

# Forslag til lov om investeringsforeninger m.v.<sup>1</sup>

## Afsnit I

### Generelle bestemmelser

#### Kapitel 1

##### *Anvendelsesområde*

§ 1. Denne lov finder anvendelse på kollektive investeringsordninger, der er danske UCITS.

*Stk. 2.* Danske UCITS omfatter:

- 1) Investeringsforeninger.
- 2) Selskaber for investering med kapital, der er variabel (SIKAV'er).
- 3) Værdipapirfonde.

*Stk. 3.* Danske UCITS kan være

- 1) masterinstitutter,
- 2) feederinstitutter,
- 3) pengemarkedsforeninger, pengemarkedsSIKAV'er og pengemarkedsfonde og
- 4) korte pengemarkedsforeninger, korte pengemarkedsSIKAV'er og korte pengemarkedsfonde.

*Stk. 4.* Kapitel 4, § 29, og §§ 161, 162, 167-171, 178, 179, 182 og 184-187 finder anvendelse på udenlandske UCITS' markedsføring her i landet.

#### Kapitel 2

##### *Definitioner*

---

1

Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører 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) (UCITS-direktivet), EU-Tidende 2009, nr. L 302, side 32, Kommissionens direktiv 2007/16/EF af 19. marts 2007 om gennemførelse af Rådets direktiv 85/611/EØF om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) med hensyn til afklaring af bestemte definitioner, EU-Tidende 2007, nr. L 79, side 11, Kommissionens direktiv 2010/43/EU af 1. juli 2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår organisatoriske krav, interessekonflikter, god forretningsskik, risikostyring og indholdet af aftalen mellem en depositar og et administrationselskab, EU-Tidende 2010, nr. L 176, side 42-61, og Kommissionens direktiv 2010/44/EU af 1. juli 2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår visse bestemmelser om fusioner af fonde, master-feeder-strukturer og anmeldelsesprocedure, EU-Tidende 2010, nr. L 176, side 28-41. Loven giver dele af Kommissionens forordning (EU) nr. 583/2010 af 1. juli 2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår central investorinformation og de betingelser, der skal opfyldes, når central investorinformation eller prospektet udleveres på et andet varigt medium end papir eller via et websted, EU-Tidende 2010, nr. L 176, side 1-15, og Kommissionens forordning (EU) nr. 584/2010 af 1. juli 2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår form og indhold af standardmodellen til anmeldelsesskrivelse og erklæring om investeringsinstituttet, brug af elektronisk kommunikation mellem kompetente myndigheder i forbindelse med anmeldelser og procedurer ved kontroller og undersøgelser på stedet samt udveksling af oplysninger mellem kompetente myndigheder, EU-Tidende 2010, nr. L 176, side 16-27.

§ 2. I denne lov forstås ved:

- 1) *Finansielle instrumenter*:
  - a) Værdipapirer.
  - b) Pengemarkedsinstrumenter.
  - c) Andele udstedt af danske UCITS og investeringsinstitutter, jf. § 143, stk. 1, nr. 2 og 3.
  - d) Afledte finansielle instrumenter.
  - e) Indskud i kreditinstitutter.
- 2) *Værdipapirer*:
  - a) Aktier og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier.
  - b) Obligationer og andre former for standardiserede gældsinstrumenter (debt securities).
  - c) Alle andre omsættelige værdipapirer, der giver ret til at erhverve sådanne værdipapirer ved tegning eller ombytning.
- 3) *Pengemarkedsinstrumenter*: Finansielle instrumenter, der normalt handles på pengemarkedet, som er likvide, og som til enhver tid kan værdiansættes, jf. §§ 139 og 140.
- 4) *UCITS*: Et investeringsinstitut, der har tilladelse i henhold til regler, der gennemfører UCITS-direktivet, og som i medfør af direktivets artikel 1, stk. 3, kan oprettes
  - a) i henhold til aftale som investeringsfonde administreret af investeringsforvaltningsselskaber eller administrationsselskaber (i Danmark: Værdipapirfonde),
  - b) som trusts (unit trusts) eller
  - c) i henhold til vedtægter som investeringsselskaber (i Danmark: Investeringsforeninger og selskaber for investering med kapital, der er variabel, (SIKAV'er)).
- 5) *Et investeringsinstituts (UCITS') hjemland*: Den medlemsstat, hvor investeringsinstituttet har opnået tilladelse i henhold til artikel 5 i UCITS-direktivet.
- 6) *Et investeringsinstituts (UCITS') værtsland*: En medlemsstat, som ikke er investeringsinstituttets hjemland, hvor andelene i investeringsinstituttet markedsføres.
- 7) *Investeringsforvaltningsselskab*: Et selskab, som har tilladelse som investeringsforvaltningsselskab i henhold til § 10 i lov om finansiel virksomhed.
- 8) *Administrationsselskab*: Et selskab, som kan administrere UCITS (i Danmark: Investeringsforvaltningsselskaber).
- 9) *Administrationsselskabs hjemland*: Den medlemsstat, hvor administrationsselskabet har sit vedtægtsmæssige hjemsted.
- 10) *Administrationsselskabs værtsland*: En medlemsstat, som ikke er administrationsselskabets hjemland, og hvor administrationsselskabet har filial eller præsterer tjenesteydelser.
- 11) *Depotselskab*: Et pengeinstitut med vedtægtsmæssigt hjemsted her i landet eller en her i landet beliggende filial af et tilsvarende udenlandsk kreditinstitut med vedtægtsmæssigt hjemsted i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, og depositarer, jf. UCITS-direktivets artikel 2, stk. 1, litra a, for UCITS med hjemsted i andre EU- eller EØS-lande, som har fået overdraget
  - a) samtlige en UCITS' finansielle aktiver og
  - b) de opgaver, der fremgår af §§ 106 og 107 i lov om finansiel virksomhed henholdsvis UCITS-direktivets kapitel IV eller kapitel V, afdeling 3.
- 12) *Kreditinstitut*: En virksomhed, hvis virksomhed består i fra offentligheden at modtage indlån eller andre midler, som skal tilbagebetales, og at yde lån for egen regning.
- 13) *Modervirksomhed*: En virksomhed, som har en eller flere dattervirksomheder.
- 14) *Dattervirksomhed*: En virksomhed, som er underlagt bestemmende indflydelse af en modervirksomhed.

- 15) *Koncern*: En modervirksomhed og dens dattervirksomheder, jf. §§ 5 a og 5 b i lov om finansiel virksomhed.
- 16) *Reguleret marked*: Et marked, som er omfattet af artikel 4, stk. 1, nr. 14, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF og 93/6/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF (MiFID-Direktivet).
- 17) *Andet marked*: Et marked, som er reguleret, regelmæssigt arbejdende, anerkendt og offentligt, men som ikke er omfattet af definitionen i artikel 4, stk. 1, nr. 14, i MiFID-direktivet.
- 18) *OTC-marked*: Et marked for omsætning af finansielle instrumenter, der ikke er omfattet af de i nr. 16 og 17 nævnte markeder.
- 19) *Snævre forbindelser*:
- Direkte eller indirekte forbindelser af den i nr. 16 angivne art,
  - kapitalinteresser, hvorved forstås en virksomheds direkte eller indirekte besiddelse af 20 pct. eller mere af stemmerettighederne eller kapitalen i en virksomhed, eller
  - flere virksomheders eller personers fælles forbindelse, jf. litra a, med en virksomhed.
- 20) *Masterinstitut*: En UCITS, jf. nr. 5, herunder en dansk UCITS eller en afdeling heraf, som
- har mindst et feederinstitut, jf. nr. 22, blandt sine investorer,
  - ikke selv er et feederinstitut, og
  - ikke investerer i et feederinstitut.
- 21) *Feederinstitut*:
- En UCITS, jf. nr. 4, eller en afdeling heraf, der har tilladelse i sit hjemland til at investere mindst 85 pct. af sin formue i en anden UCITS, eller
  - en dansk UCITS eller en afdeling heraf, der har tilladelse efter § 12, stk. 2, henholdsvis § 15, stk. 3, § 16, stk. 3, eller § 17, stk. 3.
- 22) *Master-feeder-struktur*: Et feederinstitut og det masterinstitut, som feederinstituttet har investeret i.
- 23) *Kompetente myndigheder*: De myndigheder, som de enkelte medlemsstater i Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, har udpeget i medfør af artikel 97 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet).
- 24) *Kapitalforening*: En forening, der er omfattet af kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

## Afsnit II

### Tilladelse, godkendelse af vedtægter, depotselskab, eneret og master-feeder-struktur

#### Kapitel 3

##### *Tilladelse til danske UCITS, godkendelse af vedtægter m.v.*

##### *Danske UCITS og masterinstitutter*

§ 3. Virksomheder skal have tilladelse af Finanstilsynet som danske UCITS, jf. dog også § 4, for at kunne udøve virksomhed, som

- består i

- a) fra en videre kreds eller offentligheden at modtage midler, som under iagttagelse af et princip om risikospredning anbringes i finansielle instrumenter i overensstemmelse med reglerne i kapitel 14, eller
  - b) som et masterinstitut, jf. § 2, nr. 20, enten at modtage midler fra en videre kreds eller offentligheden og have et feederinstitut blandt sine investorer eller at have mindst to feederinstitutter som investorer, og som
- 2) på en investors anmodning at indløse investorens andel af formuen med midler, der hidrører fra formuen.

*Stk. 2.* En dansk UCITS, der modtager midler som masterinstitut,

- 1) må ikke selv være et feederinstitut,
- 2) skal inden 3 arbejdsdage underrette Finanstilsynet om navnet på hvert af de feederinstitutter, som den modtager midler fra, og
- 3) skal sikre feederinstituttet, dets investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, dets depotselskab og de kompetente myndigheder rettidig adgang til alle oplysninger, der kræves i henhold til loven eller andre regler, der er udstedt med henblik på at gennemføre UCITS-direktivet.

*Stk. 3.* Danske UCITS og udenlandske UCITS, som har fulgt proceduren, jf. § 27, stk. 1, har eneret til at henvende sig til en videre kreds eller offentligheden med henblik på at modtage midler til virksomhed, som nævnt i stk. 1.

*Stk. 4.* Investeringsforeninger må kun udøve virksomhed som nævnt i stk. 1 og 3 og § 26, og har eneret og pligt til at benytte »investeringsforening« i deres navn i breve og på andre forretningspapirer, herunder elektroniske meddelelser, og på foreningens hjemmeside, jf. dog § 4, stk. 2. Andre virksomheder må ikke anvende navne eller betegnelser, der er egnet til at fremkalde det indtryk, at de er investeringsforeninger.

*Stk. 5.* Investeringsforeninger, der udelukkende investerer i pengemarkedsinstrumenter, skal tilføje »(pengemarkedsforening)« efter deres navn, og afdelinger, der udelukkende investerer i pengemarkedsinstrumenter, skal tilføje »(pengemarkedsafdeling)« efter deres navn. Hvis investeringsforeningen tilføjer »(kort pengemarkedsforening)«, eller en afdeling, der investerer i pengemarkedsinstrumenter, tilføjer »(kort)« til sit navn, skal foreningen eller afdelingen opfylde betingelserne i de bestemmelser, Finanstilsynet udsteder efter § 146.

*Stk. 6.* SIKAV'er må kun udøve virksomhed som nævnt i stk. 1 og 3 samt § 26, og har eneret og pligt til at benytte betegnelsen »SIKAV« i selskabets navn i breve og på andre forretningspapirer, herunder elektroniske meddelelser, samt på selskabets hjemmeside, jf. dog § 4, stk. 2. Andre virksomheder må ikke anvende navne eller betegnelser, der er egnet til at fremkalde det indtryk, at de er SIKAV'er.

*Stk. 7.* SIKAV'er, der udelukkende investerer i pengemarkedsinstrumenter, skal tilføje »(pengemarkeds-SIKAV)« efter deres navn, og afdelinger, der udelukkende investerer i pengemarkedsinstrumenter, skal tilføje »(pengemarkedsafdeling)« efter afdelingens navn. Hvis SIKAV'en tilføjer »(kort pengemarkeds-SIKAV)«, eller en afdeling, der investerer i pengemarkedsinstrumenter, tilføjer »(kort)« til sit navn, skal SIKAV'en eller afdelingen opfylde betingelserne i de bestemmelser, som Finanstilsynet udsteder i medfør af § 146.

*Stk. 8.* Værdipapirfonde må kun udøve virksomhed som nævnt i stk. 1 og 3 samt § 26, stk. 1, og har eneret og pligt til at benytte betegnelsen »værdipapirfond« i værdipapirfondens navn i breve og på andre forretningspapirer, herunder elektroniske meddelelser, samt på værdipapirfondens hjemmeside, jf. dog § 4, stk. 2. Pligterne i 1. pkt. påhviler i medfør af § 8, stk. 4, det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der administrerer værdipapirfonden. Andre virksomheder

må ikke anvende navne eller betegnelser, der er egnet til at fremkalde det indtryk, at de er værdipapirfonde.

*Stk. 9.* Værdipapirfonde, der udelukkende investerer i pengemarkedsinstrumenter, skal tilføje »(pengemarkedsfond)« efter deres navn, og afdelinger, der udelukkende investerer i pengemarkedsinstrumenter, skal tilføje »(pengemarkedsafdeling)« efter deres navn. Hvis værdipapirfonden tilføjer »(kort pengemarkedsfond)«, eller en afdeling, der investerer i pengemarkedsinstrumenter, tilføjer »(kort)« til sit navn, skal værdipapirfonden eller afdelingen opfylde betingelserne i de bestemmelser, som Finanstilsynet udsteder i medfør af § 146.

*Stk. 10.* En investeringsforening, der søger tilladelse efter stk. 1, skal have en formue på mindst 10 mio. kr. i hver afdeling. Immaterielle aktiver medregnes ikke i formuen.

*Stk. 11.* Finanstilsynet videregiver de i stk. 2, nr. 2, nævnte oplysningerne til de kompetente myndigheder i et andet medlemsland inden for Den Europæiske Union eller et land som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, når feederinstituttet har hjemsted der.

### *Feederinstitutter*

**§ 4.** Danske UCITS skal udover tilladelse efter § 3 have tilladelse af Finanstilsynet som feederinstitut, før de enkelte afdelinger i den danske UCITS kan investere mindst 85 pct. af deres formue i andele i en afdeling af en anden UCITS (masterinstitut). Finanstilsynets tilladelse skal omfatte tilladelse til, at den danske UCITS (feederinstituttet) investerer mere end 20 pct. af sin formue i det pågældende masterinstitut.

*Stk. 2.* Danske UCITS, der er feederinstitutter, må kun udøve virksomhed som nævnt i stk. 1 og § 26.

*Stk. 3.* Feederinstituttet, dets investeringsforvaltningsselskab eller dets administrationsselskab har pligt til at sende feederinstituttets depotselskab alle nødvendige oplysninger fra masterinstituttet, for at depotselskabet kan overholde sine forpligtelser.

*Stk. 4.* Hvis en dansk UCITS indgår i en masterfeederstruktur skal følgende skriftlige aftaler indgås med henblik på investorbeskyttelse:

- 1) Bestyrelsen i en investeringsforening, en SIKAV eller i et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der administrerer en værdipapirfond, skal indgå aftale om, at masterinstituttet giver feederinstituttet alle de dokumenter og oplysninger, der er nødvendige for, at feederinstituttet kan opfylde sine pligter efter loven samt påse, at masterinstituttet overholder placeringsgrænserne.
- 2) Masterinstituttets depotselskab og feederinstituttets depotselskab skal, hvis institutterne har forskellige depotselskaber, indgå aftale om udveksling af oplysninger for at sikre, at begge depotselskaber kan udføre deres pligter.
- 3) Masterinstituttets og feederinstituttets valgte revisorer skal, hvis institutterne har forskellige revisorer, indgå aftale om udveksling af oplysninger for at sikre, at begge revisorer kan opfylde deres forpligtelser

*Stk. 5.* Har masterinstituttet og feederinstituttet det samme investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, kan bestyrelserne i de to danske UCITS eller i det eller de pågældende investeringsforvaltningsselskaber eller administrationsselskaber træffe beslutning om, at indholdet af aftalerne i stedet skal fremgå af investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets forretningsgange.

*Stk. 6.* Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om indholdet af de i stk. 4, nr. 1-3, nævnte aftaler og de i stk. 5 nævnte forretningsgange.

### *Depotselskabers opbevaring af finansielle aktiver*

§ 5. Finansielle aktiver tilhørende danske UCITS skal forvaltes og opbevares særskilt for de enkelte afdelinger i et depotselskab godkendt af Finanstilsynet. Depotselskabet skal kunne yde tilstrækkelig finansiell og faglig sikkerhed for reelt at kunne udøve hvervet for den enkelte danske UCITS.

#### *Organisering m.v. af investeringsforeninger*

§ 6. Investeringsforeninger er selvadministrerende foreninger. Enhver, der ejer en andel af foreningens formue, er investor i foreningen.

*Stk. 2.* Investeringsforeninger skal organiseres med en eller flere afdelinger, hver baseret på en bestemt del af aktiverne efter vedtægternes bestemmelser herom.

*Stk. 3.* Hver afdeling hæfter kun for sine egne forpligtelser. Hver afdeling hæfter dog også for sin andel af de fælles omkostninger. Er der forgæves foretaget retsforfølgning, eller er det på anden måde godtgjort, at en afdeling ikke kan opfylde sine forpligtelser efter 2. pkt., hæfter de øvrige afdelinger solidarisk for afdelingens andel af de fælles omkostninger.

*Stk. 4.* En afdeling kan opdeles i andelsklasser efter vedtægternes bestemmelser herom.

*Stk. 5.* En investor i en afdeling hæfter ikke personligt for investeringsforeningens eller afdelingens forpligtelser. Investoren hæfter alene med sin andel af formuen (indskud).

*Stk. 6.* Alle investorer i en investeringsforening skal have de samme rettigheder for så vidt angår forhold som vedrører alle investorerne i foreningen. Alle investorer i en afdeling skal have de samme rettigheder for så vidt angår forhold som alene vedrører investorerne i afdelingen. Bestemmelserne i 1. og 2. pkt. kan fraviges som følge af etablering af andelsklasser, jf. § 18, udstedelse af andele uden ret til udbytte (ex kupon), jf. § 19, nr. 7, og fastsættelse af regler om stemmeretsbegrænsning, jf. § 19, nr. 11.

#### *Organisering m.v. af SIKAV'er*

§ 7. En SIKAV skal have en selskabskapital, der kan variere på de vilkår, som er fastsat i SIKAV'ens vedtægter, jf. § 20, stk. 1, nr. 19. Enhver, der ejer en andel i en afdeling i en SIKAV, er investor i SIKAV'en.

*Stk. 2.* En SIKAV kan oprettes af en eller flere stiftere. En stifter må ikke være under konkurs eller rekonstruktionsbehandling. Hvis en stifter er en fysisk person, skal personen være myndig og må ikke være under værgemål efter § 5 i værgemålsloven eller under samværgemål efter § 7 i værgemålsloven. Hvis stifteren er en juridisk person, skal denne være beføjet til at erhverve rettigheder, indgå forpligtelser og være part i retssager.

*Stk. 3.* Stifterne skal underskrive et stiftelsesdokument, der skal indeholde oplysning om, fra hvilken dato stiftelsen skal have retsvirkning, og som skal indeholde SIKAV'ens vedtægter. Hvis der ikke i forbindelse med stiftelsen af SIKAV'en er foretaget valg af bestyrelse og revisor, skal stifterne senest 2 uger fra underskrivelsen af stiftelsesdokumentet afholde generalforsamling til valg af bestyrelse og revisor.

*Stk. 4.* SIKAV'er skal organiseres med en eller flere afdelinger, hver baseret på en bestemt del af aktiverne efter vedtægternes bestemmelser herom.

*Stk. 5.* Hver afdeling i en SIKAV hæfter kun for sine egne forpligtelser. Hver afdeling hæfter dog også for afdelingens andel af de fælles omkostninger. Er der forgæves foretaget retsforfølgning, eller er det på anden måde godtgjort, at en afdeling ikke kan opfylde sine forpligtelser efter 2. pkt., hæfter de øvrige afdelinger solidarisk for afdelingens andel af de fælles omkostninger.

*Stk. 6.* En afdeling i en SIKAV kan opdeles i andelsklasser efter vedtægternes bestemmelser herom.

*Stk. 7.* En investor i en afdeling hæfter ikke personligt for SIKAV'ens eller afdelingens forpligtelser. Investoren hæfter alene med sit indskud.

*Stk. 8.* Alle investorer i en SIKAV skal have de samme rettigheder for så vidt angår forhold som vedrører alle investorerne i SIKAV'en. Alle investorer i en afdeling skal have de samme rettigheder for så vidt angår forhold som alene vedrører investorerne i afdelingen. Bestemmelserne i 1. og 2. pkt. kan fraviges som følge af etablering af andelsklasser, jf. § 18, udstedelse af andele uden ret til udbytte (ex kupon), jf. § 20, stk.1, nr. 7, og fastsættelse af regler om stemmeretsbegrænsning, jf. § 20, stk. 1, nr. 12.

