



KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER

Bruxelles, den 30.03.2004  
KOM(2004) 207 endelig

**MEDDELELSE FRA KOMMISSIONEN  
TIL RÅDET OG EUROPA-PARLAMENTET**

**Regler for depositarer for investeringsinstitutter i medlemsstaterne: gennemgang og  
mulig udbygning**

## **1. Depositarene for investeringsinstitutterne spiller en særlig rolle, når det drejer sig om at beskytte investorerne**

Med en forvaltning af en samlet aktivmasse på 3 500 mia. EUR er investeringsinstitutterne (institutterne for kollektiv investering i værdipapirer) – harmoniserede investeringsfonde – de dominerende formidlere af de europæiske gennemsnitshusstandes investeringer. De tilbyder mindre investorer de fordele, der knytter sig til risikospredning på det finansielle marked og ekspertise inden for investeringsforvaltning, til en rimelig udgift ved samling af investorernes opsparring i én pulje.

Depositaren for investeringsinstituttet har til opgave at tage vare på dets midler og træffe en række kontrolforanstaltninger af hensyn til investorerne. Uden depositar kan den være langt lettere for uærlige fondsadministratorer at vildlede investorerne om de gjorte forretninger eller endog stikke af med de værdipapirer og kontanter, som fonden ligger inde med, således som det er sket i visse skandalesager. Nogle undersøgelser af nyere dato i USA har vist visse foruroligende misligheder (f.eks. påstande om ”hedge-fonde”, der gennemfører ulovlige transaktioner i investeringsfonde på de mindre investorers bekostning), som et velfungerende depositarsystem bør bidrage til at forhindre (modsat hvad der er tilfældet i EU, er det ifølge USA’s lovgivning ikke obligatorisk for amerikanske fondsadministratorer at have en sådan depositar). Depositaren er derfor en afgørende vigtig tilsynsfaktor til gavn for investorer i investeringsinstitutter.

## **2. De nuværende regler for depositarer for investeringsinstitutter på EU-plan**

Siden EU’s retlige ramme blev indført med direktiv 85/611/EØF<sup>1</sup>, har depositaren været en af de tre grundlæggende søjler i systemet; de andre søjler er selve fonden (investeringsinstituttet) og dens administrator. Men der er fastsat et meget begrænset antal principper og pligter for depositaren på EU-plan.

### **2.1 Depositarene for investeringsinstitutterne er defineret i brede vendinger og har ikke noget europæisk pas**

Depositaren er i artikel 1a i det ændrede direktiv 85/611/EØF defineret som "*et foretagende, som har fået overdraget de opgaver, der anføres i artikel 7 og 14 [tilsynsmæssige opgaver], og som er underlagt de øvrige bestemmelser i afdeling IIIa og IVa*" i direktivet: denne henvisning dækker de forholdsvist generelle opgaver og forpligtelser for depositaren for en "unit trust"/et investeringsinstitut henholdsvis et investeringsselskab. Det er værd at bemærke, at det dermed er overladt til medlemsstaterne at fastsætte depositarens retlige status. Desuden kan der kun gives tilladelse til stiftelse af et investeringsinstitut, hvis de kompetente myndigheder godkender valget af depositaren, hvis ledelse skal have et tilstrækkeligt godt omdømme og fyldestgørende erfaring, "*også i forbindelse med den type investeringsinstitutter, der skal administreres*" (præcision foretaget ved direktiv 2001/107/EF).

Med hensyn til ressourcer og overvågning kræver direktivet kun, at depositaren "*yder tilstrækkelig finansiell og faglig sikkerhed for reelt at kunne udøve hvervet som depositar og til at kunne opfylde de forpligtelser, der følger af bestridelsen af dette hverv*". Der er ikke foretaget nogen præcisering af depositarfunktionens specifikke tilrettelæggelse og interne

---

<sup>1</sup> 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), EFT L 375 af 31.12.1985, s. 3).

kontrol. Selv om depositaren er "*et foretagende under offentligt tilsyn*", skal det ikke nødvendigvis underkastes et ægte tilsyn i forsigtighedsøjemed: der er navnlig ingen pligt til at aflægge rapport til de kompetente myndigheder.

Desuden er det i direktivet slået fast, at depositaren enten skal have sit vedtægtsmæssige hjemsted i samme medlemsstat som den godkendte fondsadministrator (administrations- eller investeringsselskab), dvs. i den medlemsstat, hvor investeringsinstituttet er godkendt, eller i en anden medlemsstat, forudsat at den har en filial i investeringsinstituttets medlemsstat – den er i så fald underlagt de lokale kompetente investeringsinstitutmyndigheders godkendelse og "offentlige kontrol". Dette er restriktivt i det moderne indre marked.

## **2.2 Depositarer har visse tilsynspligter, men med uvist retligt indhold**

Adskillelsen af formuen og fondsadministrationsselskabet, som var inspireret af erfaringerne med IOS-skandalen sidst i 1960'erne, kom til udtryk ved, at det i direktivet fra 1985 blev slået fast, at depositaren er ansvarlig for opbevaringen af investeringsinstituttets formue. Tilsvarende havde direktivet implicit ved at indeholde en liste over de vigtigste tilsynsopgaver (se bilag II) til formål at begrænse andre risici for interessekonflikter hos fondsadministratoren.

Men depositarens ansvar er ikke fyldestgørende specificeret. Det er i direktivet slået fast, at det ikke berøres af, at depositaren "*overlader opbevaringen af formuen eller en del af denne til tredjemand*". Dette klarlægger imidlertid ikke det nøjagtige indhold af begrebet "opbevaring" (se nedenfor). Mere generelt er det ikke i direktivet specificeret, om udførelsen af kontrolpligten vedrører en forpligtelse med hensyn til resultater eller en (mindre) forpligtelse med hensyn til midler. Direktivets tekst synes at støtte den første fortolkning, men dette punkt er aldrig formelt blevet bekræftet.

## **2.3 Der er kun få præcise forholdsregler mod interessekonflikter hos depositarer**

Direktivet indeholder et princip om adskillelse af fondsadministratoren og depositaren og om disses uafhængighed: begge opgaver må ikke udøves af samme selskab, og både depositaren og administrationsselskabet skal optræde "*uafhængigt og udelukkende i deltagernes interesse*". Men de tekniske forholdsregler er meget begrænsede. Direktivet fra 1985 indeholder kun to nøjagtige bestemmelser: hverken en fondsadministrator eller en depositar, der optræder på en investeringsfonds vegne, må låne eller foretage handel med værdipapirer uden dækning.

Forudsætningerne for udlægning (outsourcing) af arbejdsopgaver ved delegation er et andet generelt spørgsmål. Under forhandlingerne blev et generelt forbud mod delegation af arbejdsopgaver fra administrationsselskabet til depositaren efterhånden begrænset til "*kerneopgaven investeringsforvaltning*". Dog er det i direktivet specificeret, at delegationen af arbejdsopgaver "*ikke må forhindre administrationsselskabet i at virke, eller investeringsinstituttet i at blive forvaltet, i investorernes interesse*" og ikke på nogen måde påvirker administrationsselskabets eller depositarens ansvarlighed og ansvar over for investorerne og de kompetente myndigheder. For depositarens vedkommende indeholder direktivet ingen bestemmelser om en mulig delegation af dens hverv eller arbejdsopgaver (med undtagelse af formueforvaltning (custody of assets)).

## **3. Det er nødvendigt med en ny "policy"-approach på EU-plan**

### **3.1 Rådet har givet mandat til en tilbundsående undersøgelse af situationen**

Ved gennemførelsen af direktiverne om investeringsinstitutter har medlemsstaterne ofte i deres egne regler optaget en bredere liste over arbejdsopgaver og organisatoriske regler for depositarer, og dette har ført til forskellige krav i EU. Da Rådet den 5. juni 2001 vedtog sine fælles holdninger vedrørende de fremtidige direktiver 2001/107/EF<sup>2</sup> og 2001/108/EF<sup>3</sup>, opfordrede det desuden i en erklæring, der ledsagede tilkendegivelserne om disse direktiver, Kommissionen til at aflægge rapport "om reglerne for depositarer i henhold til direktiv 85/611/EØF og om behovet for at ændre disse regler, eventuelt ledsaget af et forslag til revision". Under forhandlingerne om direktiv 2001/107/EF imødeså Rådets arbejdsgruppe en optagelse af bestemmelser, som specificerer depositarens særlige arbejdsopgaver<sup>4</sup>. I sidste ende blev dette dog opgivet i afventning af en (forudgående) evaluering af nødvendigheden af en yderligere harmonisering i EU på dette område.

