



NOTAT

22. februar 2011

Høringsnotat vedrørende forslag til lov om investeringsforeninger m.v. – L 146.

1. Indledning

Lovforslaget gennemfører et nyt EU direktiv på investeringsforeningsområdet, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (herefter UCITS-direktivet).

Med henblik på at få indarbejdet UCITS-direktivet på en hensigtsmæssig måde i de danske regler om investeringsforeninger m.v. foreslås en nyaffattelse af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Formålet med lovforslaget er at indføre enklere og mere ensartede regler på området for investeringsforeninger. Investorerne bliver oplyst på en mere ensartet måde og har derved nemmere ved at sammenligne investering på tværs af EU. Desuden indføres der en række regler, der gør det muligt for investeringsforeningerne at opnå en række stordriftsfordele og dermed blive mere effektive.

Lovforslaget viderefører den gældende lovgivning vedrørende kollektive investeringsinstitutter, dog med visse lempelser. Ligeledes viderefører lovforslaget foreningsmodellen, der er udgangspunktet i den eksisterende lov, og som der har været tradition for at anvende i Danmark.

Det sker i forståelse med branchen samtidig med, at der er nedsat en arbejdsgruppe, jf. nærmere nedenfor, der skal se på mulighederne for samt fordele og ulemper ved at indføre en eller flere UCITS ordninger som alternativer til foreningsmodellen, således som organisationerne i forbindelse med høringen har ytret ønske om. I vurderingen af en struktur for de alternative ordninger vil arbejdsgruppen se på en række af de ønsker, som branchen har fremsat i forbindelse med høringen af lovforslaget.

Lovforslaget blev sendt i høring den 23. september 2010 med høringsfrist den 25. oktober 2010 til i alt 116 myndigheder, organisationer m.v.

Finanstilsynet har modtaget 27 høringssvar, hvoraf 11 har haft bemærkninger til forslaget.

Der er afgivet substantielle bemærkninger til lovforslagets elementer vedrørende:

- Lovforslaget generelt (pkt. 2)
- Ledelsesregler (pkt. 3)
- Delegation (pkt. 4)
- Investorbeskyttelsesregler (pkt. 5)
- Investeringsreglerne (pkt. 6)
- Opretholdelse af godkendelse af hedgeforeninger, der kun henvender sig til enkelte investorer (pkt. 7)
- Fusionsregler (pkt. 8)
- Ændring vedrørende maksimal omkostningsprocent (pkt. 9)
- Finanstilsynets adgang uden retskendelse til ikke-tilsynsbelagte virksomheder (pkt. 10)
- Partsbegrebet i forhold til Finanstilsynet (pkt. 11)

Høringen har endvidere givet anledning til nogle redaktionelle ændringer og præciseringer i lovteksten og bemærkningerne. Disse ændrer ikke ved substansen i de pågældende forslag og omtales derfor ikke nærmere i dette notat.

2. Generelle bemærkninger

2.1. Generelle bemærkninger om lovforslaget

Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet har anført, at både de gældende regler og det fremsatte lovforslag rummer en række danske særregler og fortolkninger i forhold til UCITS-direktivet, der påfører både investeringsforeninger og investeringsforvaltningsselskaber administrative og økonomiske begrænsninger og byrder. Disse særlige danske regler og fortolkninger har ikke rod i direktivet og genfindes ikke tilsvarende i de lande, der i øjeblikket er ledende inden for kapitalforvaltning.

Med den øgede konkurrence, der følger af UCITS-direktivet, finder Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet det nødvendigt, at disse særlige danske begrænsninger og byrder fjernes fra lovgivningen, idet de er konkurrenceforvridende til skade for de danske aktører i branchen. For at kapitalforvaltning kan fastholdes og udvikles i Danmark, skal lovgivningen understøtte branchens muligheder for fortsat at kunne tilbyde konkurrencedygtige kapitalforvaltningsprodukter, der møder investorenes krav om beskyttelse, fleksibilitet og lave omkostninger. Dette vil blandt andet skabe gode muligheder for at tiltrække og fastholde højværdi-arbejdspladser inden for såvel finans og it til gavn for væksten i Danmark.

Med de nye regler vil et udenlandsk investeringsinstitut omfattet af UCITS-direktivet kunne operere frit i Danmark på baggrund af hjemlandets regler og tilsyn. Tilsvarende vil de byrdefulde danske særregler gælde for de danske investeringsforeningers og investeringsforvaltningsselskabers aktiviteter både i Danmark og i det øvrige EU.

Både Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet understreger, at en tilpasning af de danske regler til direktivet ikke vil ske på bekostning af investorernes interesser. Tværtimod vil en sådan tilpasning være til gavn for investorerne, idet den vil skabe mulighed for opnåelse af stordriftsfordele og sikre et gennemskueligt og ensartet beskyttelsesniveau svarende til beskyttelsen i de inden for kapitalforvaltning ledende europæiske lande. Organisationerne fremhæver, at direktivet rummer en række indbyggede investorbeskyttelsesregler, der suppleres i den øvrige EU-ret, herunder navnlig MiFID, der er implementeret i Danmark ved investorbeskyttelsesbekendtgørelsen.

Det er Forbrugerrådet opfattelse, at Danmark i udgangspunktet har en for forbrugerne god model for investeringsforeninger, da foreningerne juridisk ejes af kunderne, som dermed i udgangspunktet har adgang til automatisk stor risikospredning, hvor omkostningerne bæres i fællesskab.

Forbrugerrådet anfører, at der på investeringsområdet er interessekonflikter, fordi pengeinstitutterne giver rådgivning, som kunderne ikke umiddelbart skal betale for. Det er i modsætning til aftaler om lån, idet pengeinstitutterne og kunderne har en fælles interesse i, at kunden kan betale sit lån. Forbrugerrådet mener derfor, at det er vigtigt, at der bliver taget højde for de interessekonflikter, der er mellem pengeinstitutterne og deres kunder, når der udfærdiges forbrugerbeskyttelsesregler og rammevilkår for investeringsprodukter.

Endvidere anfører Forbrugerrådet, at banksektoren ganske vist har de facto bestemmende indflydelse på mange investeringsforeninger og dermed ensidigt kan styre strømmen af provision, som investeringsforeningerne skal betale til det pengeinstitut, som leverer medlemmer til foreningen, særligt fordi denne betalingsstrøm holdes skjult for medlemmerne, men samtidig er det Forbrugerrådet's erfaring, at kunder, som på pengeinstituttets anbefaling har købt andre af pengeinstituttets designede produkter har været betydeligt værre stillet.

Kommentar:

Lovforslaget indeholder andre regler end de, der gennemfører UCITS-direktivet. Det er regler om, hvordan danske investeringsforeninger skal organisere, lede og drive deres virksomhed. Der er således tale om regler om sammensætningen af investeringsforeningers og investeringsforvaltningsselskabers bestyrelse og om delegation. Det er alene en videreførelse af eksisterende forbrugerbeskyttende regler.

Direktivets gennemførelse i lovforslaget afspejler den selskabsretlige indretning af investeringsforeninger, der er i Danmark. I Danmark er der tradition for, at reglerne om investeringsforeningers bestyrelser og direktion (eller investeringsforvaltningsselskabets direktion) i vidt omfang svarer til de ledelsesregler, der i øvrigt gælder for bestyrelsen og direktionen i den finansielle sektor. Gennemførelsen af UCITS-direktivets reg-

ler begrundet ikke ændringer af denne ledelsesstruktur, givet at den eksisterende foreningsstruktur videreføres.

De danske investeringsforeninger er selvstændige investeringsselskaber, der har en bestyrelse, som har den overordnede ledelse af og dermed ansvaret for foreningen. Bestyrelsen kan enten ansætte en direktør eller ifølge forslaget delegerer den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, hvis direktør så skal udføre de opgaver, der ellers påhviler foreningens direktør. I lovforslaget er det præciseret, at der er tale om en delegation af hele den daglige ledelse, mens der i den gældende lov står "overlade den daglige ledelse". Det er en model, der også er kendt i andre EU-lande, og som er indrettet til, at en investeringsforening har en bestyrelse, der varetager den overordnede ledelse.

Lovforslaget er en afvejning af hensynet til investorerne og investeringsforvaltningsbranchen. UCITS-direktivet giver medlemslandene mulighed for at fastsætte regler for investeringsselskaber, der som de danske investeringsforeninger er juridiske personer og selvadministrerende, ("foreningsmodellen") og for investeringsfonde, der i nogen grad ligner pengeinstitutternes pensionspuljer, ("fondsmodellen"), der er en del af det administrationsselskab, der administrerer dem, og som træffer alle beslutninger vedrørende investeringsfonden. Direktivet pålægger ikke medlemslandene at bruge den ene eller den anden model.

Ved gennemførelsen af UCITS III direktivet i 2003–2004 fik depotselskaberne som led i et politisk forlig adgang til at eje investeringsforvaltningsselskaberne, hvad de hidtil efter praksis ikke havde haft adgang til. Som led i det politiske forlig blev der som investorbekyttelse indført værnsregler, der blandt andet begrænser den personkreds, der kan være medlem af en forenings bestyrelse. Det samme gælder investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse, hvor flertallet af bestyrelsens medlemmer hverken kan være medlem af bestyrelsen for eller ansat i depotselskabet. Flertallet af bestyrelsens medlemmer må heller ikke være medlem af bestyrelsen for eller ansat i et andet selskab, som en investeringsforening har indgået væsentlige aftaler med eller i andre selskaber, som er koncernforbundne med disse selskaber og depotselskabet.