### *Organisering m.v. af værdipapirfonde*

**§ 8.** Værdipapirfonde skal bestå af en eller flere afdelinger, der er særskilte økonomiske enheder. Værdipapirfonde og disses afdelinger er ikke selvstændige juridiske personer. Værdipapirfonde kan alene etableres og administreres af investeringsforvaltningsselskaber, jf. § 10 i lov om finansiel virksomhed, eller administrationsselskaber. Enhver, der ejer en andel i en afdeling i en værdipapirfond, er investor i værdipapirfonden.

*Stk. 2.* Hver afdeling i en værdipapirfond er baseret på en bestemt del af aktiverne efter fondsbestemmelsernes regler herom.

*Stk. 3.* Hver afdeling i en værdipapirfond hæfter kun for sine egne forpligtelser. Hver afdeling hæfter dog også for sin andel af de fælles omkostninger. Er der forgæves foretaget retsforfølgning, eller er det på anden måde godtgjort, at en afdeling ikke kan opfylde sine forpligtelser efter 2. pkt., hæfter de øvrige afdelinger solidarisk for afdelingens andel af de fælles omkostninger.

*Stk. 4.* I det omfang denne lov eller regler udstedt i medfør af denne lov pålægger værdipapirfonde eller disses afdelinger pligter, påhviler pligten det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, som administrerer fonden.

*Stk. 5.* En afdeling i en værdipapirfond kan opdeles i andelsklasser i henhold til fondsbestemmelserne.

*Stk. 6.* En investor i en afdeling hæfter ikke personligt for værdipapirfondens eller afdelingens forpligtelser. Investoren hæfter alene med sit indskud.

*Stk. 7.* Alle investorer i en værdipapirfond skal have de samme rettigheder for så vidt angår forhold som vedrører alle investorerne i værdipapirfonden. Alle investorer i en afdeling skal have de samme rettigheder for så vidt angår forhold som alene vedrører investorerne i afdelingen. Bestemmelserne i 1. og 2. pkt. kan fraviges som følge af etablering af andelsklasser, jf. § 18, og udstedelse af andele uden ret til udbytte (ex kupon), jf. § 21, nr. 8.

### *Tilladelse til investeringsforeninger*

**§ 9.** Finanstilsynet tillader en investeringsforening at udøve virksomhed, hvis

- 1) foreningen er gyldigt stiftet,
- 2) kravene i § 3, stk. 1-5, er opfyldt,
- 3) medlemmerne af investeringsforeningens bestyrelse og direktion opfylder kravene i § 57, eller, hvis bestyrelsen ikke har ansat en direktion, når Finanstilsynet har godkendt investeringsforeningens delegation af den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab, jf. § 22,
- 4) Finanstilsynet har godkendt investeringsforeningens vedtægter,

- 5) Finanstilsynet har godkendt foreningens valg af depotselskab, jf. § 25,
- 6) investeringsforeningens aktivitetsplan, organisation, risikostyring, forretningsgange og administrative forhold er forsvarlige,
- 7) der ikke foreligger snævre forbindelser, jf. § 2, nr. 19, mellem ansøgeren og andre virksomheder eller personer, der vil kunne vanskeliggøre varetagelsen af Finanstilsynets opgaver,
- 8) lovgivningen i et land uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, vedrørende en virksomhed eller en person, som ansøgeren har snævre forbindelser med, ikke vil kunne vanskeliggøre varetagelsen af Finanstilsynets opgaver,
- 9) formuen i de enkelte afdelinger, der mindst skal udgøre 10 mio. kr. for hver afdeling, er tegnet på den stiftende generalforsamling og indsat på en spærret konto i depotselskabet eller der foreligger en ubetinget garanti afgivet af et pengeinstitut eller et forsikringsselskab om tegning af andele i hver afdeling for minimumsbeløbet på mindst 10 mio. kr.,
- 10) investeringsforeningen har hjemsted i Danmark og
- 11) ansøgningen om tilladelse opfylder de krav, der stilles i stk. 2.

*Stk. 2.* En ansøgning om tilladelse efter § 3, stk. 1-5, skal indeholde de oplysninger, der er nødvendige til brug for Finanstilsynets vurdering af, om betingelserne i stk. 1 er opfyldt.

*Stk. 3.* Når Finanstilsynet har givet tilladelse efter stk. 1, kan investeringsforeningen påbegynde sin virksomhed med at investere midlerne modtaget fra investorerne.

#### *Tilladelse til SIKAV'er*

**§ 10.** Finanstilsynet tillader en SIKAV at udøve virksomhed, hvis

- 1) SIKAV'en er gyldigt stiftet i henhold til § 7, stk. 2-4,
- 2) kravene i § 3, stk. 1-3, 6 og 7, er opfyldt,
- 3) medlemmerne af SIKAV'ens bestyrelse opfylder kravene i § 39, og Finanstilsynet har godkendt SIKAV'ens valg af investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, jf. § 23,
- 4) Finanstilsynet har godkendt SIKAV'ens vedtægter,
- 5) Finanstilsynet har godkendt SIKAV'ens valg af depotselskab, jf. § 25,
- 6) SIKAV'ens aktivitetsplan, organisation, risikostyring, forretningsgange og administrative forhold er forsvarlige,
- 7) der ikke foreligger snævre forbindelser, jf. § 2, nr. 19, mellem ansøgeren og andre virksomheder eller personer, der vil kunne vanskeliggøre varetagelsen af Finanstilsynets opgaver,
- 8) lovgivningen i et land uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, vedrørende en virksomhed eller en person, som ansøgeren har snævre forbindelser med, ikke vil kunne vanskeliggøre varetagelsen af Finanstilsynets opgaver,
- 9) SIKAV'en har hjemsted i Danmark, og
- 10) ansøgningen om tilladelse opfylder kravene i stk. 2.

*Stk. 2.* En ansøgning om tilladelse efter § 3, stk. 1-3, og 6-7, skal indeholde de oplysninger, der er nødvendige til brug for Finanstilsynets vurdering af, om betingelserne i stk. 1 er opfyldt.

*Stk. 3.* Når Finanstilsynet har givet tilladelse efter stk. 1 kan SIKAV'en, påbegynde sin virksomhed med at investere midlerne modtaget fra investorerne.

#### *Tilladelse til værdipapirfonde*

**§ 11.** Finanstilsynet tillader en værdipapirfond at udøve virksomhed, hvis

- 1) kravene i § 3, stk. 1-3, 8 og 9, er opfyldt,
- 2) Finanstilsynet har godkendt fondsbestemmelserne for værdipapirfonden,



- 3) Finanstilsynet har godkendt investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets administration af denne værdipapirfond, jf. § 24
- 4) Finanstilsynet har godkendt investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets valg af depotselskab, jf. § 25,
- 5) investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets aktivitetsplan vedrørende værdipapirfonden er forsvarlig,
- 6) der ikke foreligger snævre forbindelser, jf. § 2, nr. 19, mellem ansøgeren og andre virksomheder eller personer, der vil kunne vanskeliggøre varetagelsen af Finanstilsynets opgaver,
- 7) lovgivningen i et land uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, vedrørende en virksomhed eller en person, som ansøgeren har snævre forbindelser med, ikke vil kunne vanskeliggøre varetagelsen af Finanstilsynets opgaver, og
- 8) ansøgningen om tilladelse opfylder kravene i stk. 2.

*Stk. 2.* En ansøgning om tilladelse efter § 3, stk. 1-3 og 9-10, skal indeholde de oplysninger, der er nødvendige til brug for Finanstilsynets vurdering af, om betingelserne i stk. 1 er opfyldt.

*Stk. 3.* Når Finanstilsynet har givet tilladelse efter stk. 1, kan værdipapirfonden påbegynde sin virksomhed med at investere midlerne modtaget fra investorerne.

#### *Tilladelse som feederinstitut eller til at skifte masterinstitut*

**§ 12.** En dansk UCITS, der har eller søger om tilladelse efter §§ 9, 10 eller 11, og som søger tilladelse til at investere som feederinstitut eller til at investere i et nyt masterinstitut, skal indsende

- 1) sine egne og masterinstitutrets vedtægter eller fondsbestemmelser,
- 2) prospekt og dokument med central investorinformation for den pågældende danske UCITS og for masterinstitutret,
- 3) investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets forretningsgange om administration af master-feeder-strukturen, jf. § 4, stk. 5, eller aftalen mellem feederinstitutret og masterinstitutret, hvis de ikke skal administreres af det samme selskab, jf. § 4, stk. 4, nr. 1,
- 4) de oplysninger, jf. stk. 4, der skal udleveres til investorerne, når feederinstitutret allerede har tilladelse som dansk UCITS,
- 5) den aftale om udveksling af oplysninger, som feederinstitutrets og masterinstitutrets depotselskaber indgår, jf. § 4, stk. 4, nr. 2, når de ikke har samme depotselskab,
- 6) den aftale om udveksling af oplysninger, som feederinstitutrets og masterinstitutrets revisorer indgår, jf. § 4, stk. 4, nr. 3, når de ikke har samme revisor, og
- 7) en erklæring på dansk, engelsk, norsk eller svensk fra de kompetente myndigheder i masterinstitutrets hjemland, hvis instituttet ikke har tilladelse her i landet, om, at det ikke er et feederinstitut, og heller ikke ejer andele i et feederinstitut.

*Stk. 2.* Finanstilsynet tillader feederinstitutter, jf. § 4, at udøve virksomhed, herunder at investere ud over 20-procents-grænsen i § 154, når feederinstitutret har indsendt de i stk. 1 nævnte dokumenter og oplysninger, og Finanstilsynet vurderer, at feederinstitutret, dets depotselskab og revisor samt masterinstitutret opfylder kravene i stk. 1, stk. 4, og § 4, herunder de regler, Finanstilsynet udsteder i medfør af stk. 6 og § 4, stk. 6. Finanstilsynet skal træffe afgørelse, senest 15 arbejdsdage efter at Finanstilsynet har modtaget en fyldestgørende ansøgning.

*Stk. 3.* En ansøgning om tilladelse efter § 4 skal indeholde de oplysninger, der er nødvendige til brug for Finanstilsynets vurdering af, om betingelserne i stk. 1 og 4 er opfyldt.

*Stk. 4.* En dansk UCITS, der allerede udøver virksomhed og herefter får tilladelse som feederinstitut, eller som har fået tilladelse til at investere i et nyt masterinstitut, skal senest 30 dage før den i nr. 3 nævnte dato udlevere følgende til sine investorer:

- 1) En erklæring om, at Finanstilsynet har givet tilladelse til den danske UCITS' investering som feederinstitut i masterinstituttet.
- 2) Den i § 103 nævnte centrale investorinformation for feederinstituttet og masterinstituttet.
- 3) Oplysning om den dato, hvor investeringsforeningen vil begynde at investere som feederinstitut i masterinstituttet, eller, hvis det allerede har investeret heri, den dato, hvor dets investeringer vil overskride grænsen i § 154, stk. 1 og 2.
- 4) En erklæring om, at investorerne inden for en frist på 30 dage har ret til at forlange indløsning af deres andele uden andre omkostninger end omkostningerne i forbindelse med indløsningen. Denne ret til indløsning får virkning fra det tidspunkt, hvor feederinstituttet har udleveret de i dette stykke nævnte oplysninger.

*Stk. 5.* Når Finanstilsynet har givet tilladelse efter stk. 2 kan en dansk UCITS begynde sin virksomhed som feederinstitut med at investere de fra investorerne modtagne midler. En dansk UCITS, der har tilladelse som dansk UCITS, eller som er et feederinstitut og får tilladelse til at investere i et nyt masterinstitut, kan dog først investere ud over grænsen i § 154, stk. 1, efter udløbet af perioden på 30 dage, der er nævnt i stk. 4.

*Stk. 6.* Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om formatet og måden, hvorpå de i stk. 4 nævnte oplysninger og dokumenter skal udleveres.

#### *Afslag på tilladelse*

**§ 13.** Finanstilsynet skal afslå ansøgningen om tilladelse, hvis den danske UCITS retligt, herunder på grund af vedtægterne eller fondsbestemmelserne, er forhindret i at markedsføre sine andele her i landet.

*Stk. 2.* Afslår Finanstilsynet at give tilladelse til en investeringsforening, jf. § 9, skal det meddeles foreningen senest 6 måneder efter ansøgningens modtagelse, eller, hvis ansøgningen er ufuldstændig, senest 6 måneder efter, at foreningen har sendt de oplysninger, der er nødvendige for at træffe afgørelse. Finanstilsynet træffer under alle omstændigheder afgørelse senest 12 måneder efter ansøgningens modtagelse. Har Finanstilsynet ikke senest 6 måneder efter modtagelse af en ansøgning om tilladelse afgivet udtalelse om ansøgningen, kan foreningen indbringe sagen for domstolene.

*Stk. 3.* Afslår Finanstilsynet at give tilladelse til en SIKAV, jf. § 10, eller en værdipapirfond, jf. § 11, skal det meddeles henholdsvis SIKAV'ens eller værdipapirfondens investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab senest 2 måneder efter ansøgningens modtagelse, eller, hvis ansøgningen er ufuldstændig, senest 2 måneder efter, at Finanstilsynet har modtaget de oplysninger, der er nødvendige for at træffe afgørelse. Finanstilsynet træffer under alle omstændigheder afgørelse senest 12 måneder efter ansøgningens modtagelse. Har Finanstilsynet ikke senest 2 måneder efter modtagelse af en ansøgning om tilladelse afgivet udtalelse om ansøgningen, kan SIKAV'en eller værdipapirfondens investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, jf. § 8, stk. 4, indbringe sagen for domstolene.

*Stk. 4.* Såfremt Finanstilsynet skal give en dansk UCITS afslag på en ansøgning om at blive et feederinstitut eller på at investere i et nyt masterinstitut, jf. § 12, skal Finanstilsynet give afslaget senest 15 arbejdsdage efter, at Finanstilsynet har modtaget en fyldestgørende ansøgning.

#### *Anmeldelser af investeringsforeninger og SIKAV'er til Erhvervsstyrelsen*

**§ 14.** Når Finanstilsynet har givet en investeringsforening eller en SIKAV, tilladelse eller har godkendt ændringer i en forenings eller en SIKAV's vedtægter, skal Erhvervsstyrelsen foretage de nødvendige registreringer, jf. stk. 3.

*Stk. 2.* Samtidig med anmeldelse til registrering hos Erhvervsstyrelsen, jf. stk. 1, og ved anmodning om godkendelse af vedtægtsændringer skal en forening eller en SIKAV sende et dateret og underskrevet eksemplar af vedtægterne med den fuldstændige affattelse til Finanstilsynet. Når Finanstilsynet har givet foreningen eller SIKAV'en tilladelse eller har godkendt vedtægtsændringerne, videresender Finanstilsynet en kopi af vedtægterne med sin godkendelsespåtegning til Erhvervsstyrelsen og returnerer de påtegnede vedtægter til foreningen eller SIKAV'en.

*Stk. 3.* Kapitel 2, § 366, § 367, stk. 1 og 4, og § 371 i selskabsloven finder med de fornødne tilpasninger anvendelse på investeringsforeninger og SIKAV'er. Uanset § 9, stk. 1, i selskabsloven skal anmeldelse af vedtægtsændringer være modtaget i Erhvervsstyrelsen senest 4 uger efter, at beslutningen om at ændre vedtægterne er truffet.

*Stk. 4.* I stedet for at sende et dateret og underskrevet eksemplar af vedtægterne med den fuldstændige affattelse til Finanstilsynet som anført i stk. 2, kan investeringsforeningen eller SIKAV'en sende vedtægterne til Finanstilsynet ved at anvende digital kommunikation, jf. § 185.

#### *Godkendelse af ændring af vedtægter og fondsbestemmelser samt tilladelse til nye afdelinger*

**§ 15.** Finanstilsynet godkender ændring af en investeringsforenings vedtægter, når ændringerne er gyldigt vedtaget og er i overensstemmelse med denne lov.

*Stk. 2.* Finanstilsynet giver tilladelse til nye afdelinger i investeringsforeninger, når

- 1) afdelingen er gyldigt stiftet,
- 2) Finanstilsynet har godkendt vedtægtsbestemmelserne vedrørende afdelingen,
- 3) afdelingen har en formue på mindst 10 mio. kr. og
- 4) afdelingens minimumsformue enten er tegnet og indsat på en spærret konto i depotselskabet, eller der foreligger en ubetinget garanti afgivet af et pengeinstitut eller et forsikringssselskab om tegning af andele for mindst 10 mio. kr. i afdelingen.

*Stk. 3.* Finanstilsynet giver tilladelse til, at nye afdelinger i investeringsforeninger, jf. § 3, stk. 1, og § 4, investerer som feederinstitut, eller til, at en afdeling, der investerer som feederinstitut, investerer i et nyt masterinstitut, når Finanstilsynet vurderer, at kravene i § 4, stk. 1, og § 12, stk. 1-4, med de fornødne tilpasninger er opfyldt. Finanstilsynet træffer afgørelse, senest 15 arbejdsdage efter, at tilsynet har modtaget en fyldestgørende ansøgning, jf. § 12, stk. 2, og § 13, stk. 4.

**§ 16.** Finanstilsynet godkender ændring af en SIKAV's vedtægter, når ændringerne er gyldigt vedtaget og er i overensstemmelse med denne lov.

*Stk. 2.* Finanstilsynet giver tilladelse til nye afdelinger i en SIKAV, når

- 1) afdelingen er gyldigt stiftet, og
- 2) Finanstilsynet har godkendt vedtægtsbestemmelserne vedrørende afdelingen.

*Stk. 3.* Finanstilsynet giver tilladelse til, at nye afdelinger i en SIKAV, jf. § 3, stk. 1, og § 4, investerer som feederinstitut, eller til, at en afdeling, der investerer som feederinstitut, investerer i et nyt masterinstitut, når Finanstilsynet vurderer, at kravene i § 4, stk. 1, og § 12, stk. 1-4, med de fornødne tilpasninger er opfyldt. Finanstilsynet træffer afgørelse senest 15 arbejdsdage efter, at Finanstilsynet har modtaget en fyldestgørende ansøgning, jf. § 12, stk. 2, og § 13, stk. 4.

**§ 17.** Finanstilsynet godkender ændringer af fondsbestemmelserne for en værdipapirfond, når ændringerne er gyldigt vedtaget af bestyrelsen for det investeringsforvaltningsselskab eller administra-

tionsselskab, der administrerer værdipapirfonden, og er i overensstemmelse med denne lov. En ændring af fondsbestemmelserne kan ikke træde i kraft, før ændringen er godkendt af Finanstilsynet. Det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der administrerer den pågældende værdipapirfond, skal underrette fondens investorer om ændringerne, så snart Finanstilsynets godkendelse foreligger.

*Stk. 2.* Finanstilsynet giver tilladelse til nye afdelinger i en værdipapirfond, når afdelingen er gyldigt etableret, og Finanstilsynet har godkendt fondsbestemmelserne vedrørende afdelingen.

*Stk. 3.* Finanstilsynet giver tilladelse til, at nye afdelinger i værdipapirfonde, jf. § 3, stk. 1, og § 4, investerer som feederinstitut, eller til, at en afdeling, der investerer som feederinstitut, investerer i et nyt masterinstitut, når Finanstilsynet vurderer, at kravene i § 4, stk. 1, og § 12, stk. 1-4, med de fornødne tilpasninger er opfyldt. Finanstilsynet træffer afgørelse senest 15 arbejdsdage efter, at tilsynet har modtaget en fyldestgørende ansøgning, jf. § 12, stk. 2, og § 13, stk. 4.

### *Andelsklasser*

**§ 18.** Vedtægterne eller fondsbestemmelserne i en dansk UCITS kan indeholde bestemmelser om, at den danske UCITS' afdelinger kan opdeles i andelsklasser, og at bestyrelsen kan etablere andelsklasser i en afdeling. I en bestående afdeling i en investeringsforening eller SIKAV, skal afdelingens investorer dog først på en generalforsamling have truffet beslutning om, at afdelingen kan opdeles i andelsklasser. Er der tale om en værdipapirfond, er det bestyrelsen for værdipapirfondens investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der træffer beslutningen. Det skal fremgå af afdelingens navn, hvis bestyrelsen kan etablere andelsklasser i afdelingen.

*Stk. 2.* En andelsklasse i en investeringsforening skal have en formue på mindst 10 mio. kr. Andelsklassens formue skal senest 6 måneder efter, at bestyrelsen har truffet beslutning om etablering, enten være tegnet og indsat på en spærret konto i depotselskabet, eller der skal foreligge en ubetinget garanti fra et pengeinstitut eller et forsikringsselskab om tegning af andele for mindst 10 mio. kr.

*Stk. 3.* Senest 8 hverdage efter, at bestyrelsen har truffet beslutning om at etablere en andelsklasse, skal den danske UCITS give Finanstilsynet meddelelse herom. Meddelelsen skal indeholde oplysninger om andelsklassens karakteristika og principperne for fordeling af omkostninger, jf. stk. 5. Den danske UCITS skal også sende en erklæring fra sin eller investeringsforvaltningsselskabets revisor om, at den danske UCITS' eller investeringsforvaltningsselskabets forretningsgange, administrative systemer, herunder registreringssystemer, kontrolmiljø og regnskabsmæssige praksis er betryggende, for så vidt angår administration af de typer andelsklasser, som vedtægterne giver mulighed for at etablere, eller som bestyrelsen har besluttet at udbyde. Revisors erklæring kan sendes efterfølgende, men den danske UCITS kan først udbyde andelsklasser, når Finanstilsynet har meddelt, at Finanstilsynet ikke har bemærkninger.