### 3.2 Forberedelse af en "policy"-holdning på mellemlang sigt

Ifølge artikel 2, stk. 1, i direktiv 2001/108/EF skal Kommissionen senest midt i februar 2005 "forelægge Rådet og Europa-Parlamentet en rapport om anvendelsen af direktiv 85/611/EØF som ændret og om fornødent forslag til revision". Det er udtrykkeligt slået fast, at rapporten skal "...evaluere fondenes organisering, herunder bestemmelser og praksis i forbindelse med delegation og forbindelsen mellem fondsadministrator og depotinstitut".

Denne meddelelse, som bygger på resultatet af en offentlig høring, der blev iværksat i efteråret 2002<sup>5</sup>, koncentrerer sig om at imødekomme Rådets anmodning vedrørende depositarer:

- den gennemgår de gældende regler i medlemsstaterne
- den fastlægger de tilsynsspørgsmål, som den aktuelle situation rejser vedrørende konsolideringen af det indre marked
- den foreslår en vej fremad til løsning af problemerne.

På mellemlang sigt vil nogle af disse spørgsmål kræve yderligere tilbundsående undersøgelse i lyset af den konkrete gennemførelse af direktiv 2001/107/EF, der indeholder regler for administrationsselskaber for investeringsinstitutter, før det overvejes, om eventuelle korrigerende lovgivningsmæssige foranstaltninger måtte være hensigtsmæssige. Resultatet af det arbejde, der skal sættes i gang efter denne rapport, vil derfor blive optaget i den generelle rapport for 2005 om investeringsinstitutter.

## 4. Centrale "policy"-anliggender<sup>6</sup>

### 4.1 Depositarer har ikke fuld etableringsret

Etablering af filialer på tværs af grænserne nyder ikke godt af et "europæisk pas" baseret på en enkelt godkendelse i den medlemsstat, hvor depositaren er registreret: det forudsætter en godkendelse i hvert enkelt tilfælde og kontrol i investeringsinstituttets hjemland.

---

<sup>2</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/107/EF af 21. januar 2002 om ændring af direktiv 85/611/EØF [...] med henblik på en regulering af administrationsselskaber og forenklede prospekter, EFT L 41 af 13.2.2002, s. 20.

<sup>3</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/108/EF af 21. januar 2002 om ændring af direktiv 85/611/EØF [...] med hensyn til investeringsinstitutters investeringer, EFT L 41 af 13.2.2002, s. 35.

<sup>4</sup> Hvad angår terminologispørgsmålene vedrørende navnet "depositar", henvises til bilag I. Hvad angår de bestemmelser, som Rådets arbejdsgruppe gennemgik i 2000, henvises til bilag II.

<sup>5</sup> Næsten 100 bidragydere med forskellige erhvervsprofiler svarede: se bilag III.

<sup>6</sup> Nogle detaljerede overvejelser, der afspejler resultaterne af Kommissionens høring, er optaget i bilag III, punkt 5.

#### **4.1.1 EU's marked for depositarers ydelser er stærkt opdelt**

At dømme efter data indsamlet af Kommissionens tjenestegrene (se bilag III, punkt 4.3) er der to vigtige kendetegn ved det europæiske marked for depositarer for investeringsinstitutter:

- De nationale markeder, navnlig de større af dem, synes at være lukket for udenlandsk konkurrence. Det er meget begrænset, hvad der forekommer af grænseoverskridende etablering af filialer: der er berettet om ca. 30 tilfælde sammenholdt med rundt regnet 530 depositarer med vedtægtsmæssigt hjemsted i investeringsinstitutternes hjemland (ultimo 2002). Dog kan depositarfialer til tider kontrollere betydelige formuer, og det kan være nødvendigt med yderligere landespecifikke præciseringer for at kunne vurdere de udenlandske depositarers markedsandel.

- De interne konkurrencemæssige situationer er ikke sammenlignelige fra medlemsstat til medlemsstat: medens den enkelte depositar (inkl. filialer) ved udgangen af 2002 gennemsnitligt administrerede formuer i investeringsinstitutter på ca. 6 mia. EUR, svingede de nationale gennemsnitstal mellem ca. 1 og ca. 40 mia. EUR. Selv om denne indikator kan forekomme ret usofistikeret, afspejler den stærkt uensartede grader af markedskoncentration fra medlemsstat til medlemsstat.

#### **4.1.2 Dette afspejler grænseoverskridende retlige og tilsynsmæssige hindringer**

Det begrænsede antal accepterede udenlandske institutioner afspejler tilbageholdenhed fra medlemsstaternes myndigheders side med hensyn til at godtage et udenlandsk retligt og tilsynsmæssigt system for depositarer, når det tilsynsmæssige samarbejde ikke er organiseret<sup>7</sup>. Denne tilbageholdenhed bliver endnu større, når det drejer sig om fri præstering af tjenesteydelser<sup>8</sup>. De fleste af de fremførte argumenter er også relevante for den mulige etableringsfrihed: den ufyldstgørende forbindelse mellem de tilsynsmyndigheder, der beskæftiger sig med investeringsinstitutter, og dem, der tager sig af depositaren, på baggrund af et samarbejde, der betragtes som utilstrækkeligt, eller de uensartede ordninger for retlige forpligtelser (regnskabsføring, skat, ejendomsretten til værdipapirer osv.). Opsplitningen af det europæiske marked for depositarer udgør også en yderligere hindring for grænseoverskridende kapitalfusioner.

#### **4.2 Typologien for berettigede depositarer og dermed forbundne tilsynsstandarder er ikke harmoniseret**

En af de vigtigste hindringer for grænseoverskridende godtagelse af udenlandske depositarer er de uensartede lister over berettigede enheder i de forskellige medlemsstaters regler. Rent faktisk øver depositarens retlige status og dermed den type tilsyn, som en udenlandsk institution underkastes, betydelig indflydelse på det følte omfang af investorbeskyttelse.

#### **4.2.1 En mere stringent EU-typologi ville bidrage til en forbedret godtagelse af grænseoverskridende depositarer**

---

<sup>7</sup> Denne tilbageholdenhed kan afbødes af depositarkoncernens kreditværdighed: de kompetente myndigheder kan forvente, at moderselskabet vil dække alle retlige fordringer med sin "deep pocket" for at forhindre, at depositarens omdømme får lov til at undergrave den samlede koncerns position. Under denne forudsætning kan integrerede bankkoncerner udgøre en positiv udviklingsfaktor for grænseoverskridende etablering af filialer, idet der dog skal tages hensyn til andre vigtige spørgsmål (se nedenfor om interessekonflikter), som deres organisationsmodel kan rejse.

<sup>8</sup> Kun et fåtal af bidragsyderne til Kommissionens høring var allerede stemt for en sådan nyskabelse: det gjaldt blandt andet to nationale tilsynsmyndigheder, tre sammenslutninger for fondsadministration og én banksammenslutning.

De mange forskellige nationale typologier (se bilag III) må ikke tilsløre det faktum, at kreditinstitutter som hovedregel allerede nu har den største markedsandel (i otte medlemsstater er de eneste tilladte depositarer). Det forekommer derfor hensigtsmæssigt at foretage en drastisk begrænsning af de berettigede institutioners typologi, således at den kun omfatter dem, der underkastes konsolideret finansielt tilsyn, eller endog kreditinstitutter – uden på forhånd at udelukke en medtagelse af centralbanker. Dette ville afspejle den hyppigst forekommende situation og lette det tilsynsmæssige samarbejde og den gensidige anerkendelse af tilsynsstandarder og kan endog bidrage til at bane vej for en godtagelse af fri præstering af depositarydelser. Desuden synes det acceptabelt ud fra et politisk synspunkt (se svarene fra medlemsstaternes myndigheder i bilag III).

#### **4.2.2 Men de uensartede kapitalkrav afspejler yderligere retlige barrierer**

Som led i Kommissionens høring blev der påvist stærkt uensartede kapitalkrav:

- På tværs af alle depositarkategorier er forholdet 1:900 i Den Europæiske Union (fra ca. 113 000 EUR til 100 mio. EUR).
- Selv inden for en enkelt kategori – kreditinstitutter – varierer minimumskapitalkravene fra 5 mio. EUR til 100 mio. EUR.

En begrænsning af antallet af berettigede kategorier ville således næppe i sig selv sætte øget skub i de grænseoverskridende depositarydelser. Hvis en harmonisering af depositarernes typologi skal være effektiv, skal den af følgende årsager være mere detaljeret<sup>9</sup>:

- Som helhed er depositarernes arbejdsvilkår (krav til intern organisation og ressourcer) i EU i øjeblikket stærkt uensartede, også inden for en og samme tilsynskategori (f.eks. kreditinstitutter), således som det kommer til udtryk i spredningen i kapitalkravene.
- Kapitalkravene afspejler også omfanget af de retlige risici, som de lokale depositarer påtager sig. Deres spredning i EU afspejler forskelle i de retlige forpligtelser.
- Desuden behøver depositarerne et minimum af finansielle ressourcer til at dække investeringer (f.eks. i computersystemer) og efterleve de organisatoriske standarder, der er fastsat i de nationale regler. Disse standarder kan variere med, hvad der er acceptabel praksis i en given medlemsstat, f.eks. hvilke depositaropgaver der kan udlægges, og hvilke konkrete kriterier de tilsynsførende benytter. Alt efter, hvor den faktiske balance mellem detaljerede skriftlige regler og individuelle forhold fastlægges, kan f.eks. egenkapitalens størrelse få mere eller mindre afgørende betydning.