De danske særregler skyldes hensynet til investorbekyttelsen. MiFID-direktivet, der er gennemført i lov om finansiel virksomhed, indeholder investorbekyttelsesregler, men regulerer ikke de underliggende interessekonflikter, der er en følge af den kollektive porteføljepleje, der udføres i investeringsforeninger. Medlemmerne af en forening får ikke kendskab til de enkelte transaktioner i modsætning til enkeltinvestorer, der kan varetage deres egne interesser. Det er derfor vigtigt, at såvel investeringsforeningens som investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse har medlemmer, der har fokus på foreningens og medlemmernes (investorerne) interesser. Jo mere foreningerne skal betale til deres forretningsforbindelser, jo mindre bliver foreningens og dermed medlemmernes afkast.

Der er således en interessekonflikt mellem medlemmerne og investeringsforeningens forretningsforbindelser, der varetager investeringsrådgivning, distribution og administration af foreninger. Dette skal også ses på baggrund af, at investeringsforvaltningsselskabet meget ofte er i koncern med de virksomheder, som investeringsforeningen har indgået væsentlige aftaler med, hvorfor der er tale om inhabilitet.

Det er derfor også vigtigt, at investeringsforeningens bestyrelse træffer beslutning om, hvem foreningens arbejdsopgaver kan delegeres til samt vilkårene herfor.

På investeringsforeningsområdet skal en forenings bestyrelse tage stilling til delegation af opgaver til andre virksomheder. Det gælder også for delegation af markedsføring og salg af investeringsbeviser til investorer, hvor en del af markedsføringshonoraret og den beholdningsprovision, som investeringsforeningerne betaler til pengeinstitutterne, er betaling for rådgivning af foreningens medlemmer og potentielle kunder. Pengeinstitutterne skal sørge for, at deres ansatte har kendskab til produktet.

Det fremgår også af lovforslaget, at foreningens bestyrelse skal tage højde for interessekonflikter. Det er en del af den danske model for foreninger, at foreningernes bestyrelse skal varetage foreningernes og deres medlemmers interesser. De skal ikke godkende den enkelte markedsføringsaftale, men bestyrelsen skal tage stilling til standardvilkårene.

På denne baggrund er lovforslaget opretholdt uændret på disse områder.

2.2. Ønske om ændret struktur for investeringsforeninger

Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet mener ikke, at den danske foreningsmodel er så speciel, at det ikke er muligt at knytte reguleringen op på én af direktivets modeller. Det er Finansrådets opfattelse, at investeringsforvaltningsselskabet uden videre kan overlade den daglige drift med tilhørende beslutningskompetence, uden at dette vil kompromittere investeringsforeningens status som selvstændig juridisk enhed eller forringe investorbeskyttelsen ved at give anledning til interessekonflikter.

Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet anfører, at det er direktivets udgangspunkt, at såfremt investeringsforeningen antager et investeringsforvaltningsselskab, da rettes reguleringen af den daglige drift mod dette selskab (og ikke mod foreningen).

Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet anfører, at den danske foreningsmodel udgør en kombination af direktivets to måder at drive institutter på, hvilket giver en række problemer i relation til implementeringen af direktivet. Konkret har loven den grundlæggende forudsætning, at en investeringsforening har egen fungerende direktion til varetagelse af den daglige drift.

Organisationerne anfører, at denne forudsætning ikke harmonerer med praksis, hvor langt hovedparten af investeringsforeningerne antager et investeringsforvaltningsselskab til at forestå den daglige drift.

Konsekvensen heraf er, at lovforslaget viderefører og udvider en række fordyrende og ineffektive administrative forpligtelser for både investeringsforeningens bestyrelse og for investeringsforvaltningsselskabet, som ikke gælder tilsvarende i de lande, som Danmark i fremtiden skal konkurrere med, for eksempel Luxembourg og Finland.

Finansrådet opfordrer til, at der indføres en fondsmodel i Danmark.

Kommentar:

Det er ikke intentionen med lovforslaget at ændre den nuværende foreningsstruktur, der bygger på medlemsindflydelse, og som har været kendt i Danmark siden 1982, så den i højere grad kommer til at ligne fondsmodellen.

Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet anfører, at den danske model er en kombination af direktivets to måder at drive investeringsinstitutter på. Lovforslaget præciserer, at de danske investeringsforeninger er selvadministrerende, fordi de har en bestyrelse, der har den overordnede ledelse, men at bestyrelsen kan delegerer den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsforvaltningsselskab. Med lovforslaget bliver det således tydeliggjort, at den danske forenings-model er det selvadministrerende investeringsselskab i UCITS-direktivets forstand.

Der har tidligere i 2002–2003 været overvejelser om at etablere en fondsstruktur i Danmark. Overvejelserne førte ikke til en ændring, fordi der dengang alligevel ikke var interesse. Lovforslaget er opretholdt uændret på dette punkt, men da såvel InvesteringsForeningsRådet som Finansrådet nu udtrykker ønske om et regime, hvor det er investeringsforvaltningsselskabet, der først og fremmest bliver reguleret svarende til direktivets fondsmodel, er der blevet nedsat en arbejdsgruppe, der skal se på mulighederne for samt fordele og ulemper ved at indføre en eller flere UCITS ordninger som alternativer til investeringsforeninger.

I arbejdsgruppen deltager – udover Økonomi- og Erhvervsministeriet og Finanstilsynet - følgende: Finansrådet, InvesteringsForeningsRådet, Dansk Aktionærforening, Forbrugerrådet, Danmarks Nationalbank, Erhvervs- og Selskabsstyrelsen og Skatteministeriet.

2.3. Lovforslagets regulering af non-UCITS

Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet mener, at det på nuværende tidspunkt er uforholdsmæssigt omkostningsfuldt at ændre de gældende regler om non-UCITS, herunder bl.a. hedgeforeninger og professionelle foreninger. De begrundet det med, at det nyligt vedtagne AIFM-direktiv

vedrørende forvaltere af disse non-UCITS medførere, at reglerne må ændres på ny.

Finansrådet finder derfor, at de foreslåede ændringer bør udgå af lovforslaget.

Kommentar:

De ændringer, der foreslås for de foreninger, som ikke er omfattet af UCITS-direktivet, skyldes lovforslagets struktur. Der er således ikke tale om materielle ændringer for disse foreningstyper, med undtagelse af en enkelt ændring, der indebærer, at også specialforeninger og hedgeforeninger kan delegerede investeringsbeslutninger, jf. nedenfor under pkt. 4.5.

Med den foreslåede nye struktur af investeringsforeningslovgivningen vil det være enklere at overføre de foreninger, der henvender sig til professionelle investorer, til en AIFM-regulering, og lovforslaget er derfor opretholdt uændret på dette punkt.

2.4. Ønske om registrering af ikke-registrerede foreninger og ikke-godkendte fåmandsforeninger

Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet ønsker, at der tilføjes en hjemmel i loven for Erhvervs- og Selskabsstyrelsen til at registrere ikke-registrerede foreninger, der henvender sig til professionelle investorer og ikke-godkendte fåmandsforeninger. Registreringen vil undtage foreningerne fra lov om visse erhvervsdrivende virksomheders (LEV) § 3 således, at disse foreninger herefter kan registreres med kun ét medlem, ligesom disse foreninger skal kunne opdeles i afdelinger og give deltagerne ret til at stemme pr. kapitalandel.

Disse foreninger tegner sig for ca. 200 mia. kr. svarende til mellem 20 og 25 pct. af branchens kapital. Siden ændringen af LEV i 2009 er registrering af disse foreninger hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen sket uden klar hjemmel som led i styrelsens administrative praksis – dog ikke med mulighed for opdeling i selvstændige økonomiske enheder (afdelinger) eller med mulighed for stemmeret pr. kapitalandel.

Organisationerne finder, at henset til de betragtelige beløb, der forvaltes i disse foreninger, er det hensigtsmæssigt, at der findes en klar hjemmel til registrering hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Forsikring og Pension har fremsat et lignende ønske, herunder et ønske om at alternativerne til investering i investeringsforeninger er så fleksible som muligt.

Kommentar:

Ifølge UCITS-direktivet må et investeringsforvaltningsselskab kun administrere UCITS og andre kollektive investeringsordninger, der ikke er omfattet af UCITS-direktivet, men for hvilke investeringsforvaltningssels-

skabet er underlagt tilsyn. Endvidere må selskabet udføre skønsmæssig porteføljepleje.

De såkaldte ikke-godkendte fåmandsforeninger, som investeringsforvaltningsselskaber kan administrere som et alternativ til skønsmæssig porteføljepleje, er ikke under tilsyn og er heller ikke reguleret, hverken i den gældende lov eller i lovforslaget. Selvom registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen efter lov om visse erhvervsdrivende virksomheder ikke har været en forudsætning for at være et alternativ til skønsmæssig porteføljepleje, er de ikke-godkendte fåmandsforeninger hidtil blevet registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen i henhold til lov om visse erhvervsdrivende virksomheder. Det er ikke længere muligt efter en ændring af denne lov i 2009, såfremt foreningen kun har et medlem eller har afdelinger, eller medlemmerne har stemmeret og kan modtage udbytte.

