

Direktivet er på mange måder forældet i forhold til udviklingen i den finansielle sektor i Europa. Kommissionen fremsatte derfor i 1993 et forslag til ændring af UCITS-direktivet, således at det også regulerer specialforeninger. Forhandlingerne herom har imidlertid været fastlåst på grund af uenighed mellem medlemslandene.

På længere sigt må det forventes, at EU-landene kommer til enighed om et fælles direktiv. Hvis specialforeningerne bliver omfattet af et EU-direktiv, får de også det såkaldte »europæiske pas«, som betyder, at specialforeningerne kan markedsføre sig på hele det europæiske marked. Derfor må branchen i fremtiden forvente konkurrence fra udenlandske specialforeningers side.

4. Specialforeninger

A. Formueplacering

Specialforeningerne er karakteriseret ved andre krav til placering af deres formue end investeringsforeningerne. Specialforeningerne kan dannes i form af fire typer foreninger.

Pengemarkedsforeninger (money-market-funds) har til formål at placere formuen i pengemarkedsinstrumenter. Det er statsgældsbeviser, skatkammerbeviser og andre værdipapirer med løbetid på omkring et år, som f.eks. de nye kortløbende realkreditobligationer. Disse værdipapirer er nogle af de mest sikre papirer, der findes (kursudsvingene er minimale). Andele i pengemarkedsforeninger er således et kursstabil produkt og dermed særligt attraktivt for investorer, der ønsker at begrænse risikoen.

Investeringsinstitutforeninger (funds of funds) har til formål at investere i andre danske investerings- eller specialforeninger eller udenlandske investeringsforeninger (der kaldes investeringsinstitutter). Investeringsinstitutforeningen kan placere en del af formuen i en forening, der f.eks. har specialiseret sig i asiatiske aktier, og en anden del af formuen i en forening, der har specialiseret sig i amerikanske obligationer osv. Hensigten med disse foreninger er at sprede (minimere) risikoen endnu mere end i en almindelig investeringsforening.

Placeringsforeninger har til formål at placere formuen i samme slags værdipapirer som investeringsforeninger, dog med færre begrænsninger for hvor stor en del af formuen der må placeres hos en enkelt udsteder end der gælder for investeringsforeninger. Det forventes, at placeringsforeningerne f.eks. vil opfylde de institutionelle investorers særlige ønsker til sammensætning af porteføljen.

Erhvervsudviklingsforeninger har til formål fortrinsvis at placere formuen i noterede aktier eller

anparter og dermed specielt i små og mellemstore virksomheder.

Definitioner af specialforeningerne, forslag til specielle krav vedrørende placering af midler og krav til information har taget udgangspunkt i Kommissionens seneste forslag til ændring af UCITS-direktivet. Der anvendes altså de samme begreber som i EU-direktivforslaget.

Det gælder dog ikke erhvervsudviklingsforeningerne. Baggrunden for at introducere erhvervsudviklingsforeningerne er ønsket om at kanalisere midler primært fra institutionelle investorer til små og mellemstore virksomheder.

I dag kan der kun placeres 10 pct. af en investeringsforenings formue i unoterede aktier eller anpartar. For erhvervsudviklingsforeninger foreslås det derfor, at der ikke er en grænse for placeringer i unoterede papirer.

Ved at investere i en erhvervsudviklingsforening opnås en risikospredning, som kan opveje den forøgede risiko for tab, der kan være forbundet med at investere i unoterede aktier eller anpartar. Samtidig får investorerne nytte af erhvervsudviklingsforeningens ekspertise i at investere i unoterede værdipapirer. Endvidere begrænses risikoen i erhvervsudviklingsforeninger af placeringsreglerne, der er tilknyttet disse foreninger. Højst 10 pct. af formuen på investeringstidspunktet må således investeres i unoterede aktier og anpartar udstedt af det samme selskab.

Erhvervsudviklingsforeninger forventes primært at henvende sig til institutionelle investorer. Finansrådet har oplyst, at pengeinstitutterne forventes at ville være tilbageholdende med at placere kundernes pensionsmidler i unoterede værdipapirer. Kunderne vil således blive gjort opmærksom på den særlige risiko, der er forbundet med at placere pensionsmidler i en pensionspulje, der investerer i noterede værdipapirer.

B. Indløsningsadgang

Investeringsforeninger er kendetegnet ved, at investor hurtigt kan komme ind og ud af foreningen. Når en investor erhverver andele i en investeringsforening, udvider foreningen blot formuen ved at udstede flere andele. Når et medlem træder ud af foreningen, indløser foreningen medlemmets andel ved salg af værdipapirer.

Investeringsforeningerne skal derfor indløse beviser på forlangende. Det skal pengemarkeds-, investeringsinstitut- og placeringsforeninger som hovedregel også, men de kan vælge at begrænse indløsningsen. Begrænsningen i indløsningsretten skal fremgå af vedtægterne.