### **4.3 Grænseoverskridende præstering af depositarydelser hæmmes af divergerende ansvarlighedsregler**

#### **4.3.1 Retlig uvished har en omkostning, der bæres af investorerne**

Der findes to vigtige hindringer for en vurdering af en depositars ansvar i EU: for det første de uensartede retlige ordninger, idet der i direktivet fra 1985 henvises til den enkelte medlemsstats lovgivning; for det andet de til tider usikre grænser for dette ansvar. I adskillige medlemsstater er den retlige natur og anvendelsen af depositarens minimale ansvar samt

---

<sup>9</sup> Nogle medlemsstater, der går ind for en yderligere stramning af typologien, vil antagelig også gå ind for harmoniserede krav til ressourcer og intern organisation.

sanktionerne ikke fastsat fuldt ud, selv om ansvarlighedsområdet i teorien er harmoniseret ved direktivet.

Alt efter, hvilken medlemsstat der er tale om, kan depositaren i forbindelse med sine tilsynsmæssige pligter underkastes en forpligtelse med hensyn til resultater eller en forpligtelse med hensyn til midler. Dette har direkte indvirkning på den retlige vished. Eksempelvis synes kun tre medlemsstaters kompetente myndigheder at udelukke "*force majeure*" som en ekstrem faktor, der fritager for ansvar.

Retlig uvished opstår også som følge af en blanding af depositarspecifikke retlige forpligtelser og den brede civile retspraksis. Dette gælder især i retsområder, hvor princippet om depositarens ansvar i henhold til direktivet ("*retsstridig, manglende eller mangelfuld opfyldelse af depositarens forpligtelser*") udtrykkeligt eller stiltiende gøres betinget af begrænsninger eller undtagelser. De mindre investorer bærer rent faktisk en risiko (og omkostninger), der *a priori* er skjult for dem.

Desuden kan de eksisterende ordninger for investorgodtgørelse ikke altid garantere, at skaden dækkes fuldt ud. I nogle retssystemer, som mangler en detaljeret kontraktsregulering, bestemmes delingen af godtgørelsesbyrden mellem fondsadministratoren og depositaren af betalingsordninger motiveret af omdømmemæssige overvejelser – ikke af retlige forskrifter. Dette anses til tider for uforudsigeligt. Når der ikke findes nogen entydig afgrænsning af de retlige risici, vil de tilsynsførende henholde sig til koncernens ressourcer, fortrinsvis med henblik på at udbygge markedet for ekstern forsikringsdækning, som antagelig ikke vil omfatte samtlige retlige risici.

#### **4.3.2 Betydningen af "opbevaring af formue" er ikke harmoniseret**

Opbevaring af et investeringsinstituts formue er depositarens vigtigste *raison d'être*. Men direktivet indeholder ingen specifikke bestemmelser om indholdet af dens ansvar: er den kun ansvarlig for tilsynet med mulige eksterne formueforvaltere (custodians), eller er den en altomfattende "vogter", der uafhængigt af sin kontrol er bundet af forpligtelser over for administratoren og investorerne?

I de enkelte medlemsstater kan hvervet at opbevare formue meget vel nødvendigvis indebære underarbejdsopgaver som formueforvalter, men det kan også tænkes, at det ikke er tilfældet. Formueforvaltning indebærer betydelige stordriftsfordele og kræver store investeringer i computersystemer, der er adskilt fra depositarkontrollens systemer. Et andet spørgsmål, der må besvares forskelligt fra medlemsstat til medlemsstat, er, om depositaren virkelig er underkastet en forpligtelse til at tilbagelevere formuen, eller om den kan begrænse sit ansvar.

#### **4.3.3 Klarlæggelse af forbindelsen mellem depositarfunktion og (under-) formueforvaltning ((sub-)custodianship)**

I nogle medlemsstater kan depositarer udpege en global underformueforvalter (global sub-custodian). Hvervet som global (under-) formueforvalter deles af ganske få bankgiganter, der konkurrerer om formuer på billioner af euro. Desuden konkurrerer de med depositarerne om disses forrentningservice. De er "perifere" for depositarens centrale tilsynsopgaver – f.eks. oppebørsel af udbytter, stemmeafgivning med fuldmagt – men kan bidrage til at krydssubsidiere omkostningerne ved tilsynet.

Et vigtigt spørgsmål for klarlæggelsen af depositarens opgaver med hensyn til opbevaring (ren inspektør eller obligatorisk hovedformueforvalter (prime-custodian)) er dens mulige

indvirkning på depositarkontrollens kvalitet. Hvis depositarens opgaver ligestilles med rollen som ren inspektør og helt afsondres fra opgaven som formueforvalter, vil de store underformueforvaltere blive sat i stand til at lægge beslag på en voksende del af formueforvaltningsgebyrerne og forretningsservicen. På den ene side kan en nedsættelse af formueforvaltningsavancerne via en koncentration af aktiviteten komme investorerne til gode. På den anden side kan dette også føre til priskonkurrence mellem depositarerne indbyrdes om deres centrale tilsynsfunktion, hvilket som hovedregel bringer kvaliteten af deres daglige tilsyn med fondsadministratorerne i fare.

#### **4.4 Uensartede organisationsmønstre er tilladt**

Selv om tilrettelæggelsen af arbejdsopgaverne i mange tilfælde kan øve indflydelse på depositarens operationelle risiko, indeholder direktivet ingen detaljerede regler herom.

##### **4.4.1 Arbejdsopgaverne og forpligtelserne afspejler for det meste de arbejdsopgaver, der er specificeret i direktivet<sup>10</sup>**

De fleste medlemsstater giver udtryk for, at de har fastsat en nøjagtig liste over arbejdsopgaver og forpligtelser for depositarer for investeringsinstitutter. Denne liste anses imidlertid kun for at være udtømmende i visse medlemsstater, hvilket kan antyde, at tilsynsmyndighederne har et vist råderum til at fortolke den.

##### **4.4.2 Men listen over tilladelige aktiviteter hænger ikke direkte sammen med arbejdsopgaverne som depositar**

De aktiviteter, der knytter sig til arbejdsopgaverne som depositar, tegner sig ofte kun for en brøkdel af institutionens erhvervsudøvelse (idet den dominerende model er den "universelle bank" eller det multifunktionelle datterselskab). De fleste medlemsstater synes at henholde sig til den generelle liste over tilladelige aktiviteter i tilknytning til en given type institution (f.eks. et kreditinstitut). Dette efterlader de enheder, der strengt taget ikke er omfattet af tilsynsreglerne, i en grå zone: her er der i praksis et vist råderum for en individuel godkendelse fra de tilsynsførendes side. For at forhindre interessekonflikter forbyder nogle medlemsstater imidlertid visse aktiviteter.

##### **4.4.3 Specifikke bestemmelser kan påvirke udlægningen (outsourcing) af formueforvaltning**

Der er f.eks. lagt begrænsninger på underformueforvalterens egenart eller geografiske placering eller fastsat krav om forudgående efterprøvning af udenlandske retlige ordninger for værdipapirbeholdninger. Desuden indeholder en del national lovgivning bestemmelser om en vis grad af godkendelse fra de tilsynsførendes side.

##### **4.4.4 Delegationen af depositarens pligter er omfattet af uensartede tilsyns-“approacher”**

I de fleste medlemsstaters regler sondres der ikke klart mellem depositarens administrative og regnskabsmæssige pligter og dens tilsynspligt. Adskillige medlemsstater forbyder imidlertid

---

<sup>10</sup> I direktivet sondres der mellem pligterne for en depositar for en investeringsfond (med en længere liste) og pligterne for en depositar for et investeringsselskab (se bilag II). Denne asymmetri kommer imidlertid ikke altid til udtryk i de nationale regler: der er i mange retsområder anlagt det synspunkt, at investeringsselskabernes andelshavere er ude af stand til at straffe fondsadministratorens dårlige adfærd og kræver samme beskyttelsesgrad som investorer i investeringsfonde.

udlægning (outsourcing) af depositarens tilsynspligt. Samtidig er en doktrin, som begrænser delegationen til formueformueforvaltning, i klart mindretal. Mellem disse to regulerende standpunkter har de tilsynsførende øjensynlig et betydeligt råderum, men tilsyns-“approacherne” er stærkt forskellige: f.eks. er delegation betinget af forudgående tilladelse i fem medlemsstater, og den inddrager to kategorier tilsynsførende i mindst ni medlemsstater. Kun én medlemsstat har ikke nogen særlig procedure, f.eks. indledende formaliteter eller overvågning af delegationen.