Idet investeringsforvaltningsselskaber har mulighed for at administrere ikke-godkendte fåmandsforeninger, fordi de er et alternativ til skønsmæssig porteføljepleje, er der i lovforslaget indsat hjemmel til, at Erhvervs- og Selskabsstyrelsen fortsat kan registrere ikke-godkendte fåmandsforeninger, selvom de ikke opfylder betingelserne i lov om visse erhvervsdrivende virksomheder og heller ikke er under tilsyn af Finanstilsynet. Det er blandt andet en forudsætning, at de administreres af et investeringsforvaltningsselskab. Det bliver muligt for de ikke-godkendte fåmandsforeninger at have afdelinger, der hæfter for deres egne og fælles forpligtelser på samme måde som fx investeringsforeninger. Endvidere fremgår af forslaget, at de ikke-godkendte fåmandsforeninger aflægger årsrapport efter en række af de regler, der gælder for fx investeringsforeninger, men at hverken Finanstilsynet eller Erhvervs- og Selskabsstyrelsen påser, at de ikke godkendte fåmandsforeninger overholder regnskabsbestemmelserne. Det fremgår af bemærkningerne, at det er bestyrelsen, direktionen i investeringsforvaltningsselskabet og revisionen, der har ansvaret for, at bestemmelserne om aflæggelse af årsrapport og revision overholdes.

Organisationerne ønsker, at foreninger, der udøver virksomhed svarende til de professionelle foreninger, men ikke er under tilsyn af eller registreret i Finanstilsynet, kan registreres af Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

I lov om finansiel virksomhed er der som følge af UCITS-direktivets bestemmelser ikke hjemmel til, at investeringsforvaltningsselskaber kan administrere foreninger, der henvender sig til professionelle investorer, fordi disse foreninger hverken er reguleret, under tilsyn eller er et alternativ til skønsmæssig porteføljepleje. Det er derfor ikke hensigtsmæssigt at åbne mulighed for, at disse foreninger kan registreres hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen med dette lovforslag. Foreningerne har dog mulighed for at ændre deres vedtægter, hvis de kun har få medlemmer, således at de bliver ikke-godkendte fåmandsforeninger, der kan administreres af investeringsforvaltningsselskaber. De vil derefter kunne registreres af

Erhvervs- og Selskabsstyrelsen i medfør af forslaget til en ny registreringsbestemmelse for ikke-godkendte fåmandsforeninger.

3. Ledelsesregler

3.1. Tilnærmelse af ledelsesreglerne til den øvrige selskabslovgivning

Finansrådet finder, at såfremt lovens udgangspunkt om, at en investeringsforening har egen fungerende direktion, opretholdes, da er der et generelt behov for at tilnærme ledelsesreglerne i lovforslaget til det, som gælder om kompetencefordeling i selskabslovgivningen. I henhold hertil tilkommer det bestyrelsen at tage sig af den overordnede strategiske ledelse, mens direktionen varetager den daglige ledelse.

I lov om investeringsforeninger er der en lang række regler, som i praksis betyder, at bestyrelsen skal træffe beslutninger, der vedrører den daglige ledelse.

Disse regler bør tilpasses, så reguleringen bringes på linje med direktivet og den selskabsretlige lovgivning.

Kommentar:

For så vidt angår tilpasning til UCITS-direktivet, er der – som anført under pkt. 2.1 – i Danmark tradition for, at ledelsesreglerne for investeringsforeninger svarer til ledelsesreglerne for bestyrelsen og direktionen i andre virksomheder i den finansielle sektor.

Ledelsesreglerne for virksomheder i den finansielle sektor er karakteriseret ved, at virksomhederne, herunder investeringsforeninger skal have en bestyrelse og en direktion. Det blev indsat i den finansielle lovgivning som en følge af, at lov nr. 470 af 12. juni 2009 om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven) giver andre virksomheder to muligheder, nemlig at have en bestyrelse og en direktion eller kun en direktion. Investeringsforeninger kan dog delegerer den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, hvis direktør træder i stedet for en direktør ansat af bestyrelsen.

Bestyrelsen i finansielle virksomheder og investeringsforeninger inddrages i kraft af reguleringen af den finansielle branche mere i det daglige arbejde end bestyrelsen i andre virksomheder. Bestyrelsens pligter er nærmere fastsat i den finansielle lovgivning og lovgivningen for investeringsforeninger.

Endelig skal bestyrelsesmedlemmer og medlemmer af direktionen i finansielle virksomheder og investeringsforeninger leve op til krav om erfaring og hæderlighed.

Lovforslagets regler om investeringsforeningers ledelse skal således ses på baggrund af de ændringer af ledelsesreglerne, der gennem årene er gennemført på tværs af den finansielle lovgivning og således også for

investeringsforeninger, hvorfor lovforslaget er opretholdt uændret på dette punkt. Reglerne underbygger desuden foreningsstrukturen og dens medlemsindflydelse.

3.2. Udvidet adgang til at være bestyrelsesmedlem i datterselskaber

Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet anfører, at lovforslaget giver mulighed for, at ledelsen i et investeringsforvaltningsselskab kan være bestyrelsesmedlem i investeringsforvaltningsselskabets datterselskaber.

Bestemmelsen bør efter Finansrådets og InvesteringsForeningsRådets opfattelse ændres, således at ledelsen også kan være medlem af bestyrelsen i koncernforbundne investeringsforvaltningsselskaber og administrationselskaber, som kunne have været et datterselskab, idet de beskæftiger sig med samme opgaver. På denne måde tilgodeses virksomheder, som for eksempel af skattemæssige årsager er tvunget til at organisere sig anderledes.

Kommentar:

I følge en af de værnsregler, der blev indført i 2003 til at beskytte investorerne, må direktører og andre ledende medarbejdere i et investeringsforvaltningsselskab ikke deltage i ledelsen eller driften af blandt andet selskaber, der indgår i koncern med depotselskabet eller et andet selskab, som en administreret investeringsforening har væsentlige aftaler med.

Lovforslaget lemper efter branchens ønske dette forbud under hensyn til de nye muligheder for grænseoverskridende aktiviteter. På den måde kan et investeringsforvaltningsselskabs direktør eller en ledende medarbejder sidde i bestyrelsen for EU-administrationsselskaber, der er datterselskab af investeringsforvaltningsselskabet.

De pågældende kan for investeringsforvaltningsselskabets ejer koordinere administrationen af UCITS i forskellige lande. Direktører m.v. kan ikke være medlem af ledelsen i andre selskaber.

Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet ønsker endvidere, at de omfattede personer også kan sidde i bestyrelsen for koncernforbundne administrationselskaber, idet koncernopbygningen kan være forskellig. Det skønnes, at interessekonflikten mellem disse koncernforbundne administrationselskaber og investeringsforvaltningsselskabet og de administrerede foreninger sædvanligvis ikke er så væsentlige, selvom selskaberne kan konkurrere med hinanden, at de skal forhindre udnyttelse af direktionens m.fl.'s ekspertise. Finansrådets og InvesteringsForeningsRådets ønske er derfor imødekommet i lovforslaget.

3.3. Investeringsforvaltningsselskabets adgang til at yde portefølje-forvaltning for dets ejere – sammensætning af bestyrelsen

Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet finder det positivt, at der med lovforslaget åbnes for, at investeringsforvaltningsselskaber kan udføre

skønsmæssig porteføljevaltning for koncernforbundne selskaber, idet det eksisterende forbud i lov om finansiel virksomhed fjernes.

Organisationerne mener dog ikke, at det forretningsmæssige incitament til at udnytte denne nye adgang er til stede i praksis, idet begrænsningerne i ejerens adgang til at opnå bestemmende indflydelse i bestyrelsen, jf. § 98 i lov om finansiel virksomhed, fastholdes. Denne fastholdelse forekommer unødigt streng.

For at adgangen til porteføljevaltning vil få nogen praktisk betydning, bør reglerne tilpasses således, at ejeren kan opnå flertal i bestyrelsen. Der vil i denne sammenhæng med fordel kunne skeles til udlandet, hvor hensynet til investeringsforeningerne blandt andet er varetaget via et uafhængigt mindretal i investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse.

Kommentar:

Ved gennemførelsen af UCITS III direktivet i 2003–2004 fik depotselskaberne, som led i et politisk forlig, adgang til at eje investeringsforvaltningsselskaberne, hvad de hidtil efter praksis ikke havde haft adgang til. Som led i det politiske forlig blev der som investorbeskyttelse indført værnsregler, der blandt andet begrænser den personkreds, der kan være medlem af en forenings bestyrelse. Det samme gælder investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse, hvor flertallet af bestyrelsens medlemmer hverken kan være medlem af bestyrelsen for eller ansat i depotselskabet eller et andet selskab, som en forening, der administreres af selskabet, har indgået væsentlige aftaler med eller i andre selskaber, som er koncernforbundne med disse selskaber.

Det hidtidige forbud mod, at investeringsforvaltningsselskabet udfører porteføljepleje for sine ejere, var en del af de nævnte værnsregler. Ophævelsen af forbuddet mod, at investeringsforvaltningsselskabet udfører porteføljepleje for sine ejere, som foreslås efter ønske fra Investeringsforeningsrådet, kan ikke begrunde en ophævelse af værnsreglen i § 98 i lov om finansiel virksomhed om bestyrelsens sammensætning. Efter denne regel kan ejerne udpege halvdelen af investeringsforvaltningsselskabets bestyrelsesmedlemmer.