*Stk. 4.* En andelsklasse har ikke fortrinsret til nogen andel af afdelingens formue, herunder eventuelle klassespecifikke aktiver. Den har alene ret til en del af afkastet af formuen, herunder en del af afkastet af den fælles portefølje og afkastet af de klassespecifikke aktiver.

*Stk. 5.* Er en afdeling opdelt i andelsklasser, skal bestyrelsen fastsætte principper for fordeling af omkostninger mellem andelsklasserne, således at hver andelsklasse kun bærer sin andel af afdelingens fælles omkostninger og de særlige omkostninger, der er forbundet med andelsklassens specifikke karakteristika.

*Stk. 6.* Reglerne i stk. 1-5 og § 109 finder ikke anvendelse for ex kupon-andelsklasser.

*Stk. 7.* Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om andelsklasser, herunder om, at visse typer af andelsklasser ikke kan etableres.

*Vedtægter for investeringsforeninger*

**§ 19.** Investeringsforeningers vedtægter skal indeholde bestemmelser om

- 1) foreningens formål,
- 2) hvilken kategori af investorer foreningen modtager midler fra,
- 3) foreningens navn og eventuelle binavne,
- 4) den kommune her i landet, hvor foreningen skal have sit hjemsted (hovedkontor), eller, hvis en forening har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab, hjemsted og hovedkontor i overensstemmelse med § 22, stk. 2,
- 5) foreningens opdeling i afdelinger og de enkelte afdelingers karakteristika, samt om bestyrelsen kan etablere nye afdelinger,
- 6) hvorvidt foreningens afdelinger kan opdeles i andelsklasser, og om bestyrelsens mulighed for at etablere andelsklasser, herunder hvilke typer andelsklasser bestyrelsen kan etablere, og disse andelsklassers karakteristika, jf. § 18, stk. 1,
- 7) foreningens eventuelle udstedelse af andele uden ret til udbytte (ex kupon),
- 8) det er generalforsamlingen eller bestyrelsen, der vælger og træffer beslutning om udskiftning af foreningens depotselskab,
- 9) indkaldelse til generalforsamlinger og tid og sted for disse,
- 10) hvilke anliggender der skal behandles på den ordinære generalforsamling,
- 11) stemmeretten og dennes udøvelse, herunder eventuelle begrænsninger i stemmeretten,
- 12) de regler, der gælder for vedtagelse af forslag på generalforsamlingen, herunder om ændring af vedtægter, foreningens opløsning og overflytning af afdelinger til en anden dansk UCITS,
- 13) bestyrelse, direktion eller mulighed for delegation af opgaver i forbindelse med den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab samt revision,
- 14) hvem der har ret til at tegne foreningen, herunder hvem der udøver stemmeretten på foreningens værdipapirer,
- 15) hvorvidt den enkelte afdeling er bevisudstedende eller kontoførende eller begge dele, som følge af at afdelingen kan opdeles i andelsklasser,
- 16) hvorvidt andelene udstedes med nominel værdi eller udstedes som stykandele, og i førstnævnte tilfælde andelenes størrelse (pålydende) og udformning af eventuelle beviser,
- 17) hvorvidt andelene skal lyde på navn eller kan lyde på ihændehaber, og om der er begrænsninger i andelenes omsættelighed,
- 18) emission og indløsning af andele,
- 19) hvorvidt afdelingernes overskud skal udloddes, herunder om der kan udloddes acontoudbytte flere gange årligt, eller om overskuddet skal akkumuleres, og om generalforsamlingen i udbyttebetalende afdelinger kan beslutte, at udlodningen helt eller delvis overføres til udlodning for efterfølgende regnskabsår,
- 20) hvorledes foreningens aktiver værdiansættes,
- 21) hvorledes emissions- og indløsningsprisen for andelene fastsættes,
- 22) hvilke omkostninger der påhviler de enkelte afdelinger, og et maksimum for, hvor stor en andel omkostningerne må udgøre af den gennemsnitlige formue i regnskabsåret,
- 23) hvorvidt en afdeling kan udlodde af formuen for at sikre en stabil udlodningsprocent,
- 24) et eventuelt årligt bidrag på højst 2 pct. af en afdelings regnskabsmæssige formue til humanitære eller almennyttige organisationer, jf. § 26, stk. 2,
- 25) hvorvidt foreningen kan optage lån på vegne af sine afdelinger, jf. § 68,

- 26) afdelingernes investeringspolitik og de almindelige regler for den enkelte afdelings anbringelse af formuen,
- 27) hvilke markeder den enkelte afdeling kan placere midlerne på, jf. § 139, når Finanstilsynet ikke har godkendt det pågældende marked, og
- 28) angivelse af de lande og internationale institutioner af offentlig karakter, som udsteder eller garanterer de værdipapirer, hvori en afdeling agter at investere mere end 35 pct. af afdelingens formue.

### *Vedtægter for SIKAV'er*

**§ 20.** Vedtægter for SIKAV'er skal indeholde bestemmelser om

- 1) SIKAV'ens formål,
- 2) hvilken kategori af investorer SIKAV'en modtager midler fra,
- 3) SIKAV'ens navn og eventuelle binavne,
- 4) den kommune her i landet, hvor SIKAV'en har sit hjemsted (hovedkontor), jf. stk. 2,
- 5) SIKAV'ens opdeling i afdelinger og de enkelte afdelingers karakteristika, samt om bestyrelsen kan etablere nye afdelinger,
- 6) hvorvidt SIKAV'ens afdelinger kan opdeles i andelsklasser, og om bestyrelsens mulighed for at etablere andelsklasser, herunder hvilke typer andelsklasser bestyrelsen kan etablere, og disse andelsklassers karakteristika, jf. § 18, stk. 1,
- 7) SIKAV'ens eventuelle udstedelse af andele uden ret til udbytte (ex kupon),
- 8) bestyrelsens valg af SIKAV'ens investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab samt udskiftning heraf,
- 9) det er generalforsamlingen eller bestyrelsen, der vælger og træffer beslutning om udskiftning af SIKAV'ens depotselskab,
- 10) indkaldelse til generalforsamlinger og tid og sted for disse,
- 11) hvilke anliggender der skal behandles på den ordinære generalforsamling,
- 12) stemmeretten og dennes udøvelse, herunder eventuelle begrænsninger i stemmeretten,
- 13) de regler, der gælder for vedtagelse af forslag på generalforsamlingen, herunder om ændring af vedtægter, SIKAV'ens opløsning og overflytning af afdelinger til en anden dansk UCITS,
- 14) bestyrelse og revision,
- 15) hvem der har ret til at tegne SIKAV'en, herunder hvem der udøver stemmeretten på SIKAV'ens værdipapirer,
- 16) hvorvidt den enkelte afdeling er bevisudstedende eller kontoførende eller begge dele, som følge af at afdelingen kan opdeles i andelsklasser,
- 17) hvorvidt andelene udstedes med en nominel værdi eller udstedes som stykandele, og i førstnævnte tilfælde andelenes størrelse (pålydende) og udformning af eventuelle beviser,
- 18) hvorvidt andelene skal lyde på navn eller kan lyde på ihændehaber, og om der er begrænsninger i andelenes omsættelighed,
- 19) emission og indløsning af andele og mulighederne for at suspendere SIKAV'ens indløsning af andele,
- 20) hvorvidt afdelingernes overskud skal udloddes, herunder om der kan udloddes a conto udbytte flere gange årligt, eller om overskuddet skal akkumuleres, og om generalforsamlingen i udbyttebetalende afdelinger kan beslutte, at udlodningen helt eller delvis overføres til udlodning for efterfølgende regnskabsår,
- 21) hvorledes SIKAV'ens aktiver værdiansættes,
- 22) hvorledes emissions- og indløsningsprisen for andelene fastsættes,

- 23) hvilke omkostninger der påhviler de enkelte afdelinger, samt et maksimum for hvor stor en andel omkostningerne må udgøre af den gennemsnitlige formue i regnskabsåret,
- 24) hvorvidt en afdeling kan udlodde af formuen for at sikre en stabil udlodningsprocent,
- 25) et eventuelt årligt bidrag på højst 2 pct. af en afdelings regnskabsmæssige formue til humanitære eller almennyttige organisationer, jf. § 26, stk. 2,
- 26) hvorvidt SIKAV'en kan optage lån på vegne af sine afdelinger, jf. § 68,
- 27) afdelingernes investeringspolitik samt de almindelige regler for den enkelte afdelings anbringelse af formuen,
- 28) hvilke markeder den enkelte afdeling kan placere midlerne på, når Finanstilsynet ikke har godkendt det pågældende marked, og
- 29) angivelse af de lande og internationale institutioner af offentlig karakter, som udsteder eller garanterer de værdipapirer, hvori en SIKAV agter at investere mere end 35 pct. af en eller flere afdelingers formue.

*Stk. 2.* En SIKAV har hjemsted (hovedkontor) der, hvor SIKAV'ens investeringsforvaltningsselskab har sit hjemsted (hovedkontor). Administreres en SIKAV af et administrationsselskab, har SIKAV'en dog hovedkontor der, hvor administrationsselskabet har hovedkontor. SIKAV'en skal, når den administreres af et administrationsselskab, indgå aftale med en repræsentant her i landet og have hjemsted i den kommune, hvor repræsentanten har adresse. Repræsentanten repræsenterer SIKAV'en i Danmark.

#### *Fondsbestemmelser for værdipapirfonde*

**§ 21.** Fondsbestemmelser for værdipapirfonde skal indeholde bestemmelser om

- 1) værdipapirfondens formål,
- 2) hvilken kategori af investorer værdipapirfonden modtager midler fra,
- 3) investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets navn og eventuelle binavne,
- 4) den kommune her i landet, hvor investeringsforvaltningsselskabet har sit hjemsted (hovedkontor), eller adressen på værdipapirfondens administrationsselskab,
- 5) værdipapirfondens navn og eventuelle binavne,
- 6) værdipapirfondens opdeling i afdelinger og de enkelte afdelingers karakteristika, samt om investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets bestyrelse kan etablere nye afdelinger,
- 7) hvorvidt værdipapirfondens afdelinger kan opdeles i andelsklasser, og om bestyrelsens mulighed for at etablere andelsklasser, herunder hvilke typer andelsklasser bestyrelsen kan etablere, og disse andelsklassers karakteristika, jf. § 18, stk. 1,
- 8) værdipapirfondens eventuelle udstedelse af andele uden ret til udbytte (ex kupon),
- 9) valg og udskiftning af værdipapirfondens depotselskab,
- 10) de regler, der gælder for ændring af fondsbestemmelser, opløsning af værdipapirfonden og overflytning af afdelinger til en anden dansk UCITS,
- 11) at det er investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet, der har ret til at tegne værdipapirfonden i overensstemmelse med selskabets tegningsregler samt, hvem der udøver stemmeretten på værdipapirer tilhørende værdipapirfonden,
- 12) hvorvidt den enkelte afdeling er bevisudstedende eller kontoførende eller begge dele som følge af, at afdelingen kan opdeles i andelsklasser,
- 13) hvorvidt andelene udstedes med en nominel værdi eller udstedes som stykandele, og i førstnævnte tilfælde andelenes størrelse (pålydende) og udformning af eventuelle beviser,

- 14) hvorvidt andelene skal lyde på navn eller kan lyde på ihændeher, og om der er begrænsninger i andelenes omsættelighed,
- 15) emission og indløsning af andele og mulighederne for at suspendere værdipapirfondens indløsning af andele,
- 16) hvorvidt afdelingernes overskud skal udloddes, herunder om der kan udloddes a conto udbytte flere gange årligt, eller om overskuddet skal akkumuleres,
- 17) hvorledes værdipapirfondens aktiver værdiansættes,
- 18) hvorledes emissions- og indløsningsprisen for andelene fastsættes,
- 19) hvilke omkostninger der påhviler de enkelte afdelinger, samt et maksimum for hvor stor en andel omkostningerne må udgøre af den gennemsnitlige formue i regnskabsåret,
- 20) hvorvidt en afdeling kan udlodde af formuen for at sikre en stabil udlodningsprocent,
- 21) hvorvidt investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet kan optage lån på vegne af værdipapirfondens afdelinger, jf. § 68,
- 22) afdelingernes investeringspolitik samt de almindelige regler for den enkelte afdelings anbringelse af formuen,
- 23) hvilke markeder den enkelte afdeling kan placere midlerne på, når Finanstilsynet ikke har godkendt det pågældende marked, og
- 24) angivelse af de lande og internationale institutioner af offentlig karakter, som udsteder eller garanterer de værdipapirer, hvori en værdipapirfond agter at investere mere end 35 pct. af en eller flere afdelingers formue.

*Investeringsforeningers delegation af den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab*

§ 22. Finanstilsynet godkender en investeringsforenings delegation af den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab, jf. § 47, stk. 4, når

- 1) foreningens bestyrelse har truffet beslutning om at indgå aftale om delegation af den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab,
- 2) bestyrelsen har redegjort for, at delegationen medfører en mere effektiv administration af investeringsforeningens virksomhed,
- 3) investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet har tilladelse til at administrere investeringsforeninger,
- 4) investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets direktion har erklæret, at selskabet har tilstrækkelige ressourcer og kvalificerede medarbejdere til at administrere foreningen,
- 5) investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet skal udføre så mange af foreningens opgaver, at det ikke blot fungerer som et tomt selskab for så vidt angår den pågældende forening,
- 6) administrationsselskabet, depotselskabet og investeringsforeningen har indgået en aftale om regulering af den informationsudveksling, der er nødvendig for, at depotselskabet kan udføre sine opgaver i henhold til § 106 i lov om finansiel virksomhed, når den daglige ledelse er delegeret til et administrationsselskab, og
- 7) Finanstilsynet ikke har bemærkninger til ansøgningen.

*Stk. 2.* En investeringsforening, der har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, har hovedkontor, hvor investeringsforvaltningsselskabet har sit hovedkontor. Har en investeringsforening delegeret den daglige ledelse til et administrationsselskab, har foreningen ho-



vedkontor, hvor administrationsselskabet har sin adresse. Foreningen skal indgå aftale med en repræsentant her i landet og have hjemsted i den kommune, hvor repræsentanten har adresse. Repræsentanten repræsenterer investeringsforeningen i Danmark.

*Godkendelse af SIKAV'ers investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab*

**§ 23.** Finanstilsynet godkender en SIKAV's valg af investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, jf. § 49, stk. 2, når

- 1) SIKAV's bestyrelse har indgået en aftale om administration med et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab,
- 2) investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet har tilladelse til at administrere SIKAV'er,
- 3) investeringsforvaltningsselskabets direktion har erklæret, at selskabet har tilstrækkelige ressourcer og kvalificerede medarbejdere til at administrere SIKAV'en,
- 4) investeringsforvaltningsselskabet skal udføre så mange af SIKAV'ens opgaver, at det ikke blot fungerer som et tomt selskab for så vidt angår den pågældende SIKAV,
- 5) administrationsselskabet, depotselskabet og SIKAV'ens bestyrelse har indgået en aftale om regulering af den informationsudveksling, der er nødvendig for, at depotselskabet kan udføre sine opgaver i henhold til § 106 i lov om finansiel virksomhed, når SIKAV'ens bestyrelse har indgået aftale med et administrationsselskab, og
- 6) Finanstilsynet ikke har bemærkninger til ansøgningen.

*Godkendelse af investeringsforvaltningsselskabers eller administrationsselskabers administration af værdipapirfonde*

**§ 24.** Finanstilsynet godkender et investeringsforvaltningsselskabs eller et administrationsselskabs administration af en værdipapirfond, når

- 1) investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet har tilladelse til at administrere værdipapirfonde,
- 2) investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets direktion har erklæret, at selskabet har tilstrækkelige ressourcer og kvalificerede medarbejdere til at administrere værdipapirfonden,
- 3) investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet skal udføre så mange af værdipapirfondens opgaver, at det ikke blot fungerer som et tomt selskab for så vidt angår den pågældende værdipapirfond,
- 4) administrationsselskabet og depotselskabet har indgået en aftale om regulering af den informationsudveksling, der er nødvendig for, at depotselskabet kan udføre sine opgaver i henhold til § 106 i lov om finansiel virksomhed, når værdipapirfonden administreres af et administrationsselskab, og
- 5) Finanstilsynet ikke har bemærkninger til ansøgningen.

*Godkendelse af en dansk UCITS' depotselskab*

**§ 25.** Finanstilsynet godkender en dansk UCITS' valg af depotselskab, når

- 1) der i medfør af vedtægterne eller fondsbestemmelserne er truffet en lovlig beslutning om at indgå aftale med depotselskabet, jf. § 19, nr. 8, § 20, stk. 1, nr. 9, eller § 21, nr. 9,
- 2) depotselskabet opfylder betingelserne i § 2, stk. 1, nr. 11,

- 3) depotselskabets direktion eller den ansvarlige chef for depotfunktionen har erklæret, at depotselskabet kan yde tilstrækkelig finansiel og faglig sikkerhed for reelt at kunne udøve hvervet,
- 4) depotselskabets forretningsgange for depotselskabsfunktionen, jf. § 106, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed, er betryggende,
- 5) depotselskabet for en dansk UCITS har indgået en aftale om regulering af den informationsudveksling, der er nødvendig for, at depotselskabet kan udføre sine opgaver i henhold til § 106 i lov om finansiel virksomhed, med
  - a) bestyrelsen og administrationsselskabet for en investeringsforening, der har delegeret den daglige ledelse til administrationsselskabet,
  - b) bestyrelsen og administrationsselskabet for en SIKAV, der har indgået aftale om administration med selskabet, eller
  - c) administrationsselskabet for en værdipapirfond,
- 6) depotselskabet har indgået aftale, jf. § 4, stk. 4, nr. 2, såfremt den danske UCITS er et feederinstitut, der indgår i en master-feeder-struktur, hvor masterinstituttet og feederinstituttet har forskellige depotselskaber, og
- 7) Finanstilsynet ikke har bemærkninger til ansøgningen.

*Danske UCITS' adgang til at eje aktier i et investeringsforvaltningsselskab  
og bidrag til humanitære eller almennyttige organisationer*

**§ 26.** En dansk UCITS kan alene eller sammen med andre danske UCITS og kapitalforeninger eje et investeringsforvaltningsselskab, der udelukkende og kun på den eller de pågældende danske UCITS' og kapitalforeningers vegne udøver administrations-, investerings- eller markedsføringsvirksomhed.

*Stk. 2.* Investeringsforeninger og SIKAV'er kan, når det fremgår af vedtægterne, give et årligt bidrag på højst 2 pct. af den regnskabsmæssige formue til humanitære eller almennyttige organisationer, som investeringsforeningen eller SIKAV'en har indgået aftale med herom.

## Kapitel 4

*Grænseoverskridende virksomhed  
Udenlandske investeringsinstitutter omfattet af UCITS-direktivet*

**§ 27.** Et udenlandsk investeringsinstitut, der har fået tilladelse i henhold til reglerne i UCITS-direktivet til at udøve den i §§ 3 og 4 nævnte virksomhed af de kompetente myndigheder i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område i medfør af UCITS-direktivet, og som ønsker at markedsføre sine andele direkte eller indirekte her i landet, kan begynde at markedsføre sine andele, når Finanstilsynet har modtaget meddelelse herom med den komplette dokumentation fra de kompetente myndigheder i instituttets hjemland.

*Stk. 2.* Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om disse udenlandske investeringsinstitutters markedsføring af andele her i landet.

*Danske UCITS grænseoverskridende markedsføring*

**§ 28.** En dansk UCITS, der ønsker at markedsføre sine andele i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, skal

sende en anmeldelse herom til Finanstilsynet. Anmeldelsen skal opfylde kravene i Kommissionens forordning nr. 584/2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår form og indhold af standardmodellen til anmeldelsesskrivelse og erklæring om investeringsinstituttet, brug af elektronisk kommunikation mellem kompetente myndigheder i forbindelse med anmeldelser og procedurer ved kontroller og undersøgelser på stedet samt udveksling af oplysninger mellem kompetente myndigheder. Den danske UCITS skal i anmeldelsen oplyse, hvor de kompetente myndigheder i værtslandet elektronisk kan gøre sig bekendt med de dokumenter, som den danske UCITS skal vedlægge ansøgningen, eventuelle oversættelser heraf samt senere ændringer af dokumenterne.

*Stk. 2.* Finanstilsynet fremsender den komplette dokumentation, som den danske UCITS har indsendt sammen med anmeldelsen i stk. 1 til de kompetente myndigheder i det land, hvor den danske UCITS agter at markedsføre sine andele. Finanstilsynet skal fremsende dokumentationen senest 10 arbejdsdage efter, at Finanstilsynet har modtaget anmeldelsen og den komplette dokumentation.

*Stk. 3.* En dansk UCITS, der ønsker at markedsføre sine andele i et land, der ikke er medlem af Den Europæiske Union, eller i et land, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, skal give meddelelse herom til Finanstilsynet og til de kompetente myndigheder i det andet land i overensstemmelse med de krav, der gælder der.

*Stk. 4.* Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om danske UCITS' markedsføring af andele i udlandet.