#### **4.5 Interessekonflikter og tilsynsforholdsregler**

Der er en påfaldende opsplnitning af fastlæggelsen af depositarens arbejdsopgaver i Europa, for så vidt angår de økonomiske forbindelser mellem fondsadministratoren og depositaren: i to medlemsstater må den sidstnævnte ikke tilhøre samme koncern som administratoren. Neutralisering af interessekonflikter er en af de hovedfaktorer, der fremhæves som begrundelse for denne bestemmelse.

Der er både i EU-retten og de nationale regler fastlagt to typer forbindelser som hovedkilder til interessekonflikter for en depositar: forbindelserne med selve investeringsinstituttet og forbindelserne med administrationsselskabet. Medens der i direktivet er fremhævet et princip om, at både depositaren og administrationsselskabet skal "*handle uafhængigt og udelukkende i deltagerens interesse*", har medlemsstaterne udmøntet denne regel på temmelig forskellige måder.

##### **4.5.1 Forbindelserne mellem investeringsinstitut og depositar**

De stærkt uensartede holdninger viser på en og samme tid de uensartede tilsyns-“approacher” og de forskellige grader af tillid til de "kinesiske mure", der forventes af en depositar.

Selve depositaren eller en enhed, der er underlagt denne, kan ofte foretage investeringer på egen regning eller gennemføre andre aktiviteter, hvorved der sandsynligvis skabes et modsætningsforhold mellem dens eller dens koncerns umiddelbare overskud og erhvervsinteresser og investeringsinstituttets investoreres interesser. Mod sådanne risici afspejler de generelle regler i mindst otte medlemsstater simpelthen direktivets principper.

Der findes dog side om side forskellige approacher for tilladelige transaktioner og aktiviteter. Det har ikke på grundlag af svarene på Kommissionens høring været muligt at konkludere, om samtlige medlemsstater har opstillet en liste over transaktioner med snævert forbundne enheder (*transaktioner mellem forbundne*), som skal underkastes særligt tilsyn. I nogle situationer er det tydeligvis nok ikke tilstrækkeligt at insistere på ikke-tilsynsmæssige forholdsregler (f.eks. regler for god forretningsskik, offentliggørelse).

Mere generelt forsvare visse myndigheder idéen om, at ingen intern procedure eller "kinesisk mur" helt kan fjerne risiciene for interessekonflikter: det er derfor vigtigt med eksterne inspektioner og - i sager med mulige skader for investoren – regler for udenretslige løsninger under tilsyn af de kompetente myndigheder.

Dog kan de eksisterende inspektioner fokusere forskelligt alt efter, om de vedrører “mainstream”-tilsyn af en given kategori (f.eks. kreditinstitutter) eller specifikt tilsyn af depositarfunktionen. Det kan derfor være forskelligt, hvor meget der insisteres på efterprøvning af den sidstnævntes særlige procedurer og forholdsregler mod interessekonflikter. Desuden er en fokusering på detaljerede regler ikke altid tilstrækkeligt til at rumme tilsyns-“approacher”: "uskrevne regler" og en mulig præference for individuelle

betragtninger (f.eks. den finansielle opbakning fra depositarens koncern) betyder faktisk meget.

#### 4.5.2 Tydeligt forskellige forbindelser mellem depositaren og administrationsselskabet

Administrationsselskaber kan være uafhængige af eller, temmelig ofte på kontinentet, integreret i en koncern, som kan omfatte andre relevante enheder, f.eks. mæglere, formueforvaltere og depositaren. Denne koncernintegration følger imidlertid ikke en enkelt model<sup>11</sup>. Kun to medlemsstater går så vidt som til at forbyde fælles aktiebeholdning eller medlemskab af fælles bestyrelse/direktion<sup>12</sup>. Omvendt har fire medlemsstater ikke nogen særlige bestemmelser på dette område. Medlemsstaternes regler giver i nogle tilfælde de tilsynsførende et betydeligt råderum.

Ti medlemsstaters regler indeholder i forskelligt omfang yderligere forholdsregler. Der er også tale om forskellig "flanke"-tilsynspraksis. Forskrifter om depositarens interne kontrol og "kinesiske mure" i overensstemmelse med regler om retlige forbindelser og kapitalforbindelser er de hyppigst forekommende forholdsregler.

Alligevel har et administrationsselskab i samtlige medlemsstater i øjeblikket tilladelse til at delegere en varierende del af sine funktioner til en enhed, der er snævert forbundet med depositaren eller endog tilhører dennes koncern. Nogle kompetente myndigheder spørger ganske vist sig selv, om det er nødvendigt med harmoniserede forholdsregler i forbindelse med en sådan delegation. Som led i Kommissionens høring blev der fastlagt 13 opgaver eller aktiviteter: et overblik over hele viften af mulige delegationer (bilag III) munder ud i den konklusion, at reelt konvergerende delegationsregler i forholdet mellem fondsadministrator og depositar som hovedregel også er en vigtig forhåndsbetingung for opbygningen af grænseoverskridende depositartjenester.

---

<sup>11</sup> Adskillige koncernmønstre kan eksistere side om side i en given medlemsstat, f.eks. ingen koncern (uafhængigt administrationsselskab), eksempler på et traditionelt "tvungen bruger"-grundlag (captive customer), hvor et administrationsselskab er afhængigt af koncernens depositar, hvilket rejser spørgsmålet om prioriteringen af den interne risikostyring, eller fremkomsten af "contestable markets", hvor administrationsselskaber kan udpege en ekstern depositar. Depositarfunktionen bliver i så fald virkelig et "profitcenter" og et strategisk forretningsområde.

<sup>12</sup> Situationen kan blive endnu mere kompleks, eftersom intet forhindrer, at underformueadministratoren kan tilhøre samme koncern som administrationsselskabet. Men i det mindste er depositarfunktionen mindre udsat for risiko for interessekonflikter.

## **4.6 Yderligere harmonisering af investorinformationen**

Langt de fleste medlemsstater synes ikke at have udviklet mere omfattende regler end direktivets bestemmelser. På baggrund af de uoverensstemmelser, der allerede er fastlagt i denne rapport (f.eks. vedrørende depositarernes ansvar, opgavernes tilrettelæggelse, mulige interessekonflikter osv.), synes der at være et stort behov for yderligere forbedringer af kvaliteten af den offentlige information, der stilles til rådighed for mindre investorer: modsat hvad der er tilfældet for institutionelle investorer, afhænger de fuldt ud af tredjemands indsats, når det drejer sig om at vurdere de risici, der er forbundet med at investere i et givet investeringsinstitut.

### **4.6.1 Reglerne om prisinformation synes ikke at skabe større problemer**

Depositarene for investeringsinstitutterne skal ifølge direktivet og nationale regler påse, at andelenes værdi beregnes – og at transaktionerne med andele foregår – i overensstemmelse med loven og fondsbestemmelserne. Generelt synes investorinformationen vedrørende disse regler, navnlig beregningsreglerne, ikke på det nuværende stade at kræve yderligere harmonisering. Visse specifikke risikostyringspunkter kan dog opfordre til yderligere harmonisering, men de er mere af interesse for tilsynsmyndighederne end for de mindre investorer<sup>13</sup>: eksempelvis metoder til vurdering af afledte positioner eller illikvide værdipapirer og administratorens og depositarens respektive involvering i fastsættelsen deraf.

### **4.6.2 Øget gennemsigtighed vedrørende de depositarrelaterede omkostninger**

De mindre investorer vælger ikke depositaren, som er ansvarlig over for dem på visse betingelser, der er fastsat i den nationale lovgivning. Desuden bestemmes omkostningerne (gebyrer og kommissioner) ved depositaren af en lang række faktorer, der til tider er betingede, såsom fondens investeringspolitik (navnlig når depositaren rent faktisk optræder som formueforvalter). Som følge deraf vil enhver indsats for at øge sammenligneligheden med hensyn til offentliggørelse af omkostninger af hensyn til analytikere eller mindre investorer kræve: i/ offentliggørelse af de samlede omkostninger ved depositaren (inkl. mulige skjulte omkostninger, f.eks. aftaler om deling af gebyrer, i forbindelserne mellem administrator og depositar) og ii/ tilvejebringelse af egnet kortfattet information om depositarens organisation og faktiske ansvar.