4. Delegation

4.1. Investeringsforvaltningsselskabets rolle – delegation til investeringsforvaltningsselskabet

4.1.1 Delegation generelt

Finansrådet og Investeringsforeningsrådet anfører, at direktivet ikke indeholder et generelt forbud mod delegation, idet der alene anføres en begrænsning, for så vidt angår delegation af kerneopgaven investeringsforvaltning, samt den generelle begrænsning for administrationsselskabet, at dette ikke må delegere så mange af sine opgaver, at selskabet blot fungerer som et tomt selskab.

Kommentar:

UCITS-direktivet giver mulighed for delegation af opgaver, men pålægger ikke medlemslandene pligt til at indføre regler herom. Det er som tidligere nævnt hensigten med lovforslaget at opretholde foreningsmodellen, hvorefter en forenings ledelse består af en bestyrelse og en direktør eller investeringsforvaltningsselskabets direktør svarende til ledelsen i finansielle virksomheder. Endvidere er det hensigten at igangsætte overvejelser om en fondsstruktur, mens det ikke vurderes hensigtsmæssigt at fastsætte regler, der reelt gør investeringsforeninger m.fl. til investeringsfonde i ledelsesmæssig henseende, så længe foreningsmodellen opretholdes. Foreningens bestyrelse skal bevare den indflydelse, der svarer til dens ansvar.

I Danmark blev der på baggrund af UCITS III-direktivet indført formelle regler om delegation af opgaver i 2003. På det tidspunkt var der allerede praksis for, at foreningerne dels overlod den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, dels delegerede de omkostningstunge opgaver som markedsføring, formidling af andele og investeringsrådgivning fortrinsvist til depotselskabet eller et andet selskab, der var koncernforbundet med investeringsforvaltningsselskabet. Disse muligheder er opretholdt i lovforslaget, som ikke er ændret på dette punkt.

4.1.2 Videredelegation

Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet ønsker, at investeringsforvaltningsselskabet frit skal kunne videredelegere alle selskabets opgaver i forbindelse med foreningens drift uden tilladelse fra investeringsforeningens bestyrelse, når blot der ikke delegeres så mange opgaver, at selskabet ender med at blive tomt.

Kommentar:

Efter lovforslaget kan videredelegation af opgaver, som investeringsforvaltningsselskabet skal varetage for en investeringsforening, kun ske med tilladelse fra foreningens bestyrelse i hvert enkelt tilfælde.

Finansrådet og InvesteringsForeningsRådets ønsker om investeringsforvaltningsselskabets frie adgang til at videredelegere opgaver, vil eliminere den nuværende foreningsstruktur, hvor det er investeringsforeningens bestyrelse, der har det overordnede ansvar for foreningens virksomhed, og gøre foreningerne til en slags investeringsfonde. En udvidet adgang til videredelegation vil således svække bestyrelsens kompetence ved at overgive denne til investeringsforvaltningsselskabet.

Lovforslaget er ikke til hinder for, at foreningens bestyrelse på forhånd giver investeringsforvaltningsselskabet bemyndigelse til, at selskabet kan delegerer en nærmere beskrevet opgave til en anden part. Foreningens bestyrelse skal dog efterfølgende kontrollere, at delegationen ligger inden for bemyndigelsen og følge op på den. Reglerne om delegation omfatter

såvel investeringsforeninger, som er undergivet direktivregulering som specialforeninger og hedgeforeninger, som ikke er undergivet direktivregulering.

De foreslåede regler svarer til de regler, der gælder for finansielle virksomheders, fx bankernes, outsourcing af væsentlige aktivitetsområder.

På denne baggrund er lovforslagets regler om, at videredelegation kun kan ske efter foreningens bestyrelses beslutning, opretholdt uændret.

4.1.3. Særligt om videredelegation af investeringsrådgivningen

Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet ønsker, at kravet om samtykke til videredelegation i hvert enkelt tilfælde udgår af lovforslaget, idet den foreslåede ændring gør den daglige drift unødigt besværlig.

I henhold til lovforslaget forudsætter videredelegation af investeringsrådgivningen samtykke fra investeringsforeningens bestyrelse i hvert enkelt tilfælde. Formuleringen indebærer, at bestyrelsen ikke generelt kan fastsætte rammer for investeringsforvaltningsselskabets adgang til videredelegation.

Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet mener også, at reglen udgør en klar skærpelse i forhold til den gældende lov, hvorefter delegation skal ske på baggrund af en beslutning herom truffet af foreningens bestyrelse.

Reglen bygger på ønsket om, at der ikke skal indsættes fordyrende medlemmer. Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet er enige i denne betragtning men erindrer om, at investeringsforeningernes bestyrelse sjældent har nærmere kendskab til det internationale marked for rådgivning.

For at opnå en stærkere forhandlingsposition har foreningerne en åbenlys interesse i, at deres midler i en forhandlingssituation samles med midler fra andre investeringsforeninger eller andre mandater.

Kommentar:

Der henvises indledningsvist til pkt. 4.1.2. om videredelegation.

Såvel UCITS-direktivet som lovforslaget fastsætter, at den virksomhed, som foreningen delegerer opgaver, til skal være kvalificeret til og i stand til at varetage de pågældende opgaver.

Det er således et rimeligt krav, at foreningens bestyrelse skal tage stilling til, om det er i foreningens og medlemmernes interesse, at investeringsrådgiveren får tilladelse til at videredelegere rådgivningsopgaven, eller om investeringsforeningens og medlemmernes interesser er bedre tjent med, at opgaven gives direkte til en kvalificeret rådgiver. Det kan afhænge af, om investeringsrådgiveren videregiver en del af sin mængderabat til investeringsforeningen, således at den får lavere omkostninger.

Lovforslaget er alene en præcisering og svarer til Finanstilsynets praksis. Investeringsforvaltningsselskabets direktør bør kunne rådgive foreningens bestyrelse i sagen, ligesom en forenings bestyrelse må forventes at have de fornødne kvalifikationer til at kunne vurdere sådanne spørgsmål, da det er en central del af en forenings virksomhed. Lovforslaget er derfor opretholdt uændret på dette punkt.

4.2. Kravet om at delegation skal sikre en mere effektiv drift

Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet frygter, at lovforslaget foreskriver, at delegation kun kan ske, hvis delegationen medfører "en mere effektiv drift af foreningens virksomhed" med det samme.

Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet mener, at direktivteksten foreskriver, at delegation kan ske "med henblik på at udøve selskabernes virksomhed mere effektivt". Der synes i direktivets ordlyd at ligge, at delegation kan ske, hvis det vurderes på længere sigt at effektivisere driften, mens den danske formulering (og praksis) kræver, at driften umiddelbart effektiviseres. Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet ser gerne, at lovforslaget bringes på linje med direktivet på dette punkt.

Kommentar:

Det er hensigten med lovforslaget, at foreningens bestyrelse forud for delegation af opgaver skal vurdere, at delegationen medfører en effektivisering, ellers vil det være i investorernes interesse, at foreningen eller investeringsforvaltningsselskabet selv udfører opgaverne. Det svarer til betragtning 16 til direktivet, der taler om delegation "for at udføre sin virksomhed mere effektivt". Der er imidlertid ikke krav i lovforslaget om, at effektiviseringen skal effektueres straks, men den skal være sandsynlig. Hvis den forventede effektiviseringsgevinst for medlemmerne ikke indtræffer inden for den forventede periode, skal bestyrelsen genoverveje delegationen. Det er derfor tydeliggjort i bemærkningerne til lovforslagets § 33, stk. 4, at gevinsten for medlemmerne ved en delegation kan være enten umiddelbar eller sandsynlig på længere sigt.

4.3. Delegation af kerneopgaver

Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet ønsker forbuddet i den gældende lov mod delegation af foreningens kerneopgaver ophævet. Forbuddet videreføres i lovforslaget.

Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet mener, at forbuddet er til hinder for, at en investeringsforening kan delegerer kerneopgaver til sit investeringsforvaltningsselskab, idet overladelse af driften til et investeringsforvaltningsselskab betragtes som delegation.

Direktivet foreskriver imidlertid alene, at kerneopgaven investeringsforvaltning ikke kan delegeres til depotbanken eller andre, hvis interesser kan være i strid med investeringsforvaltningsselskabets eller investerings-

foreningens interesser. Der er således i direktivet ikke et generelt forbud mod delegation af såkaldte kerneopgaver.

Det nævnes i lovens bemærkninger, at Finanstilsynets liste over kerneopgaver kan ændres for at forbedre konkurrenceevnen. En justering heraf vil imidlertid ikke være tilstrækkeligt til at undgå reglernes konkurrenceforvridende effekt.

Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet finder ikke, at den danske særregel er sagligt begrundet, og skal derfor opfordre til, at lovforslaget bringes i overensstemmelse med direktivet, og anfører, at der med fordel kunne hentes inspiration i de gældende regler i outsourcingbekendtgørelsen.

Kommentar:

Lovforslaget giver to muligheder for delegation, nemlig delegation af den daglige ledelse af foreningen til et investeringsforvaltningsselskab eller delegation af opgaver. I det første tilfælde vil selskabet kunne udføre alle administrative funktioner for foreningen herunder de, der fremgår af bekendtgørelsen om kerneopgaver. Udover denne delegation kan foreningerne også delegere andre enkeltopgaver til tredjemænd, sådan som de gør det i dag.

De fleste foreninger delegerer de omkostningstunge opgaver som f. eks. markedsføring, formidling af andele, investeringsrådgivning og handel med værdipapirer til depotselskabet eller andre selskaber, der oftest indgår i koncern med investeringsforvaltningsselskabet. Denne delegation og delegation af andre opgaver må ikke blive så omfattende, at investeringsforvaltningsselskabet bliver et tomt selskab og reelt administreres af andre selskaber. Investeringsforvaltningsselskaber får tilladelse og har eneret til at administrere fx investeringsforeninger.

Bestemmelserne om delegation blev indsat i den gældende lov i 2003, da UCITS-III direktivet blev gennemført, idet loven udnyttede direktivets nye muligheder for delegation. Dog gik grænsen ved den daglige ledelse, investeringsbeslutninger og visse administrative opgaver, som kun kunne delegeres til investeringsforvaltningsselskabet. Det blev som led i værnsreglerne fastsat, at investeringsbeslutningen ikke kunne uddelegeres. (Se mere herom under pkt. 4.5.) Endelig var der visse administrative opgaver, som blev anset for kerneopgaver, der ikke kan delegeres. Hensigten er, at det skal stå klart, at investeringsforeningen eller investeringsforvaltningsselskabet træffer investeringsbeslutningerne, og at dens ledelse er ansvarlig herfor. Samtidig minimeres de interessekonflikter, der kan opstå, hvis foreningens depotbank eller en anden investeringsrådgiver træffer investeringsbeslutningerne. Depotbanken eller en anden rådgiver, kan bl.a. være interesseret i at øge omsætningen af foreningens værdipapirer for at få flere kurtageindtægter. Disse hensyn er stadig relevante.

Det fremgår af bemærkningerne til lovforslaget om hjemlen til at fastsætte, hvilke opgaver der er kerneopgaver, at der vil kunne opstå behov for at supplere eller ændre denne liste på grundlag af de erfaringer, der høstes og på grundlag af praksis fra andre lande, således at danske investeringsforvaltningsselskaber kan forblive konkurrencedygtige. Dog må konkurrencedygtigheden aldrig gå forud for investorbeskyttelsen. De hidtidige erfaringer giver ikke anledning til at foreslå ændringer, men det kan blive aktuelt senere.

Direktivet indeholder i øvrigt et direkte forbud mod, at depotselskabet og administrationsselskabet er det samme selskab. En forening kan derfor ikke delegerer så mange opgaver til depotselskabet, at det reelt er depotselskabet, der administrerer foreningen. Det ville være omgåelse af direktivets forbud.

På denne baggrund er lovforslaget opretholdt uændret på dette punkt.

4.4. Kravet om dobbeltkompetence

Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet anfører, at lovforslaget forudsætter, at investeringsforeningen efter delegation af en opgave fortsat skal besidde de fornødne kompetencer til selv at udføre opgaven. Herudover skal foreningen yderligere besidde de fornødne kompetencer til at kontrollere, at den delegerede opgave udføres korrekt.

Herved indføres et krav om dobbelt kapacitet til varetagelse af investeringsforvaltningsselskabets opgaver, der efter Finansrådets opfattelse er særdeles omkostningskrævende og gør det vanskeligt at benytte delegation på en hensigtsmæssig måde. Finansrådet opfordrer til, at kravet ændres, idet det afgørende bør være, at foreningen efter delegationen besidder den fornødne kompetence til at overvåge og kontrollere, at de delegerede opgaver udføres korrekt og på en hensigtsmæssig måde.

Kommentar:

Bestemmelsen i forslagets § 33, stk. 3, kræver kun ”en tilstrækkeligt kvalificeret bemanding og den fornødne faglige ekspertise til at varetage administration af foreningen samt vurdere varetagelsen af opgaver, som bestyrelsen har delegeret. Foreningen skal herunder kunne træffe investeringsbeslutninger vedrørende foreningens formue samt vurdere de foretagne investeringer, hvis bestyrelsen har indgået aftale om porteføljepleje.”

Det er ikke hensigten med lovforslaget, at en forening, der delegerer opgaver, tillige selv skal have en kompetent bemanding, der har kapacitet til at udføre arbejdet. Dette er præciseret i lovforslaget.

Der er således ikke et krav om, at en forening skal etablere en dobbeltkapacitet til at løse opgaver, der er uddelegeret, men foreningen skal kunne

vurdere og følge op på de delegerede opgaver, herunder om de virksomheder, opgaverne er delegeret til, udfører opgaverne tilstrækkelig godt.

4.5. Særligt om delegation af investeringsbeslutninger

Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet finder det positivt, at der med lovforslaget åbnes for muligheden for at indgå aftaler, hvori investeringsbeslutningen delegeres. Dog kan der ikke indgås aftaler med depotselskabet eller et andet selskab, hvis interesser kan være i strid med foreningens. Bestemmelsens formulering følger direktivet.

Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet finder det dog uheldigt, at et "andet selskab" i bemærkningerne fortolkes som altid omfattende selskaber, der er koncernforbundne med depotselskabet. Denne fortolkning er meget vidtgående og forekommer ikke at tage hensyn til den øvrige lovgivning.

Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet mener, at det bærende argument i lovbemærkningerne om, at aftaler med koncernforbundne selskaber er vanskeligere at opsiges end andre, samt at direktøren i investeringsforvaltningsselskabet skulle have en særlig loyalitetsforpligtelse overfor koncernen, er forkert.

Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet opfordrer til, at lovbemærkningerne justeres, således at retstilstanden bringes i overensstemmelse med direktivet.

Kommentar:

De selskaber, som en forening efter lovforslaget ikke kan delegerede investeringsbeslutningen til, er de samme selskaber, som foreningen har interessekonflikter i forhold til, jf. det ovenfor anførte om værnsreglerne, der blev indført i 2003–2004 som led i et politisk forlig for at beskytte investorerne og begrænse interessekonflikter.

Disse interessekonflikter blev i 2003 – 2004 anset for så væsentlige, at der blev indsat værnsregler. Hensigten var at forhindre, at en forenings eller et investeringsforvaltningsselskabs ledelse indirekte får ansvar for interesser, som kan stride mod foreningens interesser. Disse interessekonflikter er stadig til stede, hvorfor en forening ikke kan delegerede investeringsbeslutningen til selskaber, hvis bestyrelsesmedlemmer m.v. er omfattet af værnsreglerne. Lovforslaget er derfor opretholdt uændret på dette punkt.

4.6. Regulering af udenlandske UCITS' adgang til delegation – lov om finansiel virksomhed § 102

Med den foreslåede formulering af lov om finansiel virksomhed § 102 finder Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet, at de danske delegationsregler, herunder reglerne om delegation af kerneopgaver, søges ud-

strakt til indirekte også at omfatte udenlandske UCITS via et dansk investeringsforvaltningsselskab.

Organisationerne finder ikke, at denne regel er i overensstemmelse med intentionerne bag EU-passet for administrationselskaber, idet delegation ses omfattet af den udenlandske UCITS' hjemlands regulering. Dette navnlig henset til, at Finanstilsynet herved får adgang til indirekte at fastsætte, hvad der for den udenlandske UCITS' skal betragtes som kerneopgaver.

Finansrådet mener, at reglen strider mod direktivets intentioner og formål og derfor bør udgå fra lovforslaget.

Kommentar:

Det fremgår af UCITS-direktivet, at hvis lovgivningen i administrationselskabets hjemland tillader, at administrationselskaber – med henblik på at udøve selskabernes virksomhed mere effektivt – delegerer til tredjemand til på deres vegne at udøve en eller flere af deres opgaver, skal de opfylde en række forpligtelser. Tilsvarende gælder for investeringsselskaber, for eksempel investeringsforeninger, der ikke har udpeget et administrationselskab.

Det er således de danske regler om delegation, der gælder, når der er tale om en udenlandsk UCITS. Hvis den udenlandske UCITS er en investeringsfond, kan det danske investeringsforvaltningsselskab frit delegerer opgaver, da der ikke er nogen bestyrelse, der skal træffe beslutning. Hvis den udenlandske UCITS er et investeringsselskab, er det hjemlandets regler, der gælder.

På dette grundlag er lovforslaget opretholdt uændret på dette punkt.

5. Investorbekyttelsesregler

Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet er generelt positive overfor, at det forenkede prospekt nu afløses af dokumentet med central investorinformation.

5.1. Terminologi

Begge organisationer har anført, at den danske oversættelse af UCITS-direktivet indeholder en ordlyd, der afviger fra oversættelsen af de samme begreber i MiFID og påpeger, at der bør skabes overensstemmelse mellem oversættelsen og dermed også i implementeringen af begreber og definitioner anvendt i henholdsvis MiFID og i UCITS IV.

Derudover har Finansrådet påpeget flere steder, hvor lovforslaget ikke efter Finansrådets opfattelse til fulde afspejler direktivteksten, herunder vedrørende reglerne om central investorinformation, hvilket bør korrigeres.

Kommentar:

Det følger af gennemførelsesretsakterne for UCITS IV, at reglerne og den terminologi, der anvendes om organisatoriske krav, interessekonflikter og god forretningsskik i videst muligt omfang bør afstemmes efter de standarder for finansielle tjenesteydelser, der blev indført med MiFID (Direktiv 2004/39/EF). Dette bør derfor gå igen i den danske lovgivning udstedt på baggrund af retsakterne.

Lovforslaget er derfor tilrettet, så der sikres konsistens i den anvendte terminologi i forhold til eksisterende lovgivning på investorbeskyttelsesområdet, ligesom der vil blive taget højde herfor i bekendtgørelser, der skal udstedes i forbindelse med gennemførelsen af EU-reglerne i dansk ret.

5.2. Forholdet til investorbeskyttelsesbekendtgørelsen

Finansrådet har anført, at reglerne om investorbeskyttelse bør flyttes til investorbeskyttelsesbekendtgørelsen, da det vil øge overskueligheden og sikre en ensartet og stringent regulering af information til investorerne uafhængigt af hvilken type papir, der investeres i.

InvesteringsForeningsRådet og Finansrådet er begge af den opfattelse, at artikel 81 bør implementeres i sin helhed, da denne vedrører foreningernes mulighed for at stille den centrale investorinformation til rådighed på et varigt medium eller et websted, herunder muligheden for at vælge hvilket medium, der skal anvendes.

InvesteringsForeningsRådet og Finansrådet finder, at der i lovtæksten bør sondres mellem de foreninger, der selv distribuerer den centrale investorinformation og de foreninger, der har indgået aftale om, at andre distribuerer. Her bør forpligtelsen gælde distributøren.

Kommentar:

Det er vigtigt, at der gælder samme investorbeskyttelse, uanset om andele i fx en investeringsforening eller en hedgeforening erhverves direkte hos foreningen, dens investeringsforvaltningsselskab, et fondsmæglerselskab eller et pengeinstitut. Det bør tilstræbes, at den anvendte terminologi vedrørende investeringsforeninger så vidt muligt ensortes med den terminologi, der anvendes for andre finansielle virksomheder. Derfor er § 84 ændret, så alene de overordnede principper for den centrale investorinformation videreføres, og de er tillige indsat i lov om finansiel virksomhed. Det er hensigtsmæssigt, at de mere detaljerede regler om central investorinformation bliver indarbejdet i investorbeskyttelsesbekendtgørelsen, så regler om investorbeskyttelse i forbindelse med investering i andele i fx investeringsforeninger og værdipapirer er samlet. Udarbejdelse af reglerne vil ske i samarbejde med forbruger- og erhvervsorganisationer.

5.3. Hedgeforeninger og specialforeninger

Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet har begge anført, at reglerne om central investorinformation kun bør udstrækkes til de hedgeforeninger og specialforeninger, der henvender sig til detailinvestorer. Det vil ikke tilføre investorerne nogen værdi, hvis reglerne, som de nu er udformet, også skal finde anvendelse for professionelle investorer. Kravet om udarbejdelse af informationen vil således blot være en ekstra administrativ byrde for investorerne.

Kommentar:

Der findes flere eksempler på hedge- og specialforeninger, der overordnet set henvender sig til offentligheden og derfor som udgangspunkt også til detailinvestorer, men som de facto aldrig eller sjældent sælger til detailinvestorer. Der bør alene stilles krav om, at disse foreninger udleverer den centrale investorinformation, hvis de rent faktisk handler med detailinvestorer. Det er derfor præciseret i lovforslaget, at der kun skal udleveres central investorinformation til detailinvestorer, som de handler med.

5.4. ÅOP

Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet bakker op om introduktionen af et dokument for central investorinformation, men beklager, at det ikke efter EU-retten er muligt at medtage det danske begreb ÅOP i dokumentet med central investorinformation, da dette bl.a. vil medvirke til en større sammenlignelighed. Man opfordrer derfor til, at der findes en løsning på dette problem.

Kommentar:

Det er vigtigt at søge at bibeholde muligheden for at stille ÅOP nøgletallet til rådighed for investorerne, som tilfældet er i dag, hvor alle følger en frivillig branchestandard. Derfor vil muligheden for fortsat at stille denne oplysning til rådighed blive medtaget i arbejdet med ændring af investorbeskyttelsesbekendtgørelsen.

5.5. Overgangsperioder

InvesteringsForeningsRådet ønsker, at Finanstilsynet skal bekræfte, at foreninger, der i overgangsperioden udarbejder central investorinformation, ikke i samme periode er pålagt at udarbejde det forenkede prospekt.

Kommentar:

Finanstilsynet kan bekræfte, at foreninger kan nøjes med at udarbejde den centrale investorinformation.

5.6. Oplysning om provision

Forbrugerrådet har anført, at bankerne i forbindelse med rådgivning om investeringsprodukter uopfordret skal oplyse kunden om den henvis-

ningsprovision, som banken modtager. Provision skal oplyses i nøjagtig angivelse af kroner og øre.

Kommentar:

Det fremgår af § 11, stk. 2, i bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder, at hvis en finansiell virksomhed modtager provision eller andet vederlag som følge af formidlingen af produkter eller ydelser, skal kunden gøres opmærksom herpå. Det samme gælder, hvis den ekspederende medarbejder/rådgiver modtager provision eller andet vederlag, og der er en direkte sammenhæng mellem konkrete salg af ydelser eller produkter og vedkommendes aflønning.

Dette krav kan opfyldes ved, at oplysningerne gives på virksomhedens hjemmeside. Da interesserede kunder således har mulighed for at finde informationen på hjemmesiden, ses der ikke at være behov for yderligere oplysningskrav, og lovforslaget opretholdes derfor uændret på dette punkt.

6. Investeringsreglerne

6.1. Begrebet ”Kategori A- lande”

InvesteringsForeningsRådet ønsker kravet om, at de forhøjede placeringsgrænser på 35 % og 100 % kun skal gælde for værdipapirer udstedt af kategori A lande afskaffet. InvesteringsForeningsRådet ønsker, at de forhøjede placeringsgrænser på 35 % og 100 % skal gælde for værdipapirer udstedt af alle lande.

InvesteringsForeningsRådet mener, at Danmark i modsætning til øvrige medlemslande i EU, kræver en ekstra kvalificering for at acceptere den udvidede placeringsgrænse.

InvesteringsForeningsRådet anfører, at de danske særregler konkret giver problemer i forhold til ”Emerging Markets”-lande. De fleste af disse lande er ikke kategori A-lande. For en investeringsforening, som investerer i Emerging Markets-lande kan det være meget vanskeligt at opnå de ønskede eksponeringer ved at investere i statsobligationer (der må kun investeres 5 % og ikke 35 %). I stedet tvinges afdelingen til at påtage sig yderligere risici ved at investere i virksomhedsobligationer i de pågældende lande. Det forringer sikkerheden for investorerne. Konsekvensen af den danske overimplementering er også, at investering i f.eks. Grækenland og Island anses for at være mere sikkert end investering i f.eks. Kina, Indien, Rusland og Brasilien. Lovreglerne giver derved falsk tryghed, som forringer beskyttelsen af investorerne.

Kommentar:

UCITS- direktivet har generelt en placeringsgrænse på 5 % af en afdelings formue i værdipapirer udstedt af en enkelt emittent. Medlemsstaterne kan forhøje denne grænse til 35 % af en afdelings formue, hvis værdipapirerne ”er udstedt eller garanteret af en medlemsstat, af dennes loka-

le myndigheder, af et tredjeland eller af en international institution af offentlig karakter, som en eller flere medlemsstater deltager i.”

Direktivet giver endvidere investeringsforeningerne mulighed for at placere 100 % af deres formue i sådanne værdipapirer udstedt af en enkelt emittent, når blot de investerer i værdipapirer fra 6 forskellige udstedelser (svarende til obligationsserier) fra denne emittent.

Det er derfor muligt at imødekomme InvesteringsForeningsRådets ønske inden for direktivets rammer, hvorfor lovforslaget er ændret således, at begrebet ”Kategori A-lande” er udgået.

6.2. Passiv overskridelse af investeringsrammerne

InvesteringsForeningsRådet ønsker, at hedgeforeninger og professionelle foreninger skal have lov til at overskride deres risikorammer, hvis overskridelsen er en følge af udefrakommende begivenheder.

InvesteringsForeningsRådet begrundet ønsket med, at en sådan mulighed gælder for investeringsforeninger, og at en sådan mulighed vil beskytte investorerne mod skadevirkninger, der kunne følge af, at en forening betingelsesløst tvinges til at tilpasse sine investeringer.

InvesteringsForeningsRådet ønsker også, at hedgeforeninger og professionelle foreninger fritages for at indberette sådanne overskridelser til Finanstilsynet.

Kommentar:

Investeringsforeninger eller en afdeling af en forening skal altid investere inden for nogle investeringsrammer, der er fastsat i lovforslaget.

En investeringsforening eller afdeling kan dog overskride disse rammer, hvis overskridelserne følger af grunde, som foreningen eller afdelingen ikke har indflydelse på, eller som følge af, at afdelingen eller foreningen udnytter tegningsrettigheder knyttet til finansielle instrumenter, der indgår i foreningens eller afdelingens formue. Grunde, som afdelingen eller foreningen ikke har indflydelse på, kan eksempelvis være, at der efterfølgende er kursændringer på de finansielle instrumenter, der indgår i afdelingens eller foreningens formue, at afdelingens eller foreningens formue formindskes som følge af indløsning af andele, eller at emittenter efterfølgende fusionerer. Der er ikke tale om en udtømmende opremsning.

