selv betydelige midler i fonden og får herfor præstationsbetinget honorarer. Mange forskellige slags foretagender ville være dækket af disse tre træk. Det konstateres, at lovforslaget ikke indeholder bestemmelser, som præcist fastlægger rammer for sådanne fonde. For at kunne bestemme de fonde, som er omfattet af lovforslaget, anvender dette i stedet en definition (se paragraf 114a i forslaget), som fastlægger en generel beskrivelse af de aktiviteter som en hedgeforening må foretage. Af hensyn til en sikker retstilstand kunne det eventuelt være nyttigt at overveje, om der kunne indføres en mere præcis definition, som fastlægger hvorledes hedgeforeninger kan adskilles fra andre former for investeringsfonde, som er reguleret (henholdsvis ikke er reguleret) i dansk lovgivning.

⁶ Europa-Parlamentets beslutning P5 TA (2004)0031 om Fremtiden for "hedge funds" og derivater (2003/2082 (INI)).

9. ECB skal understrege, at man ikke vil have indvendinger mod, at de kompetente nationale myndigheder gør denne udtalelse offentligt tilgængelig som de måtte finde det ønskeligt. Denne udtalelse vil blive offentliggjort på ECB's websted seks måneder efter vedtagelsen.

Udfærdiget i Frankfurt am Main, den 14. december 2004.

[Underskrift]

Formand for ECB

Jean-Claude TRICHET