### **Afsnit III God skik**

#### Kapitel 5

##### *God skik*

**§ 29.** Danske UCITS skal drives i overensstemmelse med redelig forretningsskik og god praksis inden for deres respektive virksomhedsområder. Det samme gælder udenlandske UCITS, der er juridiske personer, når de markedsfører deres andele her i landet.

*Stk. 2.* Erhvervs- og vækstministeren fastsætter nærmere regler om redelig forretningsskik og god praksis for danske og udenlandske UCITS' markedsføring af andele her i landet.

### **Afsnit IV Generalforsamling og ledelse m.v.**

#### Kapitel 6

##### *Generalforsamling i investeringsforeninger*

**§ 30.** Indkaldelse til generalforsamling i en investeringsforening skal være offentligt tilgængelig og i overensstemmelse med vedtægternes bestemmelser. Pressen skal have adgang til generalforsamlingerne.

*Stk. 2.* Indkaldelse til generalforsamling skal sendes til de investorer, som har anmodet herom.

**§ 31.** Har en investeringsforening ikke en bestyrelse, eller undlader en investeringsforening at indkalde til en generalforsamling, som skal afholdes efter loven, vedtægterne eller en generalforsamlingsbeslutning, indkaldes generalforsamlingen af Finanstilsynet efter anmodning fra et medlem af foreningens bestyrelse eller direktion, den generalforsamlingsvalgte revisor eller en investor. Tilsynet kan fastsætte generalforsamlingens dagsorden.

*Stk. 2.* En generalforsamling, som er indkaldt af Finanstilsynet, ledes af en person, som Finanstilsynet har bemyndiget dertil, og investeringsforeningens bestyrelse eller investeringsforvaltningsselskabets direktion skal udlevere generalforsamlingsprotokollen og revisionsprotokollen. Udgifterne til generalforsamlingen udlægges af Finanstilsynet, men afholdes endeligt af foreningen eller foreningens investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab.

**§ 32.** Generalforsamlingen er investeringsforeningens øverste myndighed.

*Stk. 2.* Investorernes ret til at træffe beslutning i foreningen udøves på generalforsamlingen, jf. dog stk. 3 og 4.

*Stk. 3.* De beføjelser, der udøves af investeringsforeningens generalforsamling, tilkommer på generalforsamlingen en afdelings investorer, for så vidt angår

- 1) godkendelse af afdelingens årsregnskab,
- 2) ændring af vedtægternes regler for anbringelse af afdelingens formue,
- 3) afdelingens afvikling eller fusion og
- 4) andre spørgsmål, som udelukkende vedrører afdelingen.

*Stk. 4.* De beføjelser, der udøves af investeringsforeningens generalforsamling, tilkommer på generalforsamlingen investorerne af en andelsklasse i en afdeling, for så vidt angår

- 1) ændring af andelsklassens specifikke karakteristika,
- 2) andelsklassens afvikling og
- 3) andre spørgsmål, der udelukkende vedrører andelsklassen.

*Stk. 5.* Enhver investor har ret til i overensstemmelse med vedtægternes regler herom at kræve et bestemt emne optaget på dagsordenen.

*Stk. 6.* Bestyrelsen og direktionen skal, når det forlanges af en investor og det efter bestyrelsens skøn kan ske uden væsentlig skade for foreningen, meddele til rådighed stående oplysninger på generalforsamlingen om alle forhold, som er af betydning for bedømmelsen af årsrapporten og foreningens stilling i øvrigt eller for spørgsmål, hvorom beslutning skal træffes på generalforsamlingen.

**§ 33.** Medmindre vedtægterne bestemmer andet, kan investeringsforeningens bestyrelse beslutte, at der som supplement til fysisk fremmøde på generalforsamlingen gives adgang til, at investorerne kan deltage elektronisk i generalforsamlingen, herunder stemme elektronisk, uden at være fysisk til stede på generalforsamlingen, det vil sige, at der afholdes en delvis elektronisk generalforsamling, jf. stk. 3 og 4.

*Stk. 2.* Generalforsamlingen kan beslutte, at generalforsamlingen alene afholdes elektronisk uden adgang til fysisk fremmøde, dvs. som en fuldstændig elektronisk generalforsamling, jf. stk. 3-5. Beslutningen skal indeholde oplysning om, hvordan elektroniske medier anvendes i forbindelse med deltagelse i generalforsamlingen. Beslutningen skal optages i vedtægterne. § 35 finder anvendelse på beslutningen og på ændringer heri.

*Stk. 3.* Investeringsforeningens bestyrelse fastsætter de nærmere krav til de elektroniske systemer, som anvendes ved en delvis eller fuldstændig elektronisk generalforsamling. Indkaldelsen til generalforsamling skal indeholde oplysning herom, ligesom det skal fremgå af indkaldelsen, hvordan

investorerne tilmelder sig til elektronisk deltagelse, og hvor de kan finde oplysning om fremgangsmåden i forbindelse med elektronisk deltagelse i generalforsamlingen.

*Stk. 4.* Det er en forudsætning for afholdelse af såvel delvis som fuldstændig elektronisk generalforsamling, at bestyrelsen drager omsorg for, at generalforsamlingen afvikles på betryggende vis. Det anvendte system skal være indrettet på en sådan måde, at lovens krav til afholdelse af generalforsamlingen opfyldes, herunder investorernes adgang til at deltage i og ytre sig og stemme på generalforsamlingen. Det anvendte system skal tillige på pålidelig måde kunne fastslå, hvilke investorer der deltager i generalforsamlingen, hvilken kapital og stemmeret de repræsenterer, og resultatet af afstemningerne.

*Stk. 5.* Har en investeringsforening udstedt ihændehaverandele og ikke indført en registreringsdato, skal foreningen i indkaldelsen til deltagelse i generalforsamlingen oplyse, hvordan ejerne af sådanne andele skal dokumentere deres adkomst til at kunne deltage i den elektroniske generalforsamling. Dette skal tillige fremgå af foreningens vedtægter.

**§ 34.** Enhver investor skal sikres stemmeret på generalforsamlingen i forhold til sin andel. Enhver investor skal dog mindst have én stemme. Det kan i vedtægterne bestemmes, at ingen investor kan afgive stemme for mere end en vis procentdel af formuen eller for mere end et bestemt beløb.

*Stk. 2.* Er stemmeret betinget af notering i investeringsforeningens protokol, kan noteringsfristen ikke være længere end 1 uge.

**§ 35.** Beslutning om ændring af vedtægterne er kun gyldig, hvis den tiltrædes af mindst 2/3 såvel af de stemmer, som er afgivet, som af den del af formuen, som er repræsenteret på generalforsamlingen. Beslutning om ændring af vedtægterne skal i øvrigt opfylde de yderligere forskrifter, som vedtægterne måtte indeholde.

*Stk. 2.* Ændring af vedtægterne for investeringsforeninger kan ikke træde i kraft, før ændringen er godkendt af Finanstilsynet.

**§ 36.** Generalforsamlingen kan bemyndige bestyrelsen til at oprette afdelinger og andelsklasser.

**§ 37.** Beslutning om en investeringsforenings salg af aktier i foreningens investeringsforvaltningsselskab skal, jf. dog stk. 2, træffes af foreningens generalforsamling efter de samme regler, som gælder for vedtægtsændringer. Investeringsforeningens bestyrelse kan dog træffe beslutning om salg af aktier i foreningens investeringsforvaltningsselskab til andre foreninger, jf. § 26, stk. 1, som har valgt det pågældende selskab som investeringsforvaltningsselskab.

*Stk. 2.* Investeringsforeningens bestyrelse skal udarbejde en redegørelse om fordele og ulemper set i forhold til foreningens forventede udvikling ved et salg af aktier i foreningens investeringsforvaltningsselskab, jf. stk. 1, 1. pkt. Redegørelsen skal sendes til de af foreningens investorer, som er registreret i en værdipapircentral og i foreningens bøger, samtidig med at der indkaldes til generalforsamlingen. Fra samme tidspunkt skal redegørelsen fremlægges til eftersyn på foreningens kontor.

**§ 38.** Foreningen skal føre en protokol over forhandlingerne på generalforsamlingen. Protokollen skal underskrives af dirigenten.

*Stk. 2.* Senest 2 uger efter generalforsamlingens afholdelse skal generalforsamlingsprotokollen eller en bekræftet udskrift af denne være tilgængelig for investorerne på foreningens kontor.

### *Generalforsamling i SIKAV'er*

**§ 39.** Indkaldelse til generalforsamling i en SIKAV skal være offentligt tilgængelig og i overensstemmelse med vedtægternes bestemmelser. Pressen skal have adgang til generalforsamlingerne.

*Stk. 2.* Indkaldelse til generalforsamling skal sendes til de investorer, som har anmodet herom.

**§ 40.** Har en SIKAV ikke en bestyrelse, eller undlader en SIKAV at indkalde til en generalforsamling, som skal afholdes efter loven, vedtægterne eller en generalforsamlingsbeslutning, indkaldes generalforsamlingen af Finanstilsynet efter anmodning fra et medlem af SIKAV'ens bestyrelse, et medlem af ledelsen i SIKAV'ens investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab, den generalforsamlingsvalgte revisor eller en investor. Tilsynet kan fastsætte generalforsamlingens dagsorden.

*Stk. 2.* En generalforsamling, som er indkaldt af Finanstilsynet, ledes af en person, som Finanstilsynet har bemyndiget dertil, og SIKAV'ens bestyrelse skal udlevere generalforsamlingsprotokollen og revisionsprotokollen. Udgifterne til generalforsamlingen udlægges af Finanstilsynet, men afholdes endeligt af SIKAV'en eller SIKAV'ens investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab.

**§ 41.** Generalforsamlingen er den øverste myndighed i en SIKAV.

*Stk. 2.* Investorernes ret til at træffe beslutning i SIKAV'en udøves på generalforsamlingen, jf. dog stk. 3 og 4.

*Stk. 3.* De beføjelser, der udøves af SIKAV'ens generalforsamling, tilkommer på generalforsamlingen en afdelings investorer, for så vidt angår

- 1) godkendelse af afdelingens årsregnskab,
- 2) ændring af vedtægternes regler for anbringelse af afdelingens formue,
- 3) afdelingens afvikling eller fusion og
- 4) andre spørgsmål, som udelukkende vedrører afdelingen.

*Stk. 4.* De beføjelser, der udøves af SIKAV'ens generalforsamling, tilkommer på generalforsamlingen investorerne i en andelsklasse i en afdeling, for så vidt angår

- 1) ændring af andelsklassens specifikke karakteristika,
- 2) andelsklassens afvikling og
- 3) andre spørgsmål, der udelukkende vedrører andelsklassen.

*Stk. 5.* Enhver investor har ret til i overensstemmelse med vedtægternes regler herom at kræve et bestemt emne optaget på dagsordenen.

*Stk. 6.* Bestyrelsen skal, når det forlanges af en investor, og det efter bestyrelsens skøn kan ske uden væsentlig skade for SIKAV'en, meddele til rådighed stående oplysninger på generalforsamlingen om alle forhold, som er af betydning for bedømmelsen af årsrapporten og SIKAV'ens stilling i øvrigt eller for spørgsmål, hvorom beslutning skal træffes på generalforsamlingen.

**§ 42.** Medmindre vedtægterne bestemmer andet, kan SIKAV'ens bestyrelse beslutte, at der som supplement til fysisk fremmøde på generalforsamlingen gives adgang til, at investorerne kan deltage elektronisk i generalforsamlingen, herunder stemme elektronisk, uden at være fysisk til stede på generalforsamlingen, dvs. at der afholdes en delvis elektronisk generalforsamling, jf. stk. 3 og 4.

*Stk. 2.* Generalforsamlingen kan beslutte, at generalforsamlingen alene afholdes elektronisk uden adgang til fysisk fremmøde, dvs. som en fuldstændig elektronisk generalforsamling, jf. stk. 3-5. Beslutningen skal indeholde oplysning om, hvordan elektroniske medier anvendes i forbindelse

med deltagelse i generalforsamlingen. Beslutningen skal optages i vedtægterne. § 44 finder anvendelse på beslutningen samt på ændringer heri.

*Stk. 3.* SIKAV's bestyrelse fastsætter de nærmere krav til de elektroniske systemer, som anvendes ved en delvis eller fuldstændig elektronisk generalforsamling. Indkaldelsen til generalforsamling skal indeholde oplysning herom, ligesom det skal fremgå af indkaldelsen, hvordan investorerne tilmelder sig til elektronisk deltagelse, og hvor de kan finde oplysning om fremgangsmåden i forbindelse med elektronisk deltagelse i generalforsamlingen.

*Stk. 4.* Det er en forudsætning for afholdelse af såvel delvis som fuldstændig elektronisk generalforsamling, at bestyrelsen drager omsorg for, at generalforsamlingen afvikles på betryggende vis. Det anvendte system skal være indrettet på en sådan måde, at lovens krav til afholdelse af generalforsamlingen opfyldes, herunder investorernes adgang til at deltage i samt ytre sig og stemme på generalforsamlingen. Det anvendte system skal tillige på pålidelig måde kunne fastslå, hvilke investorer der deltager i generalforsamlingen, hvilken kapital og stemmeret de repræsenterer, samt resultatet af afstemningerne.

*Stk. 5.* Har en SIKAV udstedt ihændehaverandele og ikke indført en registreringsdato, skal selskabet i indkaldelsen til deltagelse i generalforsamlingen oplyse, hvordan ejerne af sådanne andele skal dokumentere deres adkomst til at kunne deltage i den elektroniske generalforsamling. Dette skal tillige fremgå af SIKAV's vedtægter.

**§ 43.** Enhver investor skal sikres stemmeret på generalforsamlingen i forhold til sin andel i SIKAV'en. Enhver investor skal dog mindst have én stemme. Det kan i vedtægterne bestemmes, at ingen investor kan afgive stemme for mere end en vis procentdel af selskabskapitalen eller for mere end et bestemt beløb.

*Stk. 2.* Er stemmeret betinget af notering i SIKAV's protokol, kan noteringsfristen ikke være længere end 1 uge.

**§ 44.** Beslutning om ændring af SIKAV's vedtægter er kun gyldig, hvis den tiltrædes af mindst 2/3 såvel af de stemmer, som er afgivet, som af den del af SIKAV's kapital, som er repræsenteret på generalforsamlingen. Beslutning om ændring af vedtægterne skal i øvrigt opfylde de yderligere forskrifter, som vedtægterne måtte indeholde.

*Stk. 2.* Ændring af vedtægterne for SIKAV'en kan ikke træde i kraft, før ændringen er godkendt af Finanstilsynet.

**§ 45.** SIKAV's generalforsamling kan bemyndige bestyrelsen til at oprette afdelinger og andelsklasser.

**§ 46.** SIKAV'en skal føre en protokol over forhandlingerne på generalforsamlingen. Protokollen skal underskrives af dirigenten.

*Stk. 2.* Senest 2 uger efter generalforsamlingens afholdelse skal generalforsamlingsprotokollen eller en bekræftet udskrift af denne være tilgængelig for investorerne på investeringsforvaltnings-selskabets eller administrations-selskabets kontor.

## Kapitel 8

### *Ledelse m.v.*

#### *Generelle bestemmelser om ledelse af investeringsforeninger*

**§ 47.** Investeringsforeninger skal have en bestyrelse og en direktion. Bestyrelsen skal varetage den overordnede ledelse af foreningens virksomhed. Bestyrelsen og direktionen forestår ledelsen af foreningens anliggender. Bestyrelsen og direktionen skal handle uafhængigt og udelukkende i foreningens interesse.

*Stk. 2.* Bestyrelsen ansætter en direktion, der varetager den daglige ledelse af investeringsforeningen. Direktionen skal følge de retningslinjer og anvisninger, som bestyrelsen giver. Den daglige ledelse omfatter ikke dispositioner, der efter foreningens forhold er af usædvanlig art eller af stor betydning. Sådanne dispositioner kan direktionen kun foretage efter særlig bemyndigelse fra bestyrelsen, medmindre bestyrelsens beslutning ikke kan afventes uden væsentlig ulempe for foreningens virksomhed. Bestyrelsen skal i så fald snarest muligt underrettes om den trufne disposition.

*Stk. 3.* Bestyrelsen skal sørge for, at investeringsforeningen er i besiddelse af en tilstrækkelig kvalificeret bemanding og den fornødne faglige ekspertise til at varetage administrationen af foreningen og vurdere varetagelsen af opgaver, som bestyrelsen har delegeret. Foreningen skal herunder kunne træffe investeringsbeslutninger vedrørende foreningens formue. Hvis bestyrelsen har indgået aftaler om porteføljepleje, skal foreningen have ansatte, der kan vurdere de foretagne investeringer og de opnåede resultater.

*Stk. 4.* Bestyrelsen kan i stedet for at ansætte en direktion, jf. stk. 2, delegerer den daglige ledelse af investeringsforeningen til et investeringsforvaltningsselskab eller til et administrationsselskab. Delegationen skal godkendes af Finanstilsynet, jf. § 22, og være i overensstemmelse med §§ 64 og 65.

*Stk. 5.* Bestyrelsen skal bestå af mindst 3 medlemmer, der vælges af generalforsamlingen. Ingen medlemmer af bestyrelsen for en investeringsforening må være medlemmer af bestyrelsen for eller ansat i depotselskabet eller et andet selskab, som foreningen har indgået væsentlige aftaler med, eller selskaber, som er koncernforbundne med disse selskaber, jf. dog stk. 6-8.

*Stk. 6.* Et mindretal af investeringsforeningens bestyrelsesmedlemmer kan uanset stk. 5 være medlem af bestyrelsen for det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, til hvilket bestyrelsen har delegeret den daglige ledelse af foreningen. Et bestyrelsesmedlem må dog ikke være formand for investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets bestyrelse.

*Stk. 7.* Bestyrelsesmedlemmerne kan uanset stk. 5 være medlemmer af bestyrelsen for et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, til hvilket bestyrelsen har delegeret den daglige ledelse af foreningen, hvis investeringsforeningen alene eller sammen med andre danske UCITS eller kapitalforeninger ejer det pågældende selskab.

*Stk. 8.* En medarbejder i investeringsforvaltningsselskabet valgt efter selskabslovens bestemmelser om koncernrepræsentation kan uanset bestemmelsen i stk. 5 være medlem af bestyrelsen for en forening, såfremt foreningen alene eller sammen med andre foreninger ejer investeringsforvaltningsselskabet.

#### *Investeringsforeningers (bestyrelsens) delegation*

**§ 48.** Når bestyrelsen har delegeret den daglige ledelse, jf. § 47, stk. 4, skal investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets direktør udføre de opgaver, der ellers påhviler en forenings direktør.

*Stk. 2.* Bestyrelsen kan i overensstemmelse med §§ 64-66 delegerer opgaver, der udgør en del af foreningens administration, til et selskab, der har tilladelse til at udføre de pågældende opgaver.

*Stk. 3.* Bestyrelsen kan ikke delegerer både porteføljepleje og risikostyring. Ved delegation af porteføljepleje eller risikostyring kan bestyrelsen kun delegerer til en virksomhed, der opfylder betin-



gelskerne i § 64, stk. 1, og som ikke er depotselskab for investeringsforeningen eller et andet selskab, hvis interesser kan være i strid med den pågældende forenings og dennes investorers interesser.

*Stk. 4.* Når en investeringsforenings bestyrelse træffer beslutning om delegation, jf. stk. 2 og 3, og § 47, stk. 4, skal delegationen medføre en mere effektiv drift af foreningens virksomhed og overholde de betingelser, der fremgår af §§ 64-66.

*Stk. 5.* Bestyrelsens, et eventuelt investeringsforvaltningsselskabs eller administrationsselskabs og depotselskabets forpligtelser berøres ikke af, at bestyrelsen har delegeret opgaver til tredjemand.

*Stk. 6.* Bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet skal sørge for overvågning af de delegerede opgavers udførelse, jf. §§ 64-66.

*Stk. 7.* Bestyrelsen må ikke delegerer så stor en del af de administrative opgaver, at investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet bliver et tomt selskab, for så vidt angår opgaver i forbindelse med administration af investeringsforeningen.

*Stk. 8.* Bestyrelsen for en investeringsforening, der investerer som feederinstitut, skal sørge for, at foreningen fører effektiv kontrol med masterinstitutets virksomhed. Foreningen kan benytte oplysninger og dokumenter modtaget fra masterinstituttet eller dets investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, depotselskab og revisor, medmindre foreningen har grund til at betvivle nøjagtigheden af masterinstitutets oplysninger og dokumenter.

*Stk. 9.* Bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet kan indgå aftale om, at investeringsforvaltningsselskabet kan videredelegere opgaver, der ikke er væsentlige.

#### *Generelle bestemmelser om ledelse af SIKAV'er*

**§ 49.** SIKAV'er skal have en bestyrelse, der består af mindst 3 medlemmer, som vælges af generalforsamlingen. Bestyrelsen skal varetage ledelsen af SIKAV'ens virksomhed. Bestyrelsen skal handle uafhængigt og udelukkende i SIKAV'ens interesse.

*Stk. 2.* Bestyrelsen skal vælge et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab, der administrerer SIKAV'en, jf. § 52, stk. 1, nr. 4. Bestyrelsen i SIKAV'en skal vurdere, at investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet er kvalificeret og i stand til at varetage administrationen. En administrationsaftale, som en SIKAV indgår med et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, skal være skriftlig.