Overskridelser af disse grunde er lovlige, men afdelingen eller foreningen skal inden 8 dage foretage en tilpasning af investeringerne til de nye forhold, så afdelingen eller foreningen igen overholder spredningsreglerne. Hvis overskridelser opstår af andre grunde, er de ulovlige. Det kan være overskridelser som følge af køb og salg af finansielle instrumenter eller manglende afbalancering af investeringer til nye kursniveauer.

Lovforslaget indeholder ikke rammer for hedgeforeningers og professionelle foreningers investeringer, således som det gør for investeringsforeninger. Det står hver enkelt hedgeforening og professionel forening frit for at fastsætte sine egne rammer for foreningens investeringer, de såkaldte risikorammer. Til gengæld skal disse foreninger altid overholde deres risikorammer, og enhver overskridelse er ulovlig og skal indberettes til Finanstilsynet.

Når foreningerne selv fastsætter deres risikorammer, skal de også tage hensyn til uforudseelige begivenheder ved at indregne den nødvendige reservekapacitet i risikorammerne. Investeringsforeninger har ikke en tilsvarende mulighed for at indrette deres risikorammer med en reservekapacitet, fordi deres rammer er fastsat i loven.

Overholdelse af risikorammerne er vigtig, fordi det er et udtryk for foreningens eller dens investeringsforvaltningsselskabs evne til at styre sine risici. Hedgeforeningers og professionelle foreningers overskridelser af deres risikorammer som følge af udefrakommende begivenheder anses derfor som manglende evner hos foreningerne til at styre de risici, der følger af kursbevægelser og indløsninger.

Der er alene tale om en videreførelse af den eksisterende model, men da hedgeforeninger og professionelle foreninger vil blive omfattet af den kommende AIFM-lovgivning, vil Finanstilsynet ved den lejlighed se på, om modellen kan ændres. Lovforslaget er således opretholdt uændret på dette punkt.

7. Opretholdelse af godkendelse af hedgeforeninger, der kun henvender sig til enkelte investorer

InvesteringsForeningsRådet ønsker, at hedgeforeninger, der kun henvender sig til en begrænset kreds, fortsat skal have mulighed for at vælge at søge om Finanstilsynets godkendelse.

InvesteringsForeningsRådet begrundet ønsket med, at der i dag findes flere af denne type foreninger. Rådet mener derfor, at foreningstypens eksistens er berettiget, og at der fortsat bør være adgang til at etablere dem. Hvis det fastholdes, at foreningstypen ikke længere skal kunne oprettes, må der som minimum indføres regler for, hvordan de eksisterende foreninger af typen fortsat kan bestå.

Kommentar:

Med lovforslaget afskaffes muligheden for, at virksomheder, der kun retter henvendelse til en begrænset kreds, kan vælge at søge Finanstilsynet om godkendelse som hedgeforeninger, fordi bestemmelsen vurderes overflødig.

Siden den gældende lovs bestemmelse om hedgeforeninger trådte i kraft den 1. juli 2005, er der ikke en eneste virksomhed, der har valgt at søge

Finanstilsynet om godkendelse som hedgeforening, der henvender sig til en begrænset kreds.

Der eksisterer ikke hedgeforeninger, der kun retter henvendelse til en begrænset kreds. Der er derfor ikke behov for overgangsbestemmelser.

”Hedgeforening” er en beskyttet betegnelse, der alene er forbeholdt de af loven omfattede hedgeforeninger.

Finanstilsynet er bekendt med, at der eksisterer virksomheder, der kun retter henvendelse til en begrænset kreds, og som driver ”hedgefunds”-virksomhed. Disse virksomheder er ikke oprettet i henhold til den gældende lov og ej heller godkendt efter eller reguleret af loven og kan frit drive virksomhed. Det vil de fortsat kunne efter lovforslagets vedtagelse.

Lovforslaget er derfor opretholdt uændret på dette punkt.

8. Fusionsregler

InvesteringsForeningsRådet ønsker, at reglerne for nationale fusioner også skal anvendes på fusioner mellem to danske foreninger eller afdelinger, hvoraf mindst en har notificeret markedsføring af sine andele i et andet EU-land.

Ønsket begrundes med, at direktivets regler for de grænseoverskridende fusioner er langt tungere end det regelsæt, som findes i den gældende danske lov.

I direktivets artikel 2, litra r, defineres en fusion mellem to UCITS, der har hjemsted i samme medlemsstat, men hvor den ene markedsføres i et andet EU-land som en ”national fusion”. Og i artikel 38, stk. 2, 2. afsnit, fremgår det, at direktivets regler *skal kunne* anvendes på en national fusion, som defineret i artikel 2, litra r. Det må samtidigt også betyde, at en national fusion (som defineret i artikel 2, litra r) også må bruge de rent nationale fusionsteknikker – altså det fleksible fusions regime, der allerede er i loven i dag, og som opretholdes for fusioner af afdelinger uden markedsføringstilladelse i andre lande.

Kommentar:

Det skal bemærkes, at teksten som InvesteringsForeningsRådet skriver i sit hørings svar, ”Og i artikel 38, stk. 2, 2. afsnit, fremgår det, at direktivets regler skal kunne anvendes på en national fusion, som defineret i artikel 2, litra r.” ikke er det, der fremgår af direktivteksten. Det, der fremgår af direktivteksten er, at den fusionsteknik, som benyttes ved nationale fusioner, som defineret i artikel 2, litra r, (fusion, hvor en eller begge fusionerende enheder markedsfører sig grænseoverskridende) skal kunne anvendes i henhold til lovgivningen i den medlemsstat, hvor de fusionerende institutter er etableret. Reglen betyder, at to danske investeringsforeninger, der ønsker at fusionere, når en eller begge foreninger

markedsfører sig grænseoverskridende, skal anvende universalsuccession, hvilket i øvrigt også gælder, hvis der er tale om en fusion mellem to investeringsforeninger, der ikke markedsfører sig grænseoverskridende. Reglen betyder derimod ikke, at førstnævnte fusion ikke skal overholde de processuelle regler for fusion, der er fastsat i direktivet.

Artikel 38, stk. 2, 2. afsnit, giver således ikke mulighed for at vælge, om man vil benytte direktivets fusionsregler eller rent nationale fusionsregler for nationale fusioner med grænseoverskridende elementer. En lovregel om, at nationale fusioner med grænseoverskridende elementer kan gennemføres efter de regler, der gælder for rent nationale fusioner, vil således ikke være i overensstemmelse med direktivet.

9. Ændring vedrørende maksimal omkostningsprocent

Med lovforslagets § 14, stk. 1, nr. 22, ændres den i vedtægterne fastsatte maksimale, årlige omkostningsprocent fra at være beregnet i forhold til afdelingens højeste formue i regnskabsåret til at være i forhold til den gennemsnitlige formue i regnskabsåret.

InvesteringsForeningsRådet mener, at denne ændring er meget uhenigtsmæssig, hvilket illustreres med følgende eksempler:

- a) En markedsføringskampagne iværksættes tidligt på året for en afdeling på grundlag af et budget, der tager udgangspunkt i afdelingens aktuelle (høje) formue. Det vurderes i denne forbindelse, at omkostningerne sammen med afdelingens øvrige omkostninger holder sig inden for det vedtægtsmæssige maksimum, beregnet ud fra afdelingens aktuelle formue. Som følge af store indløsninger og/eller kursfald på afdelingens instrumenter falder formuen umiddelbart herefter så meget og holder sig på det lave niveau resten af året, at omkostningerne målt i forhold til den gennemsnitlige formue i regnskabsåret overstiger det vedtægtsmæssige maksimum. Da de fleste af afdelingens øvrige omkostninger er fastsat ud fra formuestørrelsen, er der, når først formuefaldet er indtruffet, reelt ikke mulighed for at skære i omkostningerne for at bringe omkostningerne på plads i forhold til vedtægternes maksimum. Hvis maksimum i stedet som hidtil opgøres i forhold til den højeste formue i regnskabsåret, vil dette give en reaktionsmulighed, således at omkostningerne for det følgende regnskabsår kan begrænses til det vedtægtsmæssige niveau.
- b) Hvis en afdelings administrationshonorar til investeringsforvaltningsselskabet, som tilfældet ofte er, er fastsat som en formueafhængig størrelse, dog minimum et beløb af en vis størrelse, vil et kraftigt fald i afdelingens formue tidligt på året (som følge af store indløsninger og/eller kursfald på afdelingens instrumenter) bevirke, at minimumsbeløbet bliver aktiveret. Herved kan årets omkostningssats beregnet i forhold til den gennemsnitlige komme til at overstige det vedtægtsmæssige loft. Hvis beregningen i stedet

som hidtil sker ud fra den højeste formue i regnskabsåret, vindes der tid til at vurdere, om faldet er længerevarende og i så fald, om der skal iværksættes lukning eller fusion af afdelingen.

InvesteringsForeningsRådet anfører, at det ikke er hensigtsmæssigt at ændre på det hidtidige beregningsprincip, efter hvilket vedtægternes maksimale omkostningsprocent opgøres i forhold til den højeste formue i regnskabsåret.

Kommentar:

InvesteringsForeningsRådet har ret i, at forslaget om, at den højeste omkostningsprocent for en afdeling skal beskrives i vedtægterne målt i forhold til den gennemsnitlige formue i regnskabsåret, kan være u hensigtsmæssigt for foreningerne, hvis de ikke forhøjer de omkostningsprocenter, som står i vedtægterne i dag. Baggrunden er, at en afdelings omkostninger så kan risikere at overskride vedtægternes omkostningsprocent, hvis vedtægterne ikke tager højde for, hvor store omkostningerne kan blive.

Imidlertid har det betydning for potentielle investorer og foreningens medlemmer at vide, hvor store omkostningerne højst kan blive, idet de reelle omkostninger reducerer medlemmernes overskud. For de enkelte medlemmer af foreningen har det betydning, om de kan risikere at skulle betale fx 1 % eller 2 % af det beløb, de ønsker at erhverve investeringsbeviser for. Lovforslaget er derfor opretholdt uændret på dette punkt. Med forslaget bringes bestemmelsen i overensstemmelse med såvel regnskabsbekendtgørelsen som den gældende prospektbekendtgørelse om oplysninger om omkostningernes størrelse.

10. Finanstilsynets adgang uden retskendelse til ikke-tilsynsbelagte virksomheder

Advokatsamfundet finder, at for at klargøre ikke-tilsynsbelagte virksomheders retsstilling, bør det i bemærkningerne til forslagets § 199, stk. 3, og 5 præciseres, at der gælder begrænsninger i Finanstilsynets adgang uden retskendelse til ikke-tilsynsbelagte virksomheder, såfremt oplysninger søges tilvejebragt eller giver mulighed for at indlede undersøgelser med henblik på behandling af spørgsmål om straf. Endvidere finder Advokatsamfundet, at det i formuleringen af forslagets § 199, stk. 3, bør tilføjes, at det er en betingelse, at formålet ikke kan opnås ved brug af mindre indgribende foranstaltninger, således at proportionalitetsprincippet fremstår tydeligt i lovtæksten henset til, at bestemmelserne hjemler et tvangsindgreb hos ikke-tilsynsbelagte virksomheder.

Kommentar:

Den foreslåede bestemmelse er en videreførelse af en tilsvarende bestemmelse i den gældende lov og svarer i øvrigt til § 347 i lov om finansiel virksomhed. Derudover gennemfører bestemmelsen artikel 98 i UCITS-direktivet og sikrer dermed, at Finanstilsynets tilsynsmuligheder lever op til internationale standarder.

Det fremgår allerede af bemærkningerne til bestemmelsen, at Finanstilsynets mulighed for at få adgang uden retskendelse kun kan anvendes i tilsynsmæssigt øjemed, samt at formålet ikke kan opnås ved brug af mindre indgribende foranstaltninger som fx tvangsbøder. Lovforslaget adresserer således i sin nuværende form Advokatsamfundets bemærkninger.

11. Partsbegrebet i forhold til Finanstilsynet

Dansk Aktionærforening finder, at der i bestemmelserne om, hvem der er part i forholdet til Finanstilsynet, bør tilføjes en bestemmelse om, at medlemmer af en forening er part i en sag hos Finanstilsynet, når den vedrører deres eget forhold til foreningen.

Foreningen foreslår en tilføjelse til lovforslagets § 213, stk. 2:

6) De fysiske eller juridiske personer, der som medlemmer er direkte berørt af et forhold til en forening, som Finanstilsynet træffer afgørelse om.

Kommentar:

Partsbegrebet er tværgående i den finansielle lovgivning. Det særlige partsbegreb er nødvendigt for at undgå en udhuling af Finanstilsynets skærpede tavshedspligt, da parter adgang til aktindsigt efter forvaltningsloven ikke tilsidesættes af tavshedspligtsreglerne. Finanstilsynets tavshedspligt er en vigtig betingelse for den tilsynsmæssige effektivitet.

Den foreslåede bestemmelse medfører, at medlemmer af foreninger bliver parter i forhold til Finanstilsynet. Det findes ikke hensigtsmæssigt at gøre medlemmer af en forening til parter i forhold til Finanstilsynet. Ligeledes er aktionærer i en finansiell virksomhed heller ikke parter i tilsynets sag om den pågældende virksomhed.

Lovforslaget er derfor opretholdt uændret på dette punkt.

12. Oversigt over hørte organisationer

Advokatrådet, Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring (AES), Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP), Arbejdsskadestyrelsen, Beskæftigelsesministeriet, Børsmæglerforeningen, Danish Venture Capital and Private Equity Association, Danmarks Nationalbank, Danmarks Rederiforening, Danmarks Skibskredit A/S, Danmarks Statistik, Dansk Aktionærforening, Dansk Arbejdsgiverforening, Dansk Autoriseret Markedsplads A/S, Dansk Byggeri, Dansk Ejendomsmæglerforening, Dansk Erhverv, Dansk Forening for International Motorkøretøjsforsikring (DFIM), Dansk Industri, Dansk Investor Relations Forening – DIRF, Dansk Metal, Dansk Pantebrevsforening, Danske Advokater, Sammenslutningen Danske Andelskasser, Danske Forsikrings- og Pensionsmæglere, Danske Forsikringsfunktionærers Landsforening, Danske Maritime, Danske Regioner, Datatilsynet, Den Danske Aktuarforening, Den Danske Finansanalytikerforening, Den Danske Fondsmæglerforening, Disciplinærnævnet for Statsautoriserede Revi-

sorer, Erhvervs- og Byggestyrelsen, Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, FDIH – Foreningen for Distance- og Internethandel, Finans og Leasing, Finansforbundet, Finanshuset i Fredensborg A/S, Finansiell Stabilitet A/S, Finansministeriet, Finansrådet – Danske Pengeinstitutters Forening, Finanssektorens Arbejdsgiverforening, Forbrugerombudsmanden, Forbrugerrådet, Forbrugerstyrelsen, Foreningen af Firmapensionskasser, Foreningen af Forretningsførere for Udenlandske Forsikringsselskaber, Foreningen af Interne Revisorer, Foreningen af J.A.K. Pengeinstitutter, Foreningen af Statsautoriserede Revisorer, Foreningen Danske Revisorer, Foreningen Registrerede Revisorer, FOREX, Forsikring & Pension, Forsvarsministeriet, Frivilligrådet, Funktionærernes og Tjenestemændenes Fællesråd (FTF), Færøernes Hjemmestyre via Rigsombudsmanden på Færøerne, Garantifonden for indskydere og investorer, Garban-Intercapital Scandinavia, Grønlands Hjemmestyre via Rigsombudsmanden i Grønland, Håndværksrådet, Indenrigs- og Socialministeriet, Indsamlingsorganisationernes Brancheorganisation (ISOBRO), InvesteringsForeningsRådet, ISACA Denmark Chapter, IT-branchen, Justitsministeriet, Kirkeministeriet, Klima- og Energiministeriet, KommuneKredit, Kommunernes Landsforening, Konkurrencestyrelsen, Kulturministeriet, Kuratorforeningen, KøbmandStandens OplysningsBureau, Landbrug & Fødevarer, Landsforeningen af forsvarsadvokater, Landsorganisationen i Danmark (LO), Lokale Pengeinstitutter, Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD), Miljøministeriet, Ministeriet for Flygtninge, Indvandrere og Integration, Ministeriet for Fødevarer, Landbrug og Fiskeri, Ministeriet for Sundhed og Forebyggelse, Ministeriet for videnskab, teknologi og udvikling, OMX Den Nordiske Børs København A/S, Parcelhusejernes Landsforening, Patent- og Varemærkestyrelsen, PBS (Payment Business Services), Pensionsstyrelsen, PostDanmarks Juridiske afdeling, Realkreditforeningen, Realkreditrådet, Rederiforeningen af 1895, Regionale Bankers Forening, Regnskabsrådet, Revifora, Revisorkommissionen, Revisortilsynet, Rigsrevisionen, Sammenslutningen Danske Andelskasser, Sikkerhedsstyrelsen, Skatteministeriet, Skibs- og Bådebyggeriets Arbejdsgiverforening, Statens Byggeforskningsinstitut, Statsadvokaten for Særlig Økonomisk Kriminalitet, Statsministeriet, Søfartsstyrelsen, Telekommunikationsindustrien i Danmark, Transportministeriet, Udenrigsministeriet, Undervisningsministeriet, VP Securities A/S, Western Union, Økonomi- og Erhvervsministeriet og Økonomistyrelsen.

Følgende organisationer, myndigheder mv. har haft bemærkninger til lovforslaget:

Advokatsamfundet, Forbrugerrådet, Etik Invest, Finansrådet, Dansk Aktionærforening, InvesteringsForeningsRådet, Realkreditrådet, VP Securities A/S, Forsikring og Pension, Erhvervs- og selskabsstyrelsen, Foreningen af Statsautoriserede Revisorer.

Følgende organisationer, myndigheder mv. har svaret, at de ikke har bemærkninger til lovforslaget:

Datatilsynet, Dansk Arbejdsgiverforening, Foreningen af Firmapensionskasser, Indenrigs- og sundhedsministeriet, Ministeriet for Videnskab, Teknologi og Udvikling, Dansk Pantebrevsforening, Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, Ministeriet for Fødevarer, Landbrug og Fiskeri, Rigsrevisionen, Arbejdsskadestyrelsen, Klima- og Energi ministeriet og Ministeriet for Ligestilling, Skatteministeriet, ATP, Registrerede Revisorer og Finanssektorens Arbejdsgiverforening.