### **4.6.3 Øget investorinformation om depositarens organisation**

Det kan tillades depositaren at delegerer visse arbejdsopgaver til eksterne partnere (f.eks. underformueforvaltere). Den kan desuden modtage delegationsmandater fra et administrations- eller investeringsselskab, medens ansvaret fortsat ligger hos dette: mindre investorer bør underrettes fyldestgørende på tegningsstadiet eller f.eks. forud for et investeringsselskabs generalforsamling<sup>14</sup>. Når fondsadministratoren og depositaren tilhører samme koncern, hvilket er en iboende kilde til interessekonflikter, skal investorinformationen desuden for det første gøre opmærksom på denne situation og for det andet gøre rede for den "kinesiske mur" og andre forebyggende forholdsregler mod interessekonflikter samt alle fastsatte afhjælpende foranstaltninger. Offentliggørelsen må under ingen omstændigheder

---

<sup>13</sup> Mindre investorer vil i henhold til direktivets nye artikel 24a på begæring kunne indhente detaljerede oplysninger om beregningsmetoderne og metoderne til risikoovervågning.

<sup>14</sup> Denne rapport omhandler ikke god selskabsledelse i investeringsselskaber (dvs. investeringsinstitutter i selskabsform); deres andelshaveres kontrol med en depositars omkostninger og resultater er kun ét aspekt ved spørgsmålet.

begrænses til en intetsigende erklæring om eksistensen af "kinesiske mure" uden at klarlægge, hvad der kan forventes af sådanne foranstaltninger.

#### **4.6.4 Sikring af egnet investorinformation om depositarens ansvar**

Selv aktive på markedet undrer sig til tider over den unøjagtige udstrækning, som en depositars ansvar har. Desuden kan mindre investorer – eller kan ikke alt efter medlemsstaternes lovgivning – direkte sagsøge en depositar for investeringsinstitutter, som kan - eller ikke kan - være genstand for en uafviselig formodning om dårlig adfærd: hvad ville en depositar f.eks. skyldes henholdsvis fondsadministratoren og de mindre investorer, hvis en underformueforvalter gik i likvidation?

Som tidligere påpeget vil konsolideringen af det indre marked for depositarydelser forudsætte en konvergerende udvikling med hensyn til depositarens ansvarlighedsordninger. Denne proces vil tage tid, idet det dog vil være mere hastende med en klarlæggelse af visse af dens bestanddele (f.eks. betydningen af "opbevaring af formue"). På kortere sigt vil en forøgelse af investorinformationen imidlertid simpelthen give dem en bedre forståelse af de faktiske omkostninger, som de skulle bære, efter en eventuel godtgørelsesordnings mulige intervention.

### **5. En omfattende approach**

I overensstemmelse med Rådets anmodning er der i denne meddelelse givet et samlet overblik over de gældende regler i medlemsstaterne og fastlagt nogle afgørende punkter, hvor det er nødvendigt med et reelt fremskridt: endemålet er at effektivisere fondsadministrationsbranchen i Europa ved at konsolidere det indre marked, hvorved omkostningerne og risiciene, også dem, der er i øjeblikket skjulte for investorerne, samt den retlige uvished, som lægger hindringer i vejen for grænseoverskridende depositarydelser, kan gøres mindre.

#### **5.1 Aktionsområder**

Efter Kommissionens opfattelse vil følgende områder kræve yderligere harmonisering:

##### **i/ Fremme af bedre forebyggelse af interessekonflikter**

På baggrund af de divergerende regel- og tilsynsapproacher er det nødvendigt med fremskridt i form af en konvergerende tilsynsramme, navnlig hvad angår en fælles typologi for interessekonflikter og nødvendige forebyggelses- og afhjælpningsforanstaltninger. Denne konvergens bør omfatte en liste over de arbejdsopgaver, som depositaren (eller en enhed i dens koncern) kan få udført af fondsadministratoren ved delegation, og omvendt en liste over de depositaraktiviteter, der kan delegeres.

##### **ii/ Klarlæggelse af udstrækningen af depositarens ansvar**

Bestræbelserne for at fremme klare og konvergerende ordninger for depositaransvar i medlemsstaterne forudsætter en fælles opfattelse af begrebet "opbevaring af formue" og af de særlige kontrolpligter, der pålægges depositaren.

### iii/ Fremme af konvergerende start- og driftsbetingelser og navnlig af kapitalkrav

Typologien for berettigede depositarinstitutioner bør bringes til at konvergere ved at fastlægge en særlig gruppe relevante institutioner. Denne kan bestå af kreditinstitutter og investeringsfirmaer, der opfylder en række yderligere organisatoriske og ressourcemæssige krav, hvor dette er hensigtsmæssigt, plus relevante offentlige institutioner (centralbanker).

### iv/ Forbedrede gennemsigtighedsstandarder og øget investorinformation

Dette bør være den højest prioriterede opgave på kort sigt og bidrage til at lægge pres på de eksisterende forskelle. De forbedrede standarder for underretning af offentligheden bør omfatte tilrettelæggelsen af depositarens arbejdsopgaver, de trufne foranstaltninger mod interessekonflikter, depositarens ansvar samt alle omkostninger i forbindelse med depositarens ydelser.

## 5.2 En trinvis approach

Arbejdet bør indledes med, at EU's forskriftsekspertter for det første udarbejder standarder for investorinformation og interessekonflikter og for det andet udarbejder standarder for depositarens arbejdsopgaver, ressourcer og ansvar.

Kommissionen vil gøre status over resultaterne af dette arbejde, navnlig ved at vurdere behovet for eventuelle påkrævede lovgivningstiltag for at opnå den fornødne harmonisering. Kommissionens konklusioner vil blive meddelt i to rapporter:

- Et kapitel om depositaranliggender vil blive knyttet til den **generelle 2005-rapport om investeringsinstitutter**, som Kommissionen skal fremlægge i henhold til artikel 2 i direktiv 2001/108/EF. Denne delrapport vil omhandle **to spørgsmål**:

- hvorvidt og hvorledes forbindelserne mellem fondsadministrator og depositar kan reguleres bedre i EU-lovgivningen, navnlig hvad angår forebyggelse af interessekonflikter
- hvorvidt og hvorledes det kan blive nødvendigt at harmonisere typologien for berettigede depositarinstitutioner og dermed deres arbejdsopgaver og ressourcekrav ved hjælp af EU-lovgivning.

- I en **efterfølgende rapport** vil fremskridtet på de ovennævnte punkter og brugen af den eksisterende mulighed for etablering af filialer i forbindelse med grænseoverskridende præstering af depositarydelser blive undersøgt. I denne rapport vil det blive vurderet, om der er behov for via EU-lovgivningen at øge de grænseoverskridende muligheder for et fuldt europæisk pas for EU-depositarer (etablering af filialer alene under hjemlandets ansvar og fri præstering af tjenesteydelser).

### 5.3 Tidsplan:

	<b>Resultat:</b>	<b>Tidspunkt:</b>
EU's forskriftsekspert (i samarbejde med Kommissionen)	Standarder for investorinformation og interessekonflikter	Primo 2005
EU's forskriftsekspert (i samarbejde med Kommissionen)	Standarder for depositarens arbejdsopgaver, ressourcer og ansvar	Medio 2005
Kommissionen	Kapitler om investeringsinstitutter i den generelle 2005-rapport til Rådet og Europa-Parlamentet om investeringsinstitutter	Medio 2005
Kommissionen	Afsluttende rapport om depositarer	Primo 2006

## **BILAG I**

### **Ordliste**

**Investeringsinstitutter (retlig form):** alt efter retsområdet kan investeringsinstitutter oprettes ifølge kontraktsretten (*investeringsfonde*) eller trustlovgivningen (*trusts*) og (også) i henhold til vedtægter, dvs. i selskabsform (*investeringsselskaber*). Direktivet kan omfatte begge ikke-selskabsmæssige former under én benævnelse, f.eks. "investeringsfond" eller "unit trust". Det skal understreges, at nogle medlemsstaters retlige rammer er begrænset til investeringsfonde, hvilket er ensbetydende med, at ingen af deres investeringsinstitutter er juridiske personer, og at de alle er afhængige af en udpeget ekstern fondsadministrator (et administrationselskab).

**Fondsadministrator for investeringsinstitutter:** enten et *administrationsselskab* eller et "*selvadministrerende investeringsselskab*". Modsat hvad der er tilfældet for investeringsfonde eller unit trusts, kan investeringsinstitutter i selskabsform, dvs. investeringsselskaber, samle et kapitalgrundlag (fonden) og en fondsadministrationskapacitet i samme enhed. I dette tilfælde er det i direktiv 2001/107/EF slået fast, at de i deres vedtægter skal benævnes "*investeringsselskaber, der ikke har udpeget et administrationsselskab*" – dvs. selvadministrerende investeringsselskaber. I denne meddelelse finder størstedelen af bemærkningerne vedrørende "fondsadministrator" eller "administrationsselskab" også anvendelse på selvadministrerende investeringsselskaber, idet der dog ikke kan overdrages nogen opgaver til disse under et delegationsmandat, f.eks. fra depositaren.

**Depositær for investeringsinstitutter:** denne er simpelthen i direktivet defineret som en enhed, der pålægges særlige tilsynsopgaver og er omfattet af en række andre generelle bestemmelser (se under punkt 2.2 ovenfor og bilag II). Den britiske forskriftsmæssige udpegelse er dobbelt, idet den afhænger af, om disse arbejdsopgaver skal udføres for unit trusts (af en "*trustee*") eller for et investeringsselskab (af en "*depository*"). For at gøre læsningen lettere, er der imidlertid i denne meddelelse kun benyttet udtrykket "depositær".

Desuden skal det bemærkes, at den særlige forskriftsmæssige mening af benævnelsen "depositær for investeringsinstitutter" præcist er baseret på disse opgavers og forpligtelses egenart og mere generelt på de bestemmelser, der er udarbejdet i de nationale regler for investeringsinstitutter på grundlag af EU-retten<sup>15</sup>. Anvendelsesområdet for begrebet "opbevaring" af formue, hvormed den er særlig stærkt forbundet, skal således betragtes på denne særlige baggrund (se punkt 4.3.2).

**Central værdipapirdepositær (CSD)\*:** en enhed, som har til opgave at opbevare og administrere værdipapirer, og som gør det muligt at bearbejde værdipapirtransaktioner ved "book-entry" (dematerialiseret) og desuden kan have clearing- og betalingsopgaver. Blandt resultaterne af Kommissionens høring kan også fremhæves, at CSD i visse medlemsstater udtrykkeligt er opført i typologien for underformueforvaltere, til hvilke en depositær for investeringsinstitutter på visse betingelser kan overdrage hele eller en del af den formue, som den opbevarer.

---

<sup>15</sup> En institution, der optræder som depositær for investeringsinstitutter, kan også udføre parallelle aktiviteter på vegne af foretagender for kollektive investeringer, der ikke er omfattet af direktivet om investeringsinstitutter ("ikke-investeringsinstitutter"); desuden er der nogle "depositærer", der er specialiseret i ikke-investeringsinstitutter og ikke nødvendigvis er omfattet af de samme tilsynsregler og pligter.

**Formueforvalter (custodian)\***: en enhed, som har til opgave at opbevare og administrere værdipapirer og andre finansielle aktiver på andres vegne og desuden kan præstere yderligere tjenesteydelser inkl. clearing og betaling, likviditetsstyring, valuta og udlån af værdipapirer. En enhed, som af en formueforvalter får overdraget en del af den formue, der er under dennes nominelle formueforvaltning, er en **underformueforvalter** (sub-custodian).

**Global underformueforvalter (global sub-custodian)\***: en underformueforvalter, der via sit eget net præsterer formueforvaltningsydelser for sin kunde, i dette tilfælde depositaren for investeringsinstitutter (den, der retligt forvalter formuen), vedrørende værdipapirer, der handles og betales på markeder i forskellige lande. Den globale underformueforvalter er en enkelt forretningspartner, der præsterer en vifte af tjenesteydelser, som meget vel kan overlapse de tjenesteydelser, som depositaren for investeringsinstitutter selv kan præstere for fondsadministratoren for investeringsinstitutter ud over sin centrale tilsynsopgave.

(\*) Mere detaljerede oplysninger findes i:

- Den Europæiske Centralbanks blå bog om "*Payments and Securities Settlement Systems in the European Union*" (juni 2001) inkl. ordlisten
- Anden "*Report of the Giovannini Group on Clearing and Settlement Arrangements in the European Union*", april 2003.

## **BILAG II**

### **Depositarens arbejdsopgaver og ansvar**

#### **1. Depositarens arbejdsopgaver i henhold til direktivet fra 1985**

##### **1.1 Opbevaring af investeringsinstituttets formue**

Artikel 7, stk. 1 og 2, vedrørende depositaren for investeringsfonde (henholdsvis artikel 14, stk. 1 og 2, vedrørende depositaren for investeringselskaber) er affattet som følger:

1. *Investeringsfondens formue [henholdsvis Investeringselskabets formue] skal opbevares hos en depositar.*

2. *Depositarens ansvar som omhandlet i artikel 9 [henholdsvis i artikel 16] berøres ikke af, at depositaren overlader opbevaringen af formuen eller en del af denne til tredjemand.*

##### **1.2 Andre arbejdsopgaver**

Disse er opregnet i artikel 7, stk. 3, for depositaren for investeringsfonde/unit trusts (henholdsvis i artikel 14, stk. 3, for depositaren for investeringselskaber):

##### **Artikel 7, stk. 3 (investeringsfonde/unit trusts)**

*Depositaren skal endvidere:*

- (a) sikre sig, at salg, udstedelse, tilbagekøb, indløsning og mortifikation af andele, for fondens regning eller foretaget af administrationsselskabet, foregår i overensstemmelse med loven og fondsbestemmelserne;*
- (b) sikre sig, at værdiansættelsen af andelene foregår i overensstemmelse med loven og fondsbestemmelserne;*
- (c) udføre administrationsselskabets instrukser, medmindre disse strider mod loven og fondsbestemmelserne;*
- (d) sikre sig, at modydelsen i forbindelse med transaktioner, der berører fondens formue, modtages inden for den sædvanlige frist;*
- (e) sikre sig, at fondens udbytte anvendes i henhold til loven og fondsbestemmelserne.*

##### **Artikel 14, stk. 3 (investeringselskaber)**

Forpligtelserne i første, fjerde og femte punkt ovenfor (litra "a", "d" og "e").

#### **2. Depositarens ansvar i henhold til direktivet fra 1985**

Det er omfattet af artikel 9 for depositaren for investeringsfonde (henholdsvis artikel 16 for depositaren for investeringselskaber).

## **Artikel 9 (investeringsfonde)**

*Depositaren er i henhold til gældende lov i den stat, hvori administrationsselskabet har sit vedtægtsmæssige hjemsted, ansvarlig over for administrationsselskabet og deltagerne for enhver skade, disse måtte lide som følge af retsstridig, manglende eller mangelfuld opfyldelse af depositarens forpligtelser. For deltageres vedkommende kan ansvaret gøres gældende direkte eller indirekte gennem administrationsselskabet, alt efter arten af det juridiske forhold mellem depositaren, administrationsselskabet og deltagerne.*

## **Artikel 16 (investeringselskaber)**

*Depositaren er i henhold til gældende lov i den stat, hvori investeringsselskabet har sit vedtægtsmæssige hjemsted, ansvarlig over for investeringsselskabet og deltagerne for enhver skade, disse måtte lide som følge af retsstridig, manglende eller mangelfuld opfyldelse af depositarens forpligtelser.*

### **3. Bestemmelser, der er gennemgået af Rådets arbejdsgruppe**

En indsættelse af sådanne bestemmelser blev foreslået i efteråret 2000, men blev atter opgivet i afventning af en ny evaluering af behovet for en yderligere harmonisering på dette område.

#### *AFDELING IIIa*

##### *Forpligtelser med hensyn til depositaren*

Artikel 7 og 8 ændres således:

1. Følgende punktummer indsættes

- slutningen af artikel 7, stk. 2: "Depositaren må ikke overdrage sine kontrolopgaver i forbindelse med investeringsinstituttet." og
- slutningen af denne artikel: "En detaljeret beskrivelse af depositarens opgaver findes i bilag III."

2. Følgende indsættes i slutningen af artikel 8, stk. 2:

*"Det skal for investeringsinstituttets kompetente myndighed fremlægge en aktivitetsplan, hvori bl.a. dets organisations struktur og dets procedurer angives. Depositaren skal have en sund administration og regnskabsmæssig praksis, kontrol- og sikringsforanstaltninger på edb-området samt fyldestgørende interne kontrolprocedurer. Det skal til investeringsinstituttets kompetente myndighed meddele alle oplysninger, som er nødvendige for til stadighed at overvåge, at ovennævnte betingelser opfyldes."*

Foreslået bilag III:

*Bogføring af deponeringskonti:*

- regnskabsføring for kontantkonti og sikkerhedskonti på investeringsinstituttets vegne
- opbevaring af formue og overførsel heraf på anmodning af investeringsinstituttet i overensstemmelse med de forholdsregler, der er fastsat af markedsmyndighederne

- udførelse af instrukser fra administrationsselskabet
- clearing af afledte instrumenter, som handles på regulerede markeder
- udbetaling af dividende og indtægter fra aktiver, som indehaves på investeringsinstituttets vegne
- udførelse af selskabsretlige transaktioner i forbindelse med disse aktiver
- skattemæssig behandling i forbindelse med investeringsinstituttet
- centralisering af indkøb og indløsninger, når investeringsinstituttet ikke er opført på et marked.

*Overensstemmelse:*

*Depositaren skal kontrollere, at administrationsselskabet handler i overensstemmelse med, og sikre, at det overholder:*

- forsigtighedsreglerne for investeringer
- investeringspolitikken, som er fastsat i oplysningsmateriale eller prospekt
- de lovgivningsmæssige rammer, som gælder for investeringsinstitutter
- reglerne for beregning af værdien af investeringsinstituttets andele.

*Endvidere fører depositaren kontrol med overholdelsen af de retlige formaliteter, der gælder for investeringsinstituttet.*

## BILAG III

### **De vigtigste konklusioner af Kommissionens tjenestegrenes høring vedrørende reglerne for depositarer for investeringsinstitutter i medlemsstaterne**

#### **1. Baggrund**

Høringen<sup>16</sup> blev påbegyndt den 5. september 2002 og blev afsluttet den 19. november efter modtagelse af de allersidste svar fra nogle medlemsstaters tilsynsmyndigheder. Kommissionens tjenestegrene modtog sammenlagt 97 svar.

Ikke alle svarede på alle spørgsmål: generelt indkom der mere end 80 bidrag i hver af afdelingerne A til F (forskriftsspørgsmål), men i adskillige tilfælde afgav bidragsyderne kun få svar i hver afdeling. Desuden afgav adskillige institutioner i en række tilfælde meget ensartede om ikke identiske svar. Under disse omstændigheder er det vigtigt, at de data, der er opnået ved aggregering af samtlige svar, som er indhentet under høringen, behandles med en vis forsigtighed.

På denne baggrund vil følgende præsentation efter indførelsen af en typologi for bidragsydere illustrere nogle af de vigtigste konklusioner af høringen ud fra et forskriftsmæssigt synspunkt (baseret på svarene fra de kompetente myndigheder i de 15 medlemsstater).

#### **2. Bidragsydernes erhvervsmæssige typologi**

Høringen gjorde det navnlig muligt blandt andet at opnå tilkendegivelser fra de kompetente myndigheder i de 15 medlemsstater.

En anden vigtig kategori bidragsydere omfatter de erhvervsorganer, som mente, at de var berørt af høringen på den enkelte medlemsstats niveau:

- ti nationale sammenslutninger af fondsadministratorer
- en sparekassesammenslutning
- fem nationale banksammenslutninger
- to nationale depositarsammenslutninger
- to særlige bidrag fra et nationalt handelskammer og en sammenslutning af finansselskaber.

Rundt regnet 60 yderligere svar kom fra "markedsaktører" (selv om ikke alle sådanne bidragsydere betegnede sig selv om sådanne):

- næsten 40 svar vedrørende depositaraktiviteten som sådan (officielle svar på vegne af depositarinstitutioner og yderligere svar fra bankadministratorer)
- 9 svar fra fondsadministratorer
- 3 svar, som tydeligt blev fastlagt som tilkendegivelser fra et kreditinstitut, som ikke havde noget med hvervet som depositar at gøre

---

<sup>16</sup> Teksten (i Word-format) er disponibel på følgende adresse:  
[http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/finances/mobil/ucits/2002-consult/index\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/ucits/2002-consult/index_en.htm)

- et svar fra et advokatfirma
- et svar fra et revisionsfirma
- yderligere et halvt dusin svar fra kreditinstitutter, der kombinerede forskellige profiler.

På europæisk plan blev der ydet ”off-line”-bidrag på vegne af den europæiske sammenslutning af fondsadministratorer (FEFSI) og en tværnational forening af mindre investorer.

Det er også for det første værd at bemærke, at ingen fysisk person, der deltager i depositaraktiviteter, deltog i høringen (selv om dette at dømme efter tilsynsmyndighedernes bidrag er retligt muligt i mindst én medlemsstat)<sup>17</sup>. For det andet deltog ingen mindre investor som sådan i høringen.

Alt i alt blev de fleste svar afgivet af aktører, der på forskellige måder er inddraget i depositaranliggender og derfor kan have varierende viden om de retlige spørgsmål, der blev rejst i spørgeskemaet; dette kan bidrage til at forklare, hvorfor ti bidragydere havde forbehold (“forventningerne er ikke opfyldt”) over for spørgeskemaet; otte af dem gjorde rede for årsagen dertil:

- ikke relevant ("indholdsmæssigt irrelevant"): 4 svar
- for kompliceret ("for vanskeligt at forstå"): 2 svar
- for langt: 1 svar
- for teknisk: 1 svar.

Rundt regnet 90 % af “on-line”-bidragyderne var tilfredse med høringens indhold.

### 3. Bidragenes geografiske fordeling

Fire medlemsstater tegner sig for ca. 61 % af bidragene.

LU	FR	EL	UK	AT	BE	DE	ES	IE	IT	SE	PT	DK	FI	NL	Andre
26	14	9	9	5	5	4	4	4	4	4	2	1	1	1	4
26,8%	14,4%	9,3%	9,3%	5,2%	5,2%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	2,1%	1,0%	1,0%	1,0%	4,1%

<sup>17</sup> Nogle bidragydere (bankadministratorer) nævnte rent faktisk “fysisk person” som deres aktivitetsområde (som følge af en misforståelse af meningen med det pågældende spørgsmål, som ikke omhandlede en særlig status for den fysiske person, der var ansvarlig for depositaropgaverne i depositarinstitutionen). Som følge af dette og andre lettere tilfældige svar var det nødvendigt at bearbejde dataene på ny med henblik på statistisk behandling af de aggregerede svar.

#### 4. Nogle af de vigtigste konklusioner af medlemsstaternes myndigheders bidrag

##### 4.1 Koncentrationen varierer – og der er stadig kun få eksempler på depositarfilialier

	Situationer, hvor depositaren har sit <b>vedtægtsmæssige hjemsted</b> i den medlemsstat, hvor investeringsinstituttet er godkendt	Situationer, hvor depositaren kun har en <b>filial</b> i den pågældende medlemsstat	Samlet formue i de investeringsinstitutter, der er godkendt i den pågældende medlemsstat, i mia. EUR *	<i>p.m.: Samlet formue i de investeringsfonde (investeringsinstitutter og ikke-investeringsinstitutter), der er godkendt i den pågældende medlemsstat, i mia. EUR *</i>
BE	<b>13</b>	<b>2</b>	<b>71,5</b>	<i>77,2</i>
DK	<b>15</b>	<b>2</b>	<b>38,3</b>	<i>38,3</i>
DE	ca. <b>80</b>	<b>2</b>	<b>199,5</b>	<i>751,0</i>
EL	<b>15</b>	<b>ingen</b>	<b>25,4</b>	<i>27,1</i>
ES	<b>118</b>	<b>5</b>	<b>170,8</b>	<i>172,9</i>
FR	<b>87</b>	<b>ingen</b>	<b>805,9</b>	<i>889,3</i>
IE	<b>23</b>	<b>5</b>	<b>238,5</b>	<i>303,9</i>
IT	<b>48</b>	<b>2</b>	<b>360,7</b>	<i>371,0</i>
LU	<b>65</b>	<b>6</b>	<b>766,5</b>	<i>844,5</i>
NL	<b>0**</b>	<b>ingen</b>	<b>10,0***</b>	<i>106,3</i>
AT	<b>22</b>	<b>1</b>	<b>63,8</b>	<i>85,3</i>
PT	<b>17</b>	<b>1</b>	<b>19,0</b>	<i>24,5</i>
FI	<b>12</b>	<b>2</b>	<b>15,7</b>	<i>17,7</i>
SE	<b>&lt; 10</b>	<b>1</b>	<b>55,3</b>	<i>56,1</i>
UK	<b>7</b>	<b>ingen</b>	<b>275,5</b>	<i>370,2</i>
<b>I ALT</b>	<b>ca. 530</b>	<b>ca. 30</b>	<b>3 116,4</b>	<i>4 133</i>

\* FEFSI-data, der dækker situationen ultimo december 2002 (undtagen NL: ultimo december 2001). Dataene for “investeringsinstitutter + ikke-investeringsinstitutter” illustrerer udelukkende den relative størrelse af investeringsinstitutternes formuer på nationalt plan. Det skal bemærkes, at tallene ultimo 2002 navnlig inkluderer virkningerne af de faldende aktiekurser, dog betinget af omfanget af investeringsinstitutternes investeringer i aktier (der varierer kraftigt fra medlemsstat til medlemsstat).

\*\* De investeringsinstitutter, der er godkendt i Nederlandene, er alle registrerede investeringsselskaber, som ikke er underkastet noget krav om at have en depositar: dette er en mulighed, som ved artikel 14, stk. 5, i direktiv 85/611/EØF er overladt til medlemsstaternes skøn - dog med visse begrænsninger for at beskytte investorerne.

\*\*\* Skøn ultimo 2002 (kilde: den nederlandske kapitalmarkedsmyndighed).

## 4.2 Nuværende typologi for berettigede institutioner og foretrukken mulig fremtidig typologi

	<b>De regulerende myndigheders foretrukne måltypologi:</b>	<b>Nuværende regler</b> (med angivelse af specifikke minimumskapitalkrav, hvor det er relevant):
BE	Kreditinstitutter og investeringsfirmaer, begge underkastet yderligere krav til organisation og kapital; centralbank	Kreditinstitutter, investeringsfirmaer, offentlige institutioner (f.eks. centralbanken)
DK	Kun kreditinstitutter	Kreditinstitutter
DE	Kun kreditinstitutter	Kreditinstitutter
EL	Overvågede institutioner generelt	Kreditinstitutter
ES	Institutioner, der er underkastet tilsyn af centralbanken eller kapitalmarkedsmyndigheden	Kreditinstitutter, investeringsfirmaer
FR	Overvågede institutioner generelt	Kreditinstitutter, investeringsfirmaer, forsikringsforetagender, offentlige institutioner (f.eks. centralbanken); minimumskapitalkrav: 3,8 mio. EUR
IE	Overvågede institutioner generelt	Visse kreditinstitutter (minimumskapital 6,35 mio. EUR) + helejede datterselskaber af kreditinstitutter (inkl. datterselskaber af tilsvarende institutioner i tredjelande), som er underkastet "finansielle ressourcekrav" på mindst 125 000 EUR (eller ét års fastlagte generalomkostninger), også ved anvendelse af ansvarlig indskudskapital vurderet af tilsynsmyndighederne
IT	_____	Kreditinstitutter (minimumskapital 100 mio. EUR)
LU	_____	Kreditinstitutter (minimumskapital 8,7 mio. EUR inkl. indbetalt aktiekapital på 6,2 mio. EUR)
NL	Ingen restriktioner for specifikke kategorier (forudsat at opbevaring af værdipapirer og administration på tredjeparts vegne er underkastet tilsyn)	Kreditinstitutter + andre kategorier (værdipapir-administrationsfirmaer, visse trusts, uafhængige firmaer); minimumskapital 113 445 EUR
AT	Kun kreditinstitutter	Kreditinstitutter
PT	Kun kreditinstitutter	Kreditinstitutter (minimumskapital 7,5 mio. EUR)
FI	Overvågede institutioner generelt	Kreditinstitutter, investeringsfirmaer, andre regulerede juridiske personer
SE	Kun kreditinstitutter	Kreditinstitutter
UK	Overvågede institutioner generelt	Kreditinstitutter, investeringsfirmaer, forsikringsforetagender, andre regulerede juridiske personer; minimumskapital 4 mio. GBP

### 4.3 Mulige delegeringer fra administrationsselskabet til depositaren på grundlag af en liste over 13 opgaver, der blev fastlagt under høringen

Grå bokse: opgaver fastlagt som berettigede til mulig delegation til depositaren i den givne medlemsstat

	Emission og indløsning af andele	Markedsføring	Værdi- og prisansættelse (inkl. selv-angivelser)	Juridisk bistand og regnskabstjenester i forbindelse med fondsadministration	Kundeforespørgsler	Kontrol med overholdelse af lovgivning	Ajournføring af deltagerregister	Udlodning af indtægter	Registrering	Kontraktetablering (herunder udsendelse af beviser)	Administration af investeringer	Interne kontrolopgaver	Procedurer for risikostyring	Forhånds-betingelser/andre opgaver
DK														
DE	Depositär		(kan henføres til depositaren ved kontrakt, ikke ved delegation)			Depositär								
EL														
ES	Delt	Delt						Delt		Delt				
FR														
IE														
IT	Depositär							Depositär		Depositär				
LU														
NL														
AT														
PT														
FI														
SE														

NB: BE og UK har ikke givet noget detaljeret svar på dette spørgsmål.

"Depositär": opgave, der umiddelbart anses for at henhøre under depositarens ansvar; "Delt": opgave, for hvis vedkommende ansvaret deles mellem trustsselskabet og depositaren alt efter, hvilke nøjagtige arbejdsopgaver den omfatter.

Desuden kan medlemsstaterne i henhold til direktiv 2001/107/EF også tillade administrationsselskaber for investeringsinstitutter at præstere følgende tjenesteydelser uden for kerneopgaven ("non-core service"): opbevaring og administration af andele i institutter for kollektiv investering – hvorved opgavefordelingen mellem depositar og administrationsselskaber kan ændres i visse retsområder.

## **5. Yderligere bemærkninger vedrørende forskelle i depositarernes retlige rammer**

### **5.1 Tilsynsmæssige aspekter ved fortolkningen af ”opbevaring af formue”**

#### **5.1.1 Begrænsninger af depositarens ansvar**

Spørgsmålet er, om depositaren virkelig er omfattet af en forpligtelse til at tilbagelevere formuen under alle omstændigheder (undtagen begrænsede tilfælde af "guds handlinger" eller virkeligt ekstraordinære forhold, som det er op til domstolene af vurdere). Hvis der accepteres andre retlige eller kontraktuelle begrænsninger, går tendensen i retning af, at depositaren spiller en rolle som inspektør af underformueforvaltere, dvs. at den måske kan fralægge sig sit ansvar, også i tilfælde af en underformueforvalters konkurs eller bedrageri, forudsat at den kan godtgøre, at den udøvede sin kontrol med "rimelig årvågenhed".

#### **5.1.2 Tilsynsmæssige betænkeligheder ved forbindelsen mellem depositar, underformueforvalter og investeringsinstitut**

Selv hvis depositaren er hovedformueforvalter, kan den overlade formue til underformueforvaltere eller endog til en enkelt global underformueforvalter, hvis net vil stå for dens forbindelser med hver enkelt landespecifik central depositar (CSD). Depositaren vil i så fald koncentrere sin modpartsrisiko om én partnerinstitution: denne mulighed er tilladt i mindst ni medlemsstater. En anden type forbindelser, der er tilladt i mindst tre medlemsstater, består af investeringsinstitutts direkte oprettelse af en konto hos en underformueforvalter. Denne situation rejser særlige tilsynsmæssige spørgsmål med hensyn til effektiviteten af depositarens overblik.

### **5.2 Virkningen af sondringen mellem forpligtelse med hensyn til midler og forpligtelse med hensyn til resultater**

Alt efter, hvilken medlemsstat der er tale om, kan depositaren i forbindelse med opfyldelsen af sin tilsynspligt være omfattet af en forpligtelse med hensyn til resultater eller en forpligtelse med hensyn til midler. Eksempelvis kan det at "*sikre sig, at værdiansættelsen af andelen foregår i overensstemmelse med loven og fondsbestemmelserne*" give sig udslag i to dramatisk forskellige niveauer for ansvar og investeringer i computerteknologi: depositaren skal enten kontrollere beregningsmetoderne (ved stikprøveundersøgelser og troværdighedstest baseret på indekser) eller være forpligtet til at opnå det samme resultat (med en systematisk omberegning af positioner).

### **5.3 Nogle eksempler på kilder til interessekonflikter og eksisterende forskriftsmæssige forholdsregler**

#### **5.3.1 Kontante indeståender**

At et investeringsinstitut har kontante indeståender hos sin depositar, er almindelig praksis på markedet. Den kompetente myndighed for et enkelt investeringsinstitut har oplyst, at den under en inspektion på stedet hos depositaren opdagede illoyale kontrakter, hvor investeringsinstituttet fik en forretning, der var lavere end markedsvilkårene.

### **5.3.2 Deling af vedtægtsmæssigt hjemsted mellem depositar og administrationselskab**

Kun de færreste af medlemsstaterne synes i deres regler at have medtaget et forbud mod, at depositaren og administrationselskabet har det samme vedtægtsmæssige hjemsted: forebyggelsen af større interessekonflikter vil i så fald afhænge af de krav og "uskrevne" forbud, der direkte fastsættes af de tilsynsførende.

### **5.3.3 Yderligere bemærkninger vedrørende den matrix over muligheder for delegation, der er angivet i punkt 4.3 i dette bilag**

At dømme efter svarene fra de kompetente myndigheder kan et administrationselskab øjensynligt i mindst én medlemsstat delegere alle sine arbejdsopgaver på nær intern kontrol (men inkl. procedurer for risikostyring); i fire andre medlemsstater kan det delegere 7 til 10 af de pågældende opgaver. Alle andre opgaver end risikostyring blev af mindst to regulerende myndigheder anført som berettigede til en sådan delegation (inkl. intern kontrol og investeringsstyring)<sup>18</sup>.

---

<sup>18</sup>

Desuden kan det ledende ansvar for en given arbejdsopgave til tider alt efter, hvilken medlemsstat der er tale om, alternativt pålægges administrationselskabet eller depositaren (men med en yderligere mulighed for delegation til den anden alt efter forskrifter og kontraktbestemmelser).