#### *Bestyrelsens opgaver i investeringsforeninger og SIKAV'er*

**§ 50.** Bestyrelsen skal sørge for en forsvarlig organisation af investeringsforeningens eller SIKAV'ens virksomhed i forhold til de opgaver, som bestyrelsen skal varetage for foreningen eller SIKAV'en. Virksomheden skal være i overensstemmelse med loven og vedtægterne. Bestyrelsen skal påse, at afdelingernes formueforhold til enhver tid er forsvarlige i forhold til afdelingens og foreningens eller SIKAV'ens drift. Bestyrelsen skal påse, at bogføring og formueforvaltning kontrolleres på en måde, der efter foreningens eller SIKAV'ens forhold er tilfredsstillende.

*Stk. 2.* Bestyrelsen skal ved en forretningsorden fastsætte nærmere bestemmelser om udførelsen af sit hverv.

*Stk. 3.* Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om forretningsordenens indhold.

**§ 51.** Bestyrelsen for en investeringsforening skal

1) fastlægge den overordnede politik for foreningens virksomhed,

- 2) identificere de enkelte afdelingers og eventuelle andelsklassers væsentlige risici og fastlægge deres risikoprofil på grundlag af den i vedtægterne fastlagte investeringspolitik,
- 3) fastsætte en politik vedrørende interessekonflikter og kunne påvise interessekonflikter, der vil kunne skade investeringsforeningens og dens investorers interesser, mellem foreningen og andre danske UCITS eller kapitalforeninger, mellem afdelinger og andelsklasser og mellem foreningen og dens aftalepartnere og sørge for, at disse interessekonflikter begrænses mest muligt og
- 4) vælge det depotselskab, der skal opbevare foreningens finansielle aktiver, medmindre det er generalforsamlingen, der efter vedtægterne vælger depotselskabet.

*Stk. 2.* På grundlag af lovens og vedtægternes rammer og bestyrelsens risikovurdering og de enkelte afdelingers og eventuelle andelsklassers risikoprofil, jf. stk. 1, nr. 2 og 3, skal bestyrelsen give direktionen skriftlige retningslinjer, der som minimum skal indeholde

- 1) kontrollerbare rammer for, hvilke og hvor store risici direktionen må påføre de enkelte afdelinger og eventuelle andelsklasser,
- 2) principperne for opgørelse af de enkelte risikotyper,
- 3) regler om, hvilke dispositioner der kræver bestyrelsens stillingtagen, og hvilke dispositioner direktionen kan foretage som led i sin stilling, og
- 4) regler for, hvordan og i hvilket omfang direktionen skal rapportere til bestyrelsen om afdelingernes og eventuelle andelsklassers risici, herunder om udnyttelsen af rammerne i loven og i retningslinjerne for direktionen og om overholdelsen af grænser fastsat i loven og i vedtægterne.

*Stk. 3.* Bestyrelsen skal løbende tage stilling til, om foreningens vedtægter og afdelingernes og eventuelle andelsklassers risikoprofil og retningslinjerne for direktionen er forsvarlige i forhold til foreningens organisation og ressourcer, investeringernes størrelse, likviditet og kompleksitet samt de markedsforhold, som foreningen er underlagt.

*Stk. 4.* Bestyrelsen skal løbende vurdere, om direktionen varetager sine opgaver i overensstemmelse med foreningens vedtægter og den for afdelingerne og eventuelle andelsklasser fastlagte risikoprofil og retningslinjerne for direktionen. Bestyrelsen skal træffe passende foranstaltninger, hvis dette ikke er tilfældet. Endvidere skal bestyrelsen løbende vurdere, om de opgaver, som bestyrelsen har delegeret, bliver udført i overensstemmelse med det aftalte, og om delegationen effektiviserer foreningens virksomhed.

*Stk. 5.* Bestyrelsen skal løbende vurdere, om depotselskabet varetager sine opgaver i overensstemmelse med den indgåede aftale. Bestyrelsen skal træffe passende foranstaltninger, hvis dette ikke er tilfældet.

*Stk. 6.* Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om de forpligtelser, der påhviler bestyrelsen og direktionen for en investeringsforening i medfør af stk. 1-5.

## § 52. Bestyrelsen for en SIKAV skal

- 1) fastlægge den overordnede politik for SIKAV's virksomhed,
- 2) identificere de enkelte afdelingers og eventuelle andelsklassers væsentlige risici og fastlægge deres risikoprofil på grundlag af den i vedtægterne fastlagte investeringspolitik,
- 3) fastsætte en politik for identifikation og håndtering af bestyrelsens eventuelle interessekonflikter,
- 4) vælge det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der skal administrere SIKAV'en og
- 5) vælge det depotselskab, der skal opbevare SIKAV's finansielle aktiver, medmindre det er generalforsamlingen, der efter vedtægterne vælger depotselskabet.

*Stk. 2.* Bestyrelsen skal løbende tage stilling til, om SIKAV'ens vedtægter og afdelingernes og eventuelle andelsklassers risikoprofil er forsvarlige i forhold til investeringernes størrelse, likviditet og kompleksitet samt de markedsforhold, som SIKAV'en er underlagt.

*Stk. 3.* På grundlag af vedtægterne skal bestyrelsen i en investeringsinstruks til investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet fastlægge de investeringsrammer, der skal gælde for SIKAV'en.

*Stk. 4.* Bestyrelsen skal løbende vurdere, om investeringsforvaltningsselskabet eller administratonselskabet varetager sine opgaver i overensstemmelse med den indgåede aftale og investeringsinstruksen, herunder om de foretagne investeringer og de opnåede resultater er i overensstemmelse med det aftalte. Bestyrelsen skal træffe passende foranstaltninger, hvis dette ikke er tilfældet.

*Stk. 5.* Bestyrelsen skal løbende vurdere, om depotselskabet varetager sine opgaver i overensstemmelse med den indgåede aftale. Bestyrelsen skal træffe passende foranstaltninger, hvis dette ikke er tilfældet.

*Stk. 6.* Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om de forpligtelser, der påhviler bestyrelsen for en SIKAV i medfør af stk. 1-5.

*Bestyrelsens og direktionens opgaver i investeringsforvaltningsselskaber,  
der administrerer værdipapirfonde samt administration af værdipapirfonde*

**§ 53.** Bestyrelsen for et investeringsforvaltningsselskab, der administrerer en værdipapirfond, skal

- 1) fastlægge den overordnede politik for værdipapirfonden og
- 2) identificere de enkelte afdelingers og eventuelle andelsklassers væsentlige risici og fastlægge deres risikoprofil på grundlag af den i fondsbestemmelserne fastlagte investeringspolitik.

*Stk. 2.* På grundlag af fondsbestemmelsernes rammer og bestyrelsens risikovurdering og de enkelte afdelingers og eventuelle andelsklassers risikoprofil, skal bestyrelsen give direktionen skriftlige retningslinjer vedrørende værdipapirfonden. Retningslinjerne skal som minimum indeholde

- 1) kontrollerbare rammer for, hvilke og hvor store risici direktionen må påføre de enkelte afdelinger og eventuelle andelsklasser,
- 2) principperne for opgørelse af de enkelte risikotyper,
- 3) regler om, hvilke dispositioner der kræver bestyrelsens stillingtagen, og hvilke dispositioner direktionen kan foretage som led i sin stilling, og
- 4) regler for, hvordan og i hvilket omfang direktionen skal rapportere til bestyrelsen om afdelingernes og eventuelle andelsklassers risici, herunder om udnyttelsen af rammerne i loven og i retningslinjerne for direktionen samt om overholdelsen af grænser fastsat i loven og i fondsbestemmelserne.

*Stk. 3.* Bestyrelsen skal løbende tage stilling til, om fondsbestemmelserne for værdipapirfonden og afdelingernes og eventuelle andelsklassers risikoprofil samt retningslinjerne for direktionen er forsvarlige i forhold til selskabets ressourcer og størrelsen af værdipapirfondens investeringer, likviditet og kompleksitet samt de markedsforhold, som investeringsforvaltningsselskabet og værdipapirfonden er underlagt.

*Stk. 4.* Bestyrelsen skal løbende vurdere, om direktionen varetager sine opgaver i overensstemmelse med fondsbestemmelserne for værdipapirfonden og den for afdelingerne og eventuelle andelsklasser fastlagte risikoprofil samt retningslinjerne for direktionen. Bestyrelsen skal træffe passende foranstaltninger, hvis dette ikke er tilfældet.

*Stk. 5.* Bestyrelsen skal vælge det depotselskab, der skal opbevare værdipapirfondens finansielle aktiver. Bestyrelsen skal løbende vurdere, om depotselskabet varetager sine opgaver i overens-

stemmelse med den indgåede aftale. Bestyrelsen skal træffe passende foranstaltninger, hvis dette ikke er tilfældet.

*Stk. 6.* Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om de forpligtelser, der påhviler bestyrelsen og direktionen for et investeringsforvaltningsselskab i medfør af stk. 1-5 samt for selskabets administration af værdipapirfonde.

#### *Bestyrelsesmøder m.v. i investeringsforeninger og SIKAV'er*

**§ 54.** Bestyrelsesformanden skal sørge for, at bestyrelsen holder møde, når det er nødvendigt og skal påse, at samtlige medlemmer indkaldes. Ethvert medlem af bestyrelsen, en direktør, en ekstern revisor og den interne revisionschef kan forlange, at bestyrelsen indkaldes. En direktør, en ekstern revisor og den interne revisionschef har ret til at være til stede og udtale sig ved bestyrelsesmøder, medmindre bestyrelsen i den enkelte sag træffer anden bestemmelse. Eksterne revisorer og den interne revisionschef har altid ret til at deltage i bestyrelsesmøder under behandling af sager, der har betydning for revisionen eller for aflæggelse af årsrapporten.

*Stk. 2.* Eksterne revisorer og den interne revisionschef har pligt til at deltage i bestyrelsens behandling af sager, såfremt det ønskes af blot ét bestyrelsesmedlem.

*Stk. 3.* Over forhandlingerne i bestyrelsen skal der føres protokol, der underskrives af samtlige tilstedeværende medlemmer. Et bestyrelsesmedlem, en direktør, en ekstern revisor eller den interne revisionschef, der ikke er enig i bestyrelsens beslutning, har ret til at få sin mening indført i protokollen.

*Stk. 4.* Bestyrelsen for en investeringsforening eller en SIKAV kan træffe beslutning om, at bestyrelsen holder fælles bestyrelsesmøder for flere investeringsforeninger eller SIKAV'er, der har samme bestyrelse. Den i stk. 3 nævnte protokol over bestyrelsens forhandlinger skal i så fald udformes således, at det utvetydigt fremgår, hvilke rapporteringer, forhandlinger og beslutninger der vedrører den enkelte investeringsforening eller den enkelte SIKAV.

*Stk. 5.* Bestyrelsen for en investeringsforening kan, i det omfang det er forsvarligt, træffe beslutning om, at foreningen og andre investeringsforeninger, der har samme bestyrelse, kan have følgende fælles dokumenter:

- 1) Forretningsorden for bestyrelsen, jf. § 50, stk. 2.
- 2) Retningslinjer til direktionen for foreningens virksomhed, jf. § 51, stk. 2.
- 3) Administrationsaftale.
- 4) Depotselskabsaftale.
- 5) Aftaler om investeringsrådgivning.
- 6) Aftaler om markedsføring.

*Stk. 6.* Bestyrelsen for en SIKAV kan, i det omfang det er forsvarligt, træffe beslutning om, at SIKAV'en og andre SIKAV'er, der har samme bestyrelse, kan have følgende fælles dokumenter:

- 1) Forretningsorden for bestyrelsen, jf. § 50, stk. 2.
- 2) Administrationsaftale.
- 3) Depotselskabsaftale.

*Stk. 7.* Træffer bestyrelsen beslutning efter stk. 5 eller 6, skal det utvetydigt fremgå af dokumenterne, hvilke bestemmelser der er fælles, og hvilke der vedrører den enkelte forening eller SIKAV.

*Stk. 8.* Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om betingelserne for, at investeringsforeninger eller SIKAV'er kan have fælles dokumenter, jf. stk. 5 og 6.

#### *Ledelsesmedlemmernes habilitet m.v. i danske UCITS*

**§ 55.** Medlemmer af ledelsen af en investeringsforening eller en SIKAV, dens depotselskab og dens eventuelle investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab må ikke uden samtykke fra investeringsforeningens eller SIKAV'ens bestyrelse overdrage værdipapirer eller andet til investeringsforeningen eller SIKAV'en eller erhverve sådanne aktiver fra investeringsforeningen eller SIKAV'en. Samtykke skal gives i hvert enkelt tilfælde og indføres i bestyrelsens forhandlingsprotokol.

*Stk. 2.* Medlemmer af ledelsen af en værdipapirfonds depotselskab, investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab må ikke uden samtykke fra bestyrelsen i værdipapirfondens investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab overdrage værdipapirer eller andet til værdipapirfonden eller erhverve sådanne aktiver fra værdipapirfonden. Samtykke skal gives i hvert enkelt tilfælde og indføres i bestyrelsens forhandlingsprotokol.

*Stk. 3.* Et medlem af ledelsen må ikke deltage i behandling af spørgsmål om aftaler mellem investeringsforeningen eller SIKAV'en og den pågældende selv eller om søgsmål mod den pågældende selv eller søgsmål mod tredjemand eller om aftaler mellem foreningen eller SIKAV'en og tredjemand, hvis medlemmet af ledelsen har en væsentlig interesse deri, der kan være stridende mod foreningens eller SIKAV'ens interesse.

*Stk. 4.* Et bestyrelsesmedlem eller en direktør i en værdipapirfonds investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab må ikke deltage i behandling af spørgsmål om aftaler, der vedrører værdipapirfonden og den pågældende selv eller om søgsmål mod den pågældende selv eller søgsmål mod tredjemand, eller om aftaler der vedrører værdipapirfonden og tredjemand, hvis bestyrelsesmedlemmet eller direktøren har en væsentlig interesse deri, der kan være stridende mod værdipapirfondens.

#### *Pligten for danske UCITS til at give Finanstilsynet meddelelse om særlige forhold*

**§ 56.** En investeringsforening og en SIKAV eller disses investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab skal straks meddele Finanstilsynet oplysninger om forhold, der er af afgørende betydning for foreningens eller SIKAV'ens eller en afdelings fortsatte drift. Investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet for en værdipapirfond skal meddele Finanstilsynet oplysninger om forhold, der er af afgørende betydning for værdipapirfondens eller en afdelings fortsatte drift.

*Stk. 2.* Tilsvarende gælder for hvert medlem af ledelsen i en dansk UCITS samt hvert medlem af bestyrelsen eller direktionen i et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, som administrerer en dansk UCITS.

*Stk. 3.* Hvis et medlem af en investeringsforenings bestyrelse eller direktion eller den eksterne revision må formode, at en afdeling ikke opfylder formuekravene i § 3, stk. 10, skal den pågældende straks meddele det til Finanstilsynet.

#### *Krav til de enkelte ledelsesmedlemmer i investeringsforeninger og SIKAV'er*

**§ 57.** Et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en investeringsforening eller af bestyrelsen i en SIKAV skal have fyldestgørende erfaring til at udøve sit hverv eller varetage sin stilling.

*Stk. 2.* Et medlem af bestyrelsen eller direktionen må ikke:

- 1) Være pålagt eller blive pålagt strafansvar for overtrædelse af straffeloven eller den finansielle lovgivning, hvis overtrædelsen indebærer risiko for, at vedkommende ikke kan varetage sit hverv eller sin stilling på betryggende måde.

- 2) Have indgivet begæring om rekonstruktionsbehandling, konkurs eller gældssanering eller være under rekonstruktionsbehandling, konkursbehandling eller gældssanering.
- 3) På grund af sin økonomiske situation eller via et selskab, som vedkommende ejer, deltager i driften af eller har en væsentlig indflydelse på, have påført eller påføre investeringsforeningen eller SIKAV'en tab eller risiko for tab.
- 4) Have udvist eller udvise en adfærd, hvor der er grund til at antage, at vedkommende ikke vil varetage hvervet eller stillingen på forsvarlig måde. Ved vurderingen af, om et medlem af bestyrelsen eller direktionen opfylder kravene, skal der lægges vægt på hensynet til at opretholde tilliden til den finansielle sektor.

*Stk. 3.* Medlemmer af bestyrelsen eller direktionen i en investeringsforening eller medlemmer af bestyrelsen i en SIKAV skal meddele Finanstilsynet oplysninger om forhold nævnt i stk. 2 både i forbindelse med deres indtræden i foreningens eller SIKAV'ens ledelse, og hvis forholdene efterfølgende ændres.

#### *Måltal og politikker for det underrepræsenterede køn*

**§ 58.** I investeringsforeninger og SIKAV'er, hvor værdien af foreningens eller SIKAV'ens aktiver er mindst 500 mio. kr. eller derover i to på hinanden følgende regnskabsår, skal bestyrelsen

- 1) opstille måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen og
- 2) udarbejde en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn i investeringsforeningens eller SIKAV'ens øvrige ledelsesniveauer.

*Stk. 2.* Investeringsforeninger, der i det seneste regnskabsår har beskæftiget færre end 50 medarbejdere, kan undlade at udarbejde en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn i deres øvrige ledelsesniveauer, jf. stk. 1, nr. 2.

#### *Forbud mod at direktionen er medlem af bestyrelsen*

**§ 59.** Hvervet som bestyrelsesmedlem i en investeringsforening kan ikke forenes med stillingen som direktør, intern revisionschef eller vicerevisionschef i foreningen eller i dennes investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab. Dog kan bestyrelsen ved foreningens direktørs forfald midlertidigt beskikke et af sine medlemmer til direktør. Den pågældende kan i så fald ikke udøve stemmeret i bestyrelsen.

*Stk. 2.* Hvervet som bestyrelsesmedlem i en SIKAV kan ikke forenes med stillingen som direktør, intern revisionschef eller vicerevisionschef i SIKAV'ens investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab.

#### *Forbud mod ansattes spekulation*

**§ 60.** Personer, der ifølge lov eller vedtægtsbestemmelse er ansat af bestyrelsen i en investeringsforening og ansatte, for hvilke der er en væsentlig risiko for konflikter mellem deres egne og foreningens interesser, må ikke for egen regning eller gennem selskaber, de kontrollerer,

- 1) optage lån eller trække på allerede bevilgede kreditter til køb af værdipapirer, når de købte værdipapirer stilles til sikkerhed for lånet eller kreditten,
- 2) erhverve, udstede eller handle med afledte finansielle instrumenter, medmindre formålet er risikoafdækning,
- 3) erhverve kapitalandele, bortset fra andele i danske UCITS, kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter, jf. § 143, stk. 1, nr. 2 og 3, med henblik på salg af disse tidligere end 6 måneder efter erhvervelsen eller

4) erhverve positioner i fremmed valuta, bortset fra euro, når positionstagningen sker med henblik på andet end betaling for køb af værdipapirer, varer, tjenesteydelser, køb eller drift af fast ejendom eller til brug for rejser.

*Stk. 2.* Den i stk. 1 nævnte personkreds må ikke erhverve kapitalandele i selskaber, der udøver virksomhed som nævnt i stk. 1, nr. 1-4. Dette gælder dog ikke køb af aktier i pengeinstitutter, forsikringsselskaber, realkreditinstitutter eller fondsmæglerselskaber samt andele i danske UCITS, kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter, jf. § 143, stk. 1, nr. 2 og 3.

*Stk. 3.* Bestyrelsen skal tage stilling til, for hvilke ansatte der er en væsentlig risiko for konflikter mellem deres egne og foreningens interesser, og som derfor skal være omfattet af forbuddet. Bestyrelsen skal sikre, at de pågældende er vidende herom. Straffebestemmelsen i § 188 finder anvendelse fra det tidspunkt, hvor den pågældende har modtaget information herom.

*Stk. 4.* Bestyrelsen skal for personer omfattet af stk. 1 udarbejde retningslinjer for kontrol med overholdelse af forbuddene i stk. 1 og stk. 2, 1. pkt., herunder om indberetning af formuedispositioner.

*Stk. 5.* Den eksterne revision skal en gang om året gennemgå foreningens retningslinjer efter stk. 4 og i revisionsprotokollatet vedrørende årsrapporten oplyse, om retningslinjerne vurderes at være betryggende og have fungeret hensigtsmæssigt, og om foreningens kontrolprocedurer har givet anledning til bemærkninger.

*Stk. 6.* Et kontoførende institut har på anmodning fra bestyrelsen i foreningen pligt til at give foreningens eksterne revision adgang til oplysninger om konti og depoter og til at udlevere udskrifter derfra for personer omfattet af stk. 1.

#### *Tilladelse til at deltage i ledelsen af anden virksomhed m.v.*

**§ 61.** Personer, der ifølge lov eller vedtægtsbestemmelse er ansat af bestyrelsen for en forening, kan ikke uden bestyrelsens tilladelse eje eller drive selvstændig erhvervsvirksomhed eller som bestyrelsesmedlem, funktionær eller på anden måde deltage i ledelsen eller driften af anden erhvervsvirksomhed end foreningen, jf. dog stk. 4- 5 og § 98, stk. 8 og 9.

*Stk. 2.* Andre ansatte i en forening, for hvilke der er en væsentlig risiko for konflikter mellem deres egne og foreningens interesser, kan ikke uden direktionens tilladelse eje eller drive selvstændig erhvervsvirksomhed eller som bestyrelsesmedlem, funktionær eller på anden måde deltage i ledelsen eller driften af en anden erhvervsvirksomhed end foreningen. Bestyrelsen skal orienteres om tilladelser givet af direktionen.

*Stk. 3.* Bestyrelsen skal tage stilling til, for hvilke ansatte der er en væsentlig risiko for konflikter mellem deres egne og investeringsforeningens interesser, og som derfor skal have direktionens tilladelse, jf. stk. 2, til at eje eller drive selvstændig erhvervsvirksomhed eller som bestyrelsesmedlem, funktionær eller på anden måde deltage i ledelsen eller driften af en anden erhvervsvirksomhed end foreningen. Bestyrelsen skal sikre, at de pågældende er vidende herom. Straffebestemmelsen i § 189 finder anvendelse fra det tidspunkt, hvor den pågældende har modtaget information herom.

*Stk. 4.* Direktører og andre ledende medarbejdere må ikke være medlemmer af bestyrelsen for eller ansat i depotselskabet eller et andet selskab, som foreningen har indgået væsentlige aftaler med, eller i selskaber, som er koncernforbundne med disse selskaber.

*Stk. 5.* De i stk. 1 og 2 nævnte personer kan dog varetage tilsvarende stillinger i andre investeringsforeninger, hvor der er personsammenfald for flertallet af medlemmerne af bestyrelsen.

*Stk. 6.* Samtlige tilladelser givet af bestyrelsen i medfør af stk. 3 skal fremgå af bestyrelsens forhandlingsprotokol.

*Stk. 7.* Foreningen skal mindst én gang årligt offentliggøre oplysninger om de hverv, som bestyrelsen har givet tilladelse til i henhold til stk. 1. Endvidere skal den eksterne revision i revisionsprotokollatet til årsrapporten afgive erklæring om, hvorvidt foreningen ejer værdipapirer udstedt af erhvervsvirksomheder omfattet af stk. 1 og 2.

#### *Videregivelse af fortrolige oplysninger*

**§ 62.** Bestyrelsesmedlemmer, direktører, de øvrige ansatte og revisorer i en dansk UCITS eller i den danske UCITS' depotselskab, investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, må ikke uberettiget videregive eller udnytte fortrolige oplysninger, som de under udøvelse af deres stilling eller hverv er blevet bekendt med.

*Stk. 2.* Den, der modtager oplysninger nævnt i stk. 1, er omfattet af den i stk. 1 nævnte tavshedspligt.

*Stk. 3.* Revisorer for danske UCITS, der modtager midler som masterinstitutter, og revisorer for danske UCITS, der investerer som feederinstitutter, kan i overensstemmelse med stk. 1 udveksle oplysninger i henhold til en aftale i medfør af § 4, stk. 4, nr. 3.

*Stk. 4.* Depotselskaber for investeringsforeninger, der modtager midler som masterinstitutter, og depotselskaber for investeringsforeninger, der investerer som feederinstitutter, kan udveksle oplysninger i henhold til en aftale i medfør af § 4, stk. 4, nr. 2.

#### *Indretning af investeringsforeninger og SIKAV'er m.v.*

**§ 63.** En investeringsforening skal have effektive former for virksomhedsstyring, herunder

- 1) en klar organisatorisk struktur med en veldefineret, gennemskelig og konsekvent ansvarsfordeling,
- 2) en god administrativ og regnskabsmæssig praksis,
- 3) skriftlige forretningsgange for alle de væsentlige aktivitetsområder,
- 4) effektive procedurer til at identificere, forvalte, overvåge og rapportere om de risici, som foreningen er eller kan blive udsat for,
- 5) de ressourcer, der er nødvendige for den rette gennemførelse af dens virksomhed, og hensigtsmæssig anvendelse af disse,
- 6) procedurer med henblik på at adskille funktioner i forbindelse med håndtering og forebyggelse af interessekonflikter,
- 7) fyldestgørende interne kontrolprocedurer og
- 8) betryggende kontrol- og sikringsforanstaltninger på it-området.

*Stk. 2.* En SIKAV skal have effektive former for virksomhedsstyring, herunder en klar organisatorisk struktur med en veldefineret, gennemskelig og konsekvent ansvarsfordeling.

*Stk. 3.* En investeringsforening skal opbygge og organisere sin virksomhed på en sådan måde, at risikoen for interessekonflikter begrænses mest muligt. Ledes foreningen sammen med andre foreninger, skal interessekonflikterne mellem disse begrænses mest muligt.

*Stk. 4.* Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om

- 1) forholdene nævnt i stk.1 og 2,
- 2) aflønning og honorar, når bestyrelse, direktion og personale i en investeringsforening, bestyrelsen i en SIKAV eller en dansk UCITS' investeringsforvaltningsselskab, administrationsselskab eller investeringsrådgivere aflønnes henholdsvis honoreres på anden måde end med faste beløb,
- 3) hvordan investeringsforeninger og SIKAV'er skal påvise og begrænse interessekonflikter,



- 4) transaktioner, der indgås mellem en investeringsforening eller dens investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab og et selskab, som foreningen eller dens investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab har indgået væsentlige aftaler med, eller andre selskaber, som er koncernforbundne med et sådant selskab,
- 5) transaktioner, der indgås mellem en SIKAV eller dennes investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab og et selskab, som SIKAV'en eller dens investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab har indgået væsentlige aftaler med, eller andre selskaber, som er koncernforbundne med et sådant selskab, og
- 6) transaktioner, der indgås mellem et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab på vegne af en værdipapirfond og et selskab, som investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet har indgået væsentlige aftaler med, eller andre selskaber, som er koncernforbundne med et sådant selskab.

*Stk. 5.* Transaktioner foretaget i strid med de i medfør af stk. 4, nr. 4 - 6, fastsatte regler er ugyldige. Udbetalinger fra en investeringsforening eller SIKAV eller disses investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab eller et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab på vegne af en værdipapirfond, der er foretaget i forbindelse med transaktioner i strid med regler fastsat i medfør af stk. 4, skal tilbageføres tillige med en årlig rente af beløbet svarende til den rente, der er fastsat efter § 5, stk. 1 og 2, i lov om renter ved forsinket betaling m.v.

#### *Investeringsforeningers adgang til at delegere administrative opgaver ud over den daglige ledelse*

**§ 64.** En investeringsforening skal sikre sig, at de virksomheder, som foreningen delegerer opgaver til, er kvalificerede og i stand til at varetage de pågældende opgaver. I de tilfælde, hvor delegationen vedrører investeringsforvaltningen eller risikostyringen, må bestyrelsen kun delegere opgaver til virksomheder, som har tilladelse til eller er registrerede med henblik på forvaltning af aktiver eller risikostyring, jf. dog § 48, stk. 3, og som er underlagt tilsyn.

*Stk. 2.* Den virksomhed, som investeringsforeningen har delegeret opgaver til, må kun med tilladelse i det enkelte tilfælde fra foreningens bestyrelse videredelegere de delegerede opgaver eller en del heraf til en anden virksomhed, og kun såfremt denne delegation medfører en mere effektiv administration af foreningen, jf. dog § 48, stk. 9.

*Stk. 3.* Investeringsforeningens delegation af opgaver må ikke forhindre et effektivt tilsyn med foreningen og må ikke forhindre foreningens administration i at virke eller forhindre foreningen i at blive administreret i investorernes interesse.

*Stk. 4.* Foreningen kan kun delegere opgaver i forbindelse med investeringsforvaltningen eller risikostyring til virksomheder, der har hjemsted i et land uden for Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, når Finanstilsynet kan samarbejde med tilsynsmyndighederne i det pågældende land.

**§ 65.** Ved delegation af opgaver skal en investeringsforening sikre sig, at delegationsaftalen giver foreningens ledelse mulighed for på et hvilket som helst tidspunkt reelt at overvåge de aktiviteter, der udføres af den virksomhed, som opgaven er delegeret til.

*Stk. 2.* Aftalen om delegation må ikke forhindre foreningen i på et hvilket som helst tidspunkt at give yderligere instrukser til den virksomhed, som opgaven er uddelegeret til, og i at opsige aftalen med øjeblikkelig virkning, hvis det er i foreningens interesse.

**§ 66.** En investeringsforening, der har til hensigt at delegere udførelsen af væsentlige opgaver til tredjemand, skal inden delegationsaftalen træder i kraft, underrette Finanstilsynet om delegationen,

jf. § 48, stk. 2. Det samme gælder, hvis en virksomhed til hvem en investeringsforening delegerer opgaver, med bestyrelsens samtykke videredelegerer en opgave, jf. § 64, stk. 2.

*Stk. 2.* Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om

- 1) hvornår betingelserne i stk. 1, § 48, stk. 2-4 og 6, § 64 og § 65 er opfyldt,
- 2) hvornår et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab anses for at have delegeret opgaver i et sådant omfang, at selskabet anses for et tomt selskab efter § 48, stk. 7, og ikke længere kan anses for at administrere investeringsforeningen, og
- 3) hvilke opgaver, der i relation til delegation, anses for væsentlige.

## Afsnit V Almindelige bestemmelser

### Kapitel 9

#### *Ydelse og optagelse af lån m.v.*

**§ 67.** En dansk UCITS må ikke yde lån til eller stille garanti for tredjemand.

*Stk. 2.* En dansk UCITS kan dog påtage sig den hæftelse, der er forbundet med erhvervelse af aktier, der ikke er fuldt indbetalt. Sådanne hæftelser må ikke overstige 5 pct. af en afdelings formue.

**§ 68.** En dansk UCITS må ikke optage lån.

*Stk. 2.* Finanstilsynet kan dog tillade, at en dansk UCITS på vegne af en afdeling

- 1) optager kortfristede lån på højst 10 pct. af en afdelings formue for at indløse investorenes andele, for at udnytte tegningsrettigheder eller til midlertidig finansiering af indgåede handler og
- 2) optager lån på højst 10 pct. af en afdelings formue til erhvervelse af fast ejendom, der er absolut påkrævet for udøvelse af den danske UCITS' virksomhed.

*Stk. 3.* De i stk. 2, nr. 1 og 2, omhandlede lån må tilsammen højst udgøre 15 pct. af en afdelings formue.

**§ 69.** En dansk UCITS må ikke foretage salg uden dækning med værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, andele i kollektive investeringsinstitutter, afledte finansielle instrumenter og andre pengemarkedsinstrumenter.

**§ 70.** Instrumenter, der er optaget til handel på et reguleret marked eller på et andet marked, skal, hvis de handles uden for de regulerede markeder i lande inden for Den Europæiske Union eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, eller tilsvarende markeder i andre lande, handles til samme eller en mere fordelagtig pris end den, der omsætningens størrelse taget i betragtning kunne opnås på det pågældende marked.

**§ 71.** En dansk UCITS kan erhverve løsøre og fast ejendom, hvis det er absolut påkrævet for udøvelse af dens virksomhed.

#### *Emission af andele*

§ 72. En investeringsforenings og SIKAV's bestyrelse træffer beslutning om, hvornår en afdeling foretager emission af andele. For værdipapirfondes vedkommende træffes beslutningen af investeringsforvaltningsselskabets eller administrationselskabets bestyrelse.

§ 73. Andele i en afdeling af en dansk UCITS kan kun tegnes mod samtidig indbetaling af emissionsprisen. Tegning kan ikke ske under forbehold eller til underkurs. Fondsandele er ikke omfattet af 1. pkt.

Stk. 2. Finanstilsynet kan påbyde en dansk UCITS at udsætte emissionen af andele i en afdeling, hvis det er i investorernes eller i offentlighedens interesse.

Stk. 3. Finanstilsynet fastsætter regler om beregning af emissionsprisen og om de oplysninger, som en dansk UCITS skal offentliggøre herom.

#### *Indløsning af andele*

§ 74. En dansk UCITS skal indløse andele, når en investor anmoder om det.

Stk. 2. En dansk UCITS kan udsætte indløsning af andele, når

- 1) den indre værdi ikke kan fastsættes på grund af markedsforhold, eller
- 2) hensynet til en lige behandling af investorerne fordrer, at den indre værdi først fastsættes, når de til indløsning af andelene nødvendige aktiver er realiseret.

Stk. 3. Et feederinstitut kan udover de i stk. 2 nævnte tilfælde udsætte indløsning af andele, hvis det masterinstitut, som feederinstituttet investerer i, på eget initiativ eller efter Finanstilsynets eller en anden kompetent myndigheds påbud har udsat sin indløsning af andele.

Stk. 4. En dansk UCITS skal straks efter udsættelse af indløsning underrette Finanstilsynet herom og redegøre for årsagen til udsættelsen.

Stk. 5. En dansk UCITS skal straks efter udsættelse af indløsning underrette de kompetente myndigheder i andre lande i Den Europæiske Union eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, hvis den danske UCITS markedsfører sine andele der.

Stk. 6. Finanstilsynet kan påbyde en dansk UCITS at udsætte indløsning af andele, hvis det er i investorernes eller i offentlighedens interesse.

Stk. 7. Finanstilsynet fastsætter regler om beregning af indløsningsprisen og om de oplysninger, som en dansk UCITS skal offentliggøre herom.

§ 75. Såfremt en dansk UCITS har begået fejl, som har medført en afvigelse på 0,5 pct. eller mere ved beregning af emissions- eller indløsningsprisen, skal den danske UCITS sørge for, at de berørte investorer får underretning om fejlen, og offentliggøre oplysninger om fejlen. Den danske UCITS skal inden 3 hverdage efter, at fejlen er opdaget, påbegynde berigtigelse af fejlen og indberette forholdet til Finanstilsynet. Indberetningen til Finanstilsynet skal indeholde en redegørelse for baggrunden for fejlen og en beskrivelse af, hvordan den danske UCITS vil undgå lignende fejl i fremtiden.

Stk. 2. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om danske UCITS' pligt til at underrette de berørte investorer og Finanstilsynet om fejl på 0,5 pct. eller mere ved beregning af emissions- eller indløsningsprisen.

§ 76. Når en afdeling i en dansk UCITS investerer i andele i andre afdelinger eller i udenlandske investeringsinstitutter, der forvaltes direkte eller gennem delegation af det samme investeringsforvaltningsselskab eller af et andet selskab, som investeringsforvaltningsselskabet er knyttet til gennem fælles administration eller kontrol eller gennem en betydelig direkte eller indirekte deltagelse,

må investeringsforvaltningsselskabet eller det andet selskab ikke opkræve tegnings- eller indløsningsgebyrer for afdelingens investeringer i andele i de andre afdelinger eller i de udenlandske investeringsinstitutter.

**§ 77.** Et masterinstitut må ikke

- 1) opkræve tegningsgebyr ved et feederinstituts investering i andele i masterinstituttet eller
- 2) opkræve indløsningsgebyr ved et feederinstituts indløsning af andele i masterinstituttet.

**§ 78.** Hvis et feederinstitut, dettes investeringsforvaltningsselskab, administrationsselskab eller en person, der handler på feederinstituttets vegne, modtager salgsgebyrer, provision eller penge ved feederinstituttets investering i andele i et masterinstitut, skal det modtagne tilgå feederinstituttets aktiver.

## Kapitel 10

### *Investeringsbeviser m.v.*

**§ 79.** Hvis en afdeling er bevisudstedende, skal den til hver investor udstede et eller flere investeringsbeviser. Er en afdeling kontoførende, skal den pågældende danske UCITS føre et register over investorernes andele og til investorerne udlevere en udskrift af registeret som dokumentation for investorernes andel af afdelingens formue.

**§ 80.** Udstedes en afdelings andele efter bestyrelsens beslutning gennem en værdipapircentral, afholdes alle omkostninger i forbindelse hermed af afdelingen. Den danske UCITS skal indgå aftale med et eller flere kontoførende institutter om, at investorerne på afdelingens regning kan få

- 1) deres andele m.v. indskrevet og opbevaret der, og
- 2) meddelelse om udbytte m.v. samt en årlig kontoudskrift.

*Stk. 2.* Investorerne har ret til selv at udpege et kontoførende institut, der på afdelingens regning udfører de i stk. 1, nr. 1 og 2, nævnte opgaver, såfremt instituttet over for afdelingen påtager sig opgaverne for samme udgift, som afdelingen skulle have afholdt til et institut, som den danske UCITS har indgået aftale med.

**§ 81.** Overdrages et investeringsbevis til eje eller pant, finder § 14, stk. 1 og 2, i lov om gældsbreve tilsvarende anvendelse. Dette gælder dog ikke, hvis der i henhold til en bestemmelse i den danske UCITS' vedtægter eller fondsbestemmelser er taget utvetydigt og iøjnefaldende forbehold i investeringsbeviset lydende på, at det ikke er et omsætningspapir.

## Afsnit VI

### **Årsrapport, revision og anvendelse af årets overskud**

## Kapitel 11

### *Årsrapport og revision*

**§ 82.** Danske UCITS skal udarbejde en årsrapport, der i det mindste består af en ledelsesberetning og en ledelsespåtegning for den pågældende danske UCITS, og et årsregnskab for hver enkelt afde-

ling bestående af en resultatopgørelse, en balance og noter, herunder redegørelse for anvendt regnskabspraksis. Når et årsregnskab er revideret, indgår revisionspåtegningen i årsrapporten.

*Stk. 2.* Redegørelse for anvendt regnskabspraksis kan uanset stk. 1 udarbejdes som en fælles redegørelse for afdelingerne.

*Stk. 3.* Årsrapporten skal udarbejdes i overensstemmelse med reglerne i dette kapitel og regler udstedt i medfør af § 95.

**§ 83.** Bestyrelsen og direktionen skal aflægge årsrapport for en investeringsforening. Bestyrelsen skal aflægge årsrapport for en SIKAV. For værdipapirfonde aflægges årsrapporten af investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets bestyrelse og direktion.

*Stk. 2.* Hvert enkelt ledelsesmedlem har ansvar for, at årsrapporten udarbejdes i overensstemmelse med lovgivningen og eventuelle yderligere krav til regnskaber i vedtægter, fondsbestemmelser eller aftale. Endvidere har hvert enkelt ledelsesmedlem ansvar for, at årsregnskabet kan revideres i tide, og at årsrapporten kan godkendes i tide. Endelig har hvert enkelt bestyrelsesmedlem ansvar for, at årsrapporten sendes til Finanstilsynet inden for de i lovgivningen fastsatte frister.

**§ 84.** Alle medlemmerne af ledelsen skal underskrive årsrapporten, når den er udarbejdet, og datere underskriften. De skal give deres underskrift i tilknytning til en ledelsespåtegning, hvor hvert enkelt medlems navn og funktion i forhold til den danske UCITS er tydeligt angivet, og hvori de erklærer, hvorvidt

- 1) årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lovgivningens krav og eventuelle krav i vedtægter, fondsbestemmelser eller aftale,
- 2) årsregnskabet giver et retvisende billede af den danske UCITS' afdelingers aktiver og passiver og finansielle stilling samt resultatet, og
- 3) ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i den danske UCITS' afdelingers aktiviteter og økonomiske forhold og en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som den danske UCITS henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

*Stk. 2.* Har ledelsen indføjet supplerende beretninger i årsrapporten, skal ledelsen i ledelsespåtegningen erklære, hvorvidt beretningen giver en retvisende redegørelse inden for rammerne af almindeligt anerkendte retningslinjer for sådanne beretninger.

*Stk. 3.* Selv om et ledelsesmedlem er helt eller delvis uenig i årsrapporten eller har indvendinger mod, at den skal godkendes med det indhold, der er besluttet, kan medlemmet ikke undlade at underskrive. Ledelsesmedlemmet kan dog tilkendegive sine indvendinger med en konkret og fyldestgørende begrundelse i tilknytning til sin underskrift og ledelsespåtegningen.

**§ 85.** Årsregnskabet skal give et retvisende billede af den danske UCITS' afdelingers aktiver og passiver og finansielle stilling samt resultatet. Ledelsesberetningen skal indeholde en retvisende redegørelse for de forhold, som beretningen omhandler.

*Stk. 2.* Hvis anvendelsen af reglerne i denne lov eller reglerne udstedt i medfør af § 95 ikke er tilstrækkelig til at give et retvisende billede som nævnt i stk. 1, skal der gives yderligere oplysninger i årsregnskabet.

*Stk. 3.* Hvis anvendelse af reglerne i dette kapitel eller regler udstedt i medfør af § 95 i særlige tilfælde vil stride mod kravet i stk. 1, 1. pkt., skal de fraviges, således at dette krav opfyldes. En sådan fravigelse skal hvert år oplyses i noterne og her altid begrundes konkret og fyldestgørende med oplysning om, hvilken indvirkning, herunder så vidt muligt den beløbsmæssige indvirkning, fravigelsen har på den danske UCITS' afdelingers aktiver og passiver og finansielle stilling samt resultatet.

**§ 86.** For at årsregnskabet kan give et retvisende billede, og for at ledelsesberetningen kan indeholde en retvisende redegørelse, jf. § 85, skal reglerne i stk. 2 og 3 opfyldes.

*Stk. 2.* Årsrapporten skal udarbejdes således, at den støtter regnskabsbrugerne i deres økonomiske beslutninger. De omhandlede regnskabsbrugere er personer, virksomheder, organisationer og offentlige myndigheder m.v., hvis økonomiske beslutninger normalt må forventes at blive påvirket af en årsrapport, herunder nuværende eller fremtidige investorer, kreditorer, medarbejdere, kunder, alliancepartnere, lokalsamfundet samt tilskudsgivende og fiskale myndigheder. De omhandlede beslutninger skal i det mindste vedrøre

- 1) placering af regnskabsbrugerens egne ressourcer,
- 2) ledelsens forvaltning af den danske UCITS' ressourcer, og
- 3) fordeling af den danske UCITS' ressourcer.

*Stk. 3.* Årsrapporten skal oplyse om forhold, der normalt er relevante for regnskabsbrugerne, jf. stk. 2. Oplysningerne skal desuden være pålidelige i forhold til, hvad regnskabsbrugerne normalt forventer.

**§ 87.** Årsrapporten skal udarbejdes efter nedenstående grundlæggende forudsætninger:

- 1) Den skal udarbejdes på en klar og overskuelig måde (klarhed).
- 2) Der skal tages hensyn til de reelle forhold og ikke til formaliteter uden reelt indhold (substans).
- 3) Alle relevante forhold skal indgå i årsrapporten, medmindre de er ubetydelige (væsentlighed). Anses flere ubetydelige forhold tilsammen for at være betydelige, skal de dog indgå.
- 4) Driften af en aktivitet formodes at fortsætte (going concern), medmindre den ikke skal eller ikke kan antages at kunne fortsætte. Afvikles en aktivitet, skal klassifikation og opstilling samt indregning og måling tilpasses denne afvikling.
- 5) Enhver værdiændring skal vises uanset indvirkningen på formuen og på resultatopgørelsen (neutralitet).
- 6) Transaktioner, begivenheder og værdiændringer skal indregnes, når de indtræffer, uanset tidspunktet for betaling (periodisering).
- 7) Indregningsmetoder og målegrundlag skal anvendes ensartet på samme kategori af forhold (konsistens).
- 8) Hver transaktion, begivenhed og værdiændring skal indregnes og måles hver for sig, ligesom de enkelte forhold ikke må modregnes med hinanden (bruttoværdi).
- 9) Primobalancen for regnskabsåret skal svare til ultimobalancen for det foregående regnskabsår (formel kontinuitet).

*Stk. 2.* Opstilling og klassifikation, konsolideringsmetode, indregningsmetode og målegrundlag samt den anvendte monetære enhed må ikke ændres fra år til år (reel kontinuitet). Ændring kan dog ske, hvis der derved bedre opnås et retvisende billede, eller hvis ændringen er nødvendig for at overholde nye lovregler eller nye regler udstedt i medfør af § 95.

*Stk. 3.* Bestemmelserne i stk. 1, nr. 6-9, og stk. 2 kan fraviges i særlige tilfælde. I så fald finder § 85, stk. 3, 2. pkt., tilsvarende anvendelse.

**§ 88.** Aktiver og forpligtelser skal, medmindre andet er fastsat i medfør af § 95, måles til dagsværdi. Aktiver og forpligtelser op- og nedskrives i overensstemmelse hermed, og op- og nedskrivninger indregnes i resultatopgørelsen, medmindre andet er fastsat i medfør af § 95.

*Stk. 2.* Dagsværdien måles til den markedsværdi, der kan konstateres for aktivet eller forpligtelsen på et velfungerende marked. Hvis aktivet eller forpligtelsen ikke handles på et velfungerende mar-

ked, anvendes en anerkendt metode til beregning af dagsværdien på det pågældende aktiv eller den pågældende forpligtelse.

**§ 89.** Supplerende beretninger, f.eks. beretninger om viden og medarbejdernes forhold, om miljøforhold, om den danske UCITS' sociale ansvar og om den danske UCITS' etiske målsætninger og opfølgning herpå, skal give en retvisende redegørelse inden for rammerne af almindeligt anerkendte retningslinjer for sådanne beretninger. De skal opfylde kvalitetskravene i § 86, stk. 3, og med de lempelser, der følger af forholdets natur, de grundlæggende forudsætninger i § 87, stk. 1 og 2.

*Stk. 2.* Af de supplerende beretninger skal fremgå de metoder og målegrundlag, efter hvilke beretningerne er udarbejdet.

**§ 90.** Regnskabsåret skal følge kalenderåret.

*Stk. 2.* Første regnskabsperiode kan omfatte et kortere eller længere tidsrum end 12 måneder, dog højst 18 måneder.

*Stk. 3.* Den danske UCITS skal sikre, at dattervirksomheder har samme regnskabsår som den danske UCITS, medmindre det ikke er muligt på grund af forhold, som er ude af den danske UCITS' og dattervirksomheders kontrol.

**§ 91.** Indregning, måling og oplysninger i monetære enheder skal foretages i danske kroner eller i euro. Finanstilsynet kan i regler udstedt i medfør af § 95 fastsætte, at beløbene anføres i andre fremmede valutaer, der er relevante for den pågældende danske UCITS' afdelinger eller andelsklasser.

**§ 92.** Årsrapporten skal revideres af den danske UCITS' eksterne revisorer, jf. § 98. Revisionen omfatter ikke ledelsesberetningen og de supplerende beretninger, som indgår i årsrapporten, jf. § 89. Revisor skal dog afgive en udtalelse om, hvorvidt oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet.

**§ 93.** Årsrapporten skal i den form, hvori den er forelagt og godkendt af bestyrelsen, sendes i et eksemplar til Finanstilsynet uden ugrundet ophold efter det bestyrelsesmøde, hvor årsrapporten er endeligt godkendt.

*Stk. 2.* Ekstern revisors revisionsprotokollat vedrørende årsrapporten og revisionsprotokollat vedrørende årsrapporten fra den interne revisionschef skal sendes til Finanstilsynet samtidig med indsendelse af årsrapporten efter stk. 1.

**§ 94.** Den reviderede og godkendte årsrapport skal sendes til Finanstilsynet i to eksemplarer uden ugrundet ophold efter endelig godkendelse. Årsrapporten skal være modtaget i Finanstilsynet senest 4 måneder efter regnskabsårets afslutning.

*Stk. 2.* Den indsendte årsrapport skal mindst indeholde de obligatoriske bestanddele og den fulde revisionspåtegning. Ønsker virksomheden at få offentliggjort supplerende beretninger som nævnt i § 89, skal disse sendes sammen med de obligatoriske bestanddele af årsrapporten, således at de obligatoriske bestanddele og de supplerende beretninger tilsammen fremstår som ét dokument betegnet »årsrapport«.

*Stk. 3.* Finanstilsynet videregiver det ene eksemplar af en investeringsforenings eller en SIKAV's årsrapport, jf. stk. 1, til Erhvervsstyrelsen, hvor årsrapporten er offentligt tilgængelig efter de regler, som styrelsen fastsætter herfor.

*Stk. 4.* Den danske UCITS skal på begæring udlevere den seneste reviderede årsrapport og den seneste halvårsrapport gratis.

*Stk. 5.* Et feederinstitut med et udenlandsk masterinstitut skal sende masterinstitutets årsrapport og halvårsrapport til Finanstilsynet.

**§ 95.** Finanstilsynet fastsætter nærmere regler for årsrapporten, herunder regler om indregning og måling af aktiver, forpligtelser, indtægter og omkostninger, opstilling af resultatopgørelse og balance samt krav til noter og ledelsesberetning.

*Stk. 2.* Finanstilsynet kan tillige fastsætte regler for koncernregnskaber, herunder regler for, hvornår en årsrapport skal indbefatte et koncernregnskab.

*Stk. 3.* Finanstilsynet kan fastsætte regler for udfærdigelse og offentliggørelse af regnskabsrapporter, der dækker kortere perioder end årsrapporten.

*Stk. 4.* Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler for offentliggørelse af værdipapirfondes årsrapporter.

*Stk. 5.* Ved anvendelse af digital kommunikation kan kravet om indsendelse af årsrapporter i flere eksemplarer, jf. § 94, stk. 1, fraviges.

**§ 96.** Med henblik på at sikre, at danske UCITS' årsrapporter er i overensstemmelse med reglerne i dette kapitel og de regler, der er udstedt i medfør af § 95, kan Finanstilsynet

- 1) yde vejledning,
- 2) påtale overtrædelser og
- 3) påbyde, at fejl skal rettes, og at overtrædelser skal bringes til ophør.

**§ 97.** Danske UCITS skal foretage regelmæssige regnskabsindberetninger til Finanstilsynet i overensstemmelse med skemaer og vejledninger hertil udfærdiget af Finanstilsynet. Indberetninger skal sendes til Finanstilsynet i elektronisk form.

*Stk. 2.* Finanstilsynet kan dispensere fra kravet i stk. 1, 2. pkt.

**§ 98.** De danske UCITS skal have mindst én statsautoriseret revisor. Finanstilsynet kan i særlige tilfælde udpege en yderligere revisor. Denne revisor fungerer på samme vilkår og efter samme regler som de revisorer, der er valgt af generalforsamlingen.

*Stk. 2.* Revisorerne for en dansk UCITS skal tillige være revisorer i disses dattervirksomheder.

*Stk. 3.* Finanstilsynet kan afskedige en revisor, der findes åbenbart uegnet til sit hverv, og i stedet udpege en anden revisor, jf. stk. 1, der fungerer, indtil nyt valg kan foretages.

*Stk. 4.* Ved revisorskifte skal den danske UCITS og revisor give Finanstilsynet hver sin redegørelse, hvis skiftet skyldes særlige forhold.

*Stk. 5.* Finanstilsynet kan påbyde revisor og den interne revisionschef at give oplysninger om forholdene i en dansk UCITS eller i en dansk UCITS' dattervirksomheder.

*Stk. 6.* Finanstilsynet kan foranstalte en ekstraordinær revision i en dansk UCITS eller i en af disses dattervirksomheder. Den danske UCITS kan påbydes at betale for revisionens udførelse. Finanstilsynet godkender honorarets størrelse.

*Stk. 7.* §§ 144-149 i selskabsloven om revision finder med de fornødne tilpasninger tilsvarende anvendelse på danske UCITS.

*Stk. 8.* Bestyrelsen kan ikke tillade, jf. § 61, stk. 1, at interne revisions- og vicerevisionschefer udfører revisionsopgaver i virksomheder uden for koncernen. Bestyrelsen kan heller ikke tillade, at interne revisions- og vicerevisionschefer udfører andet arbejde inden for den danske UCITS eller koncernen. Finanstilsynet kan i særlige tilfælde dispensere fra 1. pkt.



*Stk. 9.* Bestyrelsen kan ikke tillade, jf. § 61, stk. 1, at interne revisions- og vicerevisionschefer påtager sig hverv, der bevirker, at de kommer i strid med habilitetsbestemmelser svarende til dem, der gælder for eksterne revisorer i henhold til lov om godkendte revisorer og revisionsvirksomheder (revisorloven).

*Stk. 10.* Finanstilsynet fastsætter bestemmelser om revisionens gennemførelse i danske UCITS og i disses dattervirksomheder. Herunder kan Finanstilsynet fastsætte bestemmelser om intern revision og om systemrevisionens gennemførelse i fælles datacentraler.

**§ 99.** Når danske UCITS, der indgår i en master-feeder-struktur ikke har samme revisor, skal revisorerne indgå en aftale om udveksling af oplysninger, jf. § 4, stk. 4, nr. 3, der skal sikre, at revisorernes forpligtelser kan opfyldes, herunder forpligtelserne anført i stk. 2.

*Stk. 2.* Revisoren i feederinstituttet skal ved formuleringen af sin påtegning tage hensyn til påtegningen eller en eventuel foreløbig erklæring, jf. 2. pkt., i masterinstituttet og specielt i sin påtegning videregive oplysninger om forbehold eller supplerende oplysninger, der fremgår af revisionspåtegningen henholdsvis den foreløbige erklæring i masterinstituttet og erklære sig om disses betydning for feederinstituttet. Hvis masterinstituttet og feederinstituttet har forskelligt regnskabsår, skal revisoren i masterinstituttet udarbejde en foreløbig erklæring på datoen for feederinstituttets regnskabsafslutning.

**§ 100.** En ekstern revisor og den interne revisionschef skal straks meddele Finanstilsynet oplysninger om forhold, der er af afgørende betydning for den danske UCITS' og dennes afdelingers fortsatte aktivitet, herunder forhold, som revisorerne måtte være gjort bekendt med som led i hvervet som revisor for virksomheder, som den danske UCITS har snævre forbindelser med, investeringsforvaltningsselskabet, administrationsselskabet eller depotselskabet.

#### *Anvendelse af årets overskud i danske UCITS*

**§ 101.** En afdelings eller en andelsklasses overskud (nettoindtægt) skal enten udloddes til investorerne i form af udbytte eller henlægges til forøgelse af formuen i overensstemmelse med vedtægterne eller fondsbestemmelserne herom, jf. dog § 19, nr. 24, for så vidt angår investeringsforeninger samt § 20, stk. 1, nr. 25, for så vidt angår SIKAV'er. Mindst en gang om året skal en afdeling eller en andelsklasse udbetale udbytte eller i tilfælde af henlæggelse underrette investorerne om det henlagte beløbs størrelse.

*Stk. 2.* Generalforsamlingen i en investeringsforening eller SIKAV kan efter vedtægternes bestemmelser herom beslutte, at udbytte helt eller delvist overføres til udlodning for efterfølgende regnskabsår.

*Stk. 3.* For så vidt angår værdipapirfonde kan bestyrelsen i investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet efter fondsbestemmelserne beslutte, at udbytte helt eller delvis overføres til udlodning for efterfølgende regnskabsår.

## **Afsnit VII**

### **Prospekter, central investorinformation og oplysninger om andelsklasser**

#### Kapitel 12

#### *Information*

### *Prospekt*

**§ 102.** Ved udbud af andele skal en dansk UCITS offentliggøre et prospekt for den danske UCITS eller for hver afdeling eller gruppe af afdelinger under samme danske UCITS.

*Stk. 2.* Den danske UCITS skal udlevere prospektet gratis til investorer eller interesserede investorer på anmodning.

*Stk. 3.* Den danske UCITS skal løbende holde de væsentlige dele af et prospekt ajour.

*Stk. 4.* Prospekter og ændringer heri skal sendes til Finanstilsynet og være modtaget i tilsynet senest 3 dage efter offentliggørelsen.

*Stk. 5.* Finanstilsynet fastsætter bestemmelser om de oplysninger, som prospekter skal indeholde, hvordan og hvornår prospektet skal udleveres, og om ajourføring af prospekter.

### *Central investorinformation*

**§ 103.** Ved udbud af andele i en dansk UCITS skal den danske UCITS udarbejde et dokument med central investorinformation for hver afdeling eller andelsklasse. Den centrale investorinformation skal udleveres til interesserede detailinvestorer og skal indeholde information om de væsentlige karakteristika ved den danske UCITS, afdelingen eller andelsklassen, så en detailinvestor kan forstå karakteren af og risiciene ved investering i de andele, som de bliver tilbudt.

*Stk. 2.* Den danske UCITS skal løbende opdatere de væsentlige dele af den centrale investorinformation.

*Stk. 3.* Den centrale investorinformation skal offentliggøres på den danske UCITS' hjemmeside.

*Stk. 4.* Dokumentet med central investorinformation og senere ændringer heri skal sendes til Finanstilsynet og være modtaget i tilsynet senest 3 dage efter offentliggørelsen.

*Stk. 5.* Finanstilsynet fastsætter bestemmelser om indsendelse af den centrale investorinformation til tilsynet.

*Stk. 6.* Erhvervs- og vækstministeren fastsætter nærmere regler om indholdet og formen af den centrale investorinformation og udlevering heraf.

### *Forpligtelser for masterinstitutter*

**§ 104.** Et masterinstitut skal i god tid forsyne hvert feederinstitut, der investerer hovedparten af sine midler i masterinstituttet, med alle de dokumenter og oplysninger, der er nødvendige, for at feederinstituttet kan opfylde sine forpligtelser efter denne lov.

*Stk. 2.* Efter anmodning skal feederinstituttet udlevere aftalen nævnt i § 4, stk. 4, nr. 1, og års- og halvårsrapport gratis til feederinstituttets investorer eller interesserede investorer.

### *Offentliggørelse af emissions- og indløsningspriser og andre væsentlige forhold*

**§ 105.** En dansk UCITS skal offentliggøre prisen ved emission og indløsning mindst to gange om måneden.

*Stk. 2.* Finanstilsynet kan tillade, at offentliggørelsen kun finder sted én gang om måneden.

**§ 106.** Ved enhver tegning eller indløsning af andele i en dansk UCITS skal den danske UCITS eller formidlere af andele i den danske UCITS give oplysning om prisen ved emissionen eller indløsningen til investor.

### *Andre oplysninger*

§ 107. En dansk UCITS, der har andelsklasser, skal på sin hjemmeside oplyse, hvilke andelsklasser der er oprettet, herunder give oplysninger om de karakteristika, der gælder for hver andelsklasse og om principperne for fordeling af omkostninger.

§ 108. En dansk UCITS skal inden 3 hverdage offentliggøre oplysninger om suspension eller udsættelse af indløsning af andele, udskiftning af depotselskab, investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, ændringer af gebyrsatser i forhold til investorerne og ændringer i andre væsentlige forhold.

## Afsnit VIII

### Ophør

#### Kapitel 13

*Afvikling, inddragelse af tilladelse, likvidation, forenklet afvikling, konkurs, fusion, spaltning, overflytning, statusændring og omdannelse*

#### *Afvikling af andelsklasser*

§ 109. Beslutning om afvikling af en andelsklasse i en investeringsforening eller SIKAV træffes af andelsklassens investorer på en generalforsamling, jf. dog stk. 2 og 3. Hvis andelsklassens investorer ikke ønsker deres andele overført til en anden andelsklasse, gennemføres afviklingen ved at afdelingen indløser samtlige andele, som er udstedt i andelsklassen.

*Stk. 2.* Har en andelsklasse i en investeringsforening eller SIKAV aldrig haft investorer, kan bestyrelsen træffe beslutning om afvikling af andelsklassen.

*Stk. 3.* Opfylder en ny andelsklasse i en investeringsforening ikke kravet om minimumsformue, senest 6 måneder efter at bestyrelsen har truffet beslutning om etablering, skal foreningen afvikle andelsklassen ved at tvangsindløse samtlige andele, som er udstedt af andelsklassen, uden forudgående generalforsamlingsbeslutning. Opfylder en eksisterende andelsklasse i en investeringsforening ikke kravet om minimumsformue, og har den ikke tilvejebragt den foreskrevne formue inden for en af Finanstilsynet fastsat frist, skal foreningen ligeledes afvikle andelsklassen ved at tvangsindløse samtlige andele, som er udstedt af andelsklassen, uden forudgående generalforsamlingsbeslutning. Ved tvangsindløsning skal investorerne dog have tilbud om at få ombyttet deres andele til en anden andelsklasse.

*Stk. 4.* Beslutning om afvikling af en andelsklasse i en værdipapirfond træffes af bestyrelsen i det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der administrerer fonden. Inden afvikling gennemføres, skal bestyrelsen orientere Finanstilsynet, som skal godkende afviklingen og vilkårene herfor. Hvis andelsklassens investorer ikke ønsker deres andele overført til en anden andelsklasse, gennemføres afviklingen ved, at afdelingen indløser samtlige andele, som er udstedt i andelsklassen.

*Stk. 5.* Finanstilsynet kan påbyde en dansk UCITS at afvikle en andelsklasse, hvis andelsklassen ikke har påbegyndt sin virksomhed senest 12 måneder efter, at bestyrelsen har truffet beslutning om andelsklassens etablering.

*Stk. 6.* Når en andelsklasse er afviklet, skal den danske UCITS straks give meddelelse til Finanstilsynet herom. Hvis der er tale om afvikling af en andelsklasse i en investeringsforening eller SIKAV, skal meddelelsen i 1. pkt. angive årsagen til beslutningen og hvem der har truffet beslutningen.

*Stk. 7.* Finanstilsynet kan fratage en dansk UCITS retten til at have andelsklasser.

#### *Inddragelse af tilladelse*

**§ 110.** Finanstilsynet kan inddrage en dansk UCITS' eller afdelings tilladelse, hvis den danske UCITS eller afdeling

- 1) anmoder herom,
- 2) ikke længere opfylder betingelserne for at få tilladelse,
- 3) ikke påbegynder virksomhed senest 12 måneder efter tilladelsens meddelelse,
- 4) ikke udøver virksomhed i en periode på over 6 måneder, eller
- 5) gør sig skyldig i grov eller gentagen overtrædelse af regler i denne lov eller af regler udstedt i medfør af loven.

*Stk. 2.* Finanstilsynet kan inddrage en investeringsforenings tilladelse, hvis ikke alle foreningens afdelinger opfylder kravet om minimumsformue, og afdelingerne ikke har tilvejebragt minimumsformuen inden for en frist fastsat af Finanstilsynet.

*Stk. 3.* Finanstilsynet kan inddrage en investeringsforenings afdelings tilladelse, hvis ikke afdelingen opfylder kravet om minimumsformue, og afdelingen ikke har tilvejebragt minimumsformuen inden for en frist fastsat af Finanstilsynet.

*Stk. 4.* Såfremt et investeringsforvaltningsselskabs eller et administrationsselskabs tilladelse til at administrere værdipapirfonden inddrages, skal Finanstilsynet udnævne en administrator, som tager værdipapirfonden under administration. Administrator skal være et investeringsforvaltningsselskab, som skal varetage værdipapirfondens og dens investorers interesser. Administrator skal uden ugrundet ophold sørge for, at værdipapirfonden overføres til et investeringsforvaltningsselskab, som kan overtage og videreføre administrationen af værdipapirfonden. Kan Finanstilsynet ikke udnævne en administrator, eller kan værdipapirfonden ikke overføres til et andet investeringsforvaltningsselskab, skal værdipapirfonden afvikles ved likvidation.

*Stk. 5.* Honoraret til administrator og andre omkostninger i forbindelse med administrationen udredes af det oprindelige investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab. Hvis dette selskab ikke råder over de fornødne midler, udredes de nævnte omkostninger af værdipapirfondens midler. Honorarets størrelse fastsættes efter forhandling med Finanstilsynet.

**§ 111.** Når Finanstilsynet i henhold til § 110 inddrager en dansk UCITS' eller en afdelings tilladelse, skal disse afvikles.

#### *Afvikling*

**§ 112.** Beslutning om afvikling af en investeringsforening, SIKAV eller afdeling i en af disse træffes af generalforsamlingen, jf. dog § 116.

*Stk. 2.* Generalforsamlingens beslutning om afvikling i henhold til stk. 1 skal angive, om afvikling skal ske ved likvidation eller ved forenklet afvikling. En afdeling kan ikke træffe beslutning om forenklet afvikling, hvis kravet om minimumsformue ikke er opfyldt.

*Stk. 3.* Beslutning om afvikling af en værdipapirfond eller en afdeling i en værdipapirfond træffes af bestyrelsen i det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der administrerer

fonden. Bestyrelsen skal i umiddelbar forlængelse af beslutning om afvikling orientere investorerne, herunder oplyse hvornår afvikling forventes gennemført.

*Stk. 4.* Bestyrelsens beslutning om afvikling i henhold til stk. 3 skal angive, om afvikling skal ske ved likvidation eller ved forenklet afvikling.

*Stk. 5.* Finanstilsynet kan fastsætte en frist for vedtagelse af en beslutning i henhold til stk. 1 og 3. Overskrides fristen, kan Finanstilsynet beslutte, at afvikling skal ske ved likvidation og udpege en likvidator.

*Stk. 6.* Finanstilsynet kan, hvis hensynet til en dansk UCITS' investorer eller kreditorer taler herfor, bestemme, at afvikling skal ske ved likvidation

### *Likvidation*

**§ 113.** Generalforsamlingens eller bestyrelsens beslutning om likvidation skal indeholde en bestemmelse om, hvem der skal være likvidator. Likvidator træder i ledelsens sted.

*Stk. 2.* Finanstilsynet kan udnævne en likvidator til i stedet for eller sammen med den eller de af generalforsamlingen valgte at foretage likvidationen, såfremt hensynet til investorerne eller foreningens kreditorer taler herfor.

*Stk. 3.* Likvidator kan til enhver tid afsættes af den myndighed, der har udnævnt den pågældende.

**§ 114.** Likvidator skal senest 2 uger efter generalforsamlingens eller bestyrelsens beslutning om likvidation meddele Finanstilsynet, at beslutning herom er truffet.

*Stk. 2.* En dansk UCITS eller afdeling af disse, der er under likvidation, skal beholde sit navn med tilføjelsen »i likvidation«.

*Stk. 3.* Likvidator skal snarest ved en bekendtgørelse i Statstidende med et varsel af mindst 3 måneder opfordre en dansk UCITS' kreditorer til at anmelde deres krav. Opfordring til at anmelde krav skal samtidig sendes til alle kendte kreditorer.

*Stk. 4.* Kan likvidator ikke anerkende en fordring, som anmeldes, skal likvidator underrette kreditor herom ved anbefalet brev med tilkendegivelse af, at kreditor, såfremt denne ønsker at anfægte afgørelsen, må indbringe spørgsmålet for retten senest 4 uger efter brevets afsendelse.

*Stk. 5.* Likvidator må tidligst udlodde likvidationsprovenu og afslutte likvidationsbehandlingen, når den frist, der er fastsat i den i stk. 3 omhandlede bekendtgørelse, er udløbet og

- 1) mulige tvistigheder i henhold til stk. 4 er afgjort og
- 2) al gæld til kreditorerne er betalt.

*Stk. 6.* Likvidator skal forestå, at der udarbejdes et likvidationsregnskab, der revideres af den danske UCITS' revisor.

*Stk. 7.* Ved likvidation af en investeringsforening eller SIKAV eller en af disses afdelinger skal likvidationsregnskabet i revideret form godkendes af generalforsamlingen. Senest 2 uger efter generalforsamlingens godkendelse af det reviderede likvidationsregnskab skal likvidator give meddelelse herom til Finanstilsynet vedlagt ét eksemplar af likvidationsregnskabet.

*Stk. 8.* Ved likvidation af en værdipapirfond eller en afdeling i en værdipapirfond skal likvidator, når der foreligger et revideret likvidationsregnskab, indsende ét eksemplar af dette til Finanstilsynet.

### *Forenklet afvikling*

**§ 115.** Finanstilsynet kan efter ansøgning fra en dansk UCITS tillade, at den danske UCITS eller afdeling heraf afvikles ved forenklet afvikling, når Finanstilsynet skønner, at det er forsvarligt og i investorernes interesse.

*Stk. 2.* Ansøgningen skal være vedlagt

- 1) en plan for, hvordan den danske UCITS ønsker at afvikle, og
- 2) en erklæring fra den danske UCITS' depotselskab eller et andet pengeinstitut om, at instituttet vil hæfte for forfalden, uforfalden og omtvistet gæld.

*Stk. 3.* Når Finanstilsynet har givet tilladelse til forenklet afvikling, skal foreningen eller afdelingen tilføje »under afvikling« til sit navn.

*Stk. 4.* En forenklet afvikling af en dansk UCITS eller afdeling heraf er først gyldig, når Finanstilsynet har foretaget endelig godkendelse af afviklingen.

*Stk. 5.* Inden Finanstilsynet kan foretage endelig godkendelse af en forenklet afvikling efter stk. 2, skal den danske UCITS' ledelse sende en erklæring til Finanstilsynet om, at al gæld til kreditorerne er betalt, og at investorerne har fået udloddet afviklingsprovenuet. Såfremt den afviklede enhed er skattepligtig, skal den danske UCITS endvidere sende en erklæring fra SKAT om, at der ikke foreligger skatte- og afgiftskrav vedrørende den afviklede enhed.

*Stk. 6.* Finanstilsynet kan dispensere fra kravene i stk. 2, nr. 2, og stk. 5, hvis tilsynet vurderer, at det ikke er i strid med investorernes eller kreditorernes interesse.

#### *Afvikling af investeringsforeninger, SIKAV'er og afdelinger i disse uden investorer*

**§ 116.** Har en investeringsforening eller SIKAV eller en afdeling heraf aldrig haft investorer, træffes beslutning om afvikling af bestyrelsen.

*Stk. 2.* Bestyrelsen skal give meddelelse til Finanstilsynet om beslutning efter stk. 1. Meddelelsen skal vedlægges en erklæring fra bestyrelsen, hvoraf det fremgår, at investeringsforeningen, SIKAV'en, eller afdelingen heraf ikke har nogen gæld og aldrig har haft nogen investorer.

*Stk. 3.* Afvikling af en investeringsforening, SIKAV eller afdeling heraf, der aldrig har haft investorer, er først gyldig, når Finanstilsynet har godkendt afviklingen.

*Stk. 4.* Finanstilsynet kan fastsætte en frist for den i stk. 1 nævnte beslutnings vedtagelse. Overskrides fristen, kan Finanstilsynet beslutte, at en investeringsforening, SIKAV eller afdeling heraf skal afvikles ved likvidation, og udpege en likvidator.

#### *Finanstilsynets beføjelser og danske UCITS' pligter under afvikling*

**§ 117.** Bestemmelserne i denne lov om Finanstilsynets beføjelser og om danske UCITS' pligter over for Finanstilsynet finder tilsvarende anvendelse på danske UCITS og afdelinger heraf, der er under afvikling.

#### *Konkurs*

**§ 118.** De for aktieselskaber gældende regler om konkurs finder med de fornødne tilpasninger tilsvarende anvendelse på danske UCITS og afdelinger heraf.

*Stk. 2.* § 233, § 234, stk. 1-3, og § 235 om konkurs i lov om finansiel virksomhed finder med de fornødne tilpasninger anvendelse på danske UCITS og afdelinger heraf.

*Stk. 3.* Erklæres et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationselskab, som administrerer en værdipapirfond, konkurs, skal Finanstilsynet udnævne en administrator, som tager værdipapirfonden under administration. Administrator, som skal være et investeringsforvaltningsselskab, skal varetage investorernes interesser, idet investorerne kollektivt indtager en separatiststilling i konkursboet. Administrator skal sammen med kurator i konkursboet uden ugrundet ophold sørge for, at værdipapirfonden overføres til et investeringsforvaltningsselskab, som kan overtage og vide-

reføre administrationen af fonden. Der kan ikke gøres individualfølgning gældende mod aktiverne i værdipapirfonden. Kan Finanstilsynet ikke udnævne en administrator, eller kan værdipapirfonden ikke overføres til et andet investeringsforvaltningsselskab, skal kurator afvikle værdipapirfonden.

*Stk. 4.* Honoraret til administrator og andre omkostninger i forbindelse med administrationen udredes af værdipapirfondens midler. Honorarets størrelse fastsættes efter forhandling med Finanstilsynet.

### *Fusion*

**§ 119.** En dansk UCITS kan fusionere med en anden dansk UCITS og en afdeling i en dansk UCITS kan fusionere med en anden afdeling i en dansk UCITS. Forud for fusionen skal de fusionerende enheder offentliggøre en fusionsplan.

*Stk. 2.* En fusion af danske UCITS eller af afdelinger heraf er ikke gyldig, før Finanstilsynet har godkendt fusionen.

*Stk. 3.* En fusion af danske UCITS gennemføres ved, at den ophørende danske UCITS overdrager sine afdelinger til den fortsættende danske UCITS.

*Stk. 4.* En fusion af afdelinger gennemføres ved, at den ophørende afdeling overdrager aktiver og forpligtelser som helhed til den fortsættende afdeling.

*Stk. 5.* Ved fusion af afdelinger skal investorerne i den ophørende afdeling have ombyttet deres andele med andele i den fortsættende afdeling. Ved ombytning af andele bliver investorerne i den ophørende afdeling investorer i den fortsættende afdeling.

*Stk. 6.* Overskydende beløb, der opstår ved ombytning af andele ved en fusion mellem afdelinger, skal udbetales til investorerne af den ophørende afdeling.

**§ 120.** I en investeringsforening, SIKAV eller afdeling heraf træffes beslutning om fusion i den ophørende enhed af generalforsamlingen og i den fortsættende enhed af bestyrelsen.

*Stk. 2.* Beslutning om fusion af en værdipapirfond eller afdeling heraf træffes af bestyrelsen for fondens investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab.

**§ 121.** De ved en fusion ophørende enheder anses for afviklet, når Finanstilsynet har godkendt fusionen og fusionen er gennemført.

**§ 122.** Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om fusion.

### *Grænseoverskridende fusion*

**§ 123.** Reglerne om grænseoverskridende fusion i §§ 124 og 125 finder anvendelse på en fusion af

- 1) en afdeling i en dansk UCITS og en eller flere UCITS eller afdelinger heraf etableret i en eller flere andre medlemsstater eller
- 2) to eller flere afdelinger i en eller flere danske UCITS, hvorved der dannes et nyt investeringsinstitut, der etableres i en anden medlemsstat, eller
- 3) to eller flere afdelinger i en eller flere danske UCITS, hvor mindst et af institutterne har anmeldt markedsføring i en anden medlemsstat.

**§ 124.** Beslutning om at en afdeling skal fusionere grænseoverskridende træffes i en SIKAV eller investeringsforening af generalforsamlingen, hvis afdelingen er ophørende.

*Stk. 2.* Beslutning om at en afdeling skal fusionere grænseoverskridende træffes i en SIKAV eller investeringsforening af bestyrelsen, hvis afdelingen er fortsættende.

*Stk. 3.* Beslutning om grænseoverskridende fusion af en afdeling i en værdipapirfond træffes af bestyrelsen i værdipapirfondens investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab.

**§ 125.** En afdeling i en dansk UCITS kan fusionere grænseoverskridende med en anden UCITS eller afdelinger heraf. Forud for fusionen skal de fusionerende enheder offentliggøre en fusionsplan.

*Stk. 2.* En grænseoverskridende fusion, hvor den ophørende enhed har tilladelse her i landet, er ikke gyldig, før Finanstilsynet har godkendt fusionen.

*Stk. 3.* De ved en fusion ophørende enheder anses for afviklet, når Finanstilsynet har godkendt fusionen og fusionen er gennemført.

*Stk. 4.* En fusion gennemføres, ved at den ophørende enhed eller de ophørende enheder overdrager aktiver og forpligtelser som helhed til den fortsættende enhed.

*Stk. 5.* Ved fusion skal investorerne i den ophørende enhed have ombyttet deres andele med andele i den fortsættende enhed. Ved ombytning af andele bliver investorerne i den ophørende enhed investorer i den fortsættende enhed.

*Stk. 6.* Overskydende beløb, der opstår ved ombytning af andele i den ophørende enhed med andele i den fortsættende enhed, skal udbetales til investorerne i den ophørende enhed. Et sådant beløb kan højst udgøre 10 pct. af værdien af de fra den ophørende enhed ombyttede andele.

*Stk. 7.* Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om grænseoverskridende fusion.

### *Spaltning*

**§ 126.** En afdeling i en dansk UCITS kan spaltes. Forud for spaltningen skal den danske UCITS offentliggøre en spaltningsplan.

*Stk. 2.* En spaltning af en afdeling er ikke gyldig, før Finanstilsynet har godkendt spaltningen.

*Stk. 3.* En spaltning gennemføres ved, at en del af en afdelings aktiver og forpligtelser overdrages til

- 1) en eller flere bestående afdelinger, eller
- 2) en eller flere nystiftede afdelinger.

*Stk. 4.* Spaltning kan ske uden kreditorernes samtykke. Såfremt en kreditor i den spaltede afdeling ikke bliver fyldestgjort, hæfter hver af de ved spaltningen øvrige deltagende afdelinger solidarisk for forpligtelser, der bestod på tidspunktet for spaltningsplanens offentliggørelse. De øvrige deltagende afdelinger hæfter dog højst med et beløb svarende til den nettoværdi, de har modtaget ved spaltningen.

*Stk. 5.* Ved spaltning skal investorerne i den spaltede afdeling have ombyttet deres andele med andele i en af de fortsættende afdelinger. Ved ombytningen bliver investorerne i den spaltede afdeling investorer i en af de fortsættende afdelinger.

*Stk. 6.* Eventuelt overskydende beløb, der opstår ved ombytning af andele, skal udbetales til investorerne af den spaltede afdeling.

**§ 127.** I en afdeling i en investeringsforening eller SIKAV træffes beslutning om spaltning af generalforsamlingen og beslutning om modtagelse af en del af en anden afdelings aktiver og forpligtelser som led i en spaltning af bestyrelsen.

*Stk. 2.* Beslutning om spaltning af en afdeling i en værdipapirfond eller en afdelings modtagelse af en del af en anden afdelings aktiver og forpligtelser som led i en spaltning træffes af bestyrelsen for fondens investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab.



§ 128. Når Finanstilsynet godkender en spaltning, anses de overdragne aktiver og forpligtelser som overgået til den modtagende afdeling på det tidspunkt, som er fastsat i spaltningsplanen.

§ 129. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om spaltning.

#### *Overflytning af en afdeling*

§ 130. En afdeling i en dansk UCITS kan overflyttes til en anden dansk UCITS.

*Stk. 2.* En overflytning af en afdeling er ikke gyldig, før Finanstilsynet har godkendt overflytningen.

*Stk. 3.* Ved overflytning bliver investorerne i den overflyttede afdeling medlemmer af den danske UCITS som afdelingen overflyttes til.

§ 131. Beslutning om overflytning af en afdeling træffes i den investeringsforening eller SIKAV, hvor afdelingen overflyttes fra, af generalforsamlingen.

*Stk. 2.* Beslutning om overflytning af en afdeling træffes i den investeringsforening eller SIKAV, hvor afdelingen overflyttes til, af bestyrelsen.

*Stk. 3.* For værdipapirfonde træffes beslutning om overflytning af en afdeling af bestyrelsen i det investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab, der administrerer den pågældende værdipapirfond.

*Stk. 4.* En beslutning om overflytning af en afdeling skal angive tidspunktet og en begrundelse for overflytningen.

§ 132. Bestyrelsen i den afgivende og den modtagende investeringsforening eller SIKAV og bestyrelsen i det investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab, der administrerer den afgivende og modtagende værdipapirfond, skal, efter at overflytningen er blevet besluttet, sende anmodning om godkendelse af overflytningen til Finanstilsynet.

*Stk. 2.* Anmodningen skal være vedlagt

- 1) dokumentation for, at beslutning om overflytning er truffet, og
- 2) en erklæring fra bestyrelsen i den afgivende forening eller SIKAV, eller fra bestyrelsen for det investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab, der administrerer den afgivende værdipapirfond, om, at afdelingen har betalt sin del af de fællesomkostninger, der vedrører den afgivende forening, SIKAV eller værdipapirfond.

§ 133. Når Finanstilsynet godkender en overflytning af en afdeling, anses afdelingen for overflyttet på det tidspunkt, som er fastsat i overflytningsbeslutningen.

§ 134. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om overflytning af afdelinger.

#### *Statusændring og omdannelse*

§ 135. En dansk UCITS eller afdeling heraf kan ikke ændre status, således at enheden ikke længe opfylder betingelserne for at være en dansk UCITS eller afdeling heraf.

*Stk. 2.* En dansk UCITS eller afdeling heraf kan kun omdannes til en anden type dansk UCITS eller afdeling heraf, hvis det sker som led i fusion, spaltning eller overflytning, jf. dog stk. 3.

*Stk. 3.* En investeringsforening kan omdannes til en SIKAV efter en generalforsamlingsbeslutning herom.

#### *Ophør af master-feeder-struktur*

**§ 136.** Et masterinstitut kan tidligst træde i likvidation 3 måneder efter, at instituttet har underrettet alle sine investorer, Finanstilsynet og de kompetente myndigheder i instituttets feederinstitutters hjemlande herom. 1. pkt. gælder ikke, hvis Finanstilsynet træffer beslutning om likvidation, jf. § 112, stk. 5.

*Stk. 2.* Hvis et feederinstituts masterinstitut træder i likvidation, skal feederinstituttet træffe beslutning om at

- 1) træde i likvidation,
- 2) investere mindst 85 pct. af instituttets formue i et andet masterinstitut eller
- 3) konvertere til en dansk UCITS af samme type, der ikke er et feederinstitut.

*Stk. 3.* Beslutning i henhold til stk. 2 træffes af generalforsamlingen i feederinstitutter, der er investeringsforeninger og SIKAV'er, og for feederinstitutter, der er værdipapirfonde, af bestyrelsen i det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der administrerer værdipapirfonden.

**§ 137.** Hvis et feederinstituts masterinstitut fusionerer med et andet investeringsinstitut eller spaltes, skal feederinstituttet træffe beslutning om at

- 1) fortsætte med at investere i masterinstituttet,
- 2) træde i likvidation,
- 3) investere mindst 85 pct. af instituttets formue i et andet masterinstitut eller
- 4) konvertere til en dansk UCITS af samme type, der ikke er et feederinstitut.

*Stk. 2.* Beslutning i henhold til stk. 1 træffes af generalforsamlingen i feederinstitutter, der er investeringsforeninger og SIKAV'er, og for feederinstitutter, der er værdipapirfonde, af bestyrelsen i det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der administrerer værdipapirfonden.

**§ 138.** Et masterinstitut skal give et feederinstitut mulighed for at indløse alle andele i masterinstituttet, før en fusion eller spaltning af masterinstituttet gennemføres.

*Stk. 2.* Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om likvidation, fusion og spaltning af et masterinstitut.

### **Afsnit IX**

#### **Danske UCITS' anbringelse af midler og likviditet m.v.**

#### Kapitel 14

##### *Instrumentregler for investeringsforeninger*

##### *Værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter*

**§ 139.** En afdeling må investere i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, som

- 1) har fået adgang til eller handles på et reguleret marked, jf. § 2, stk. 1, nr. 16, eller
- 2) handles på et andet marked i en medlemsstat, jf. § 2, stk. 1, nr. 17, eller
- 3) er optaget til officiel notering på en fondsbørs i et tredjeland, eller som handles på et andet reguleret marked i et tredjeland, som er regelmæssigt arbejdende, anerkendt og offentligt, såfremt

valget af en sådan fondsbørs eller et sådant marked er godkendt af Finanstilsynet eller fastsat i den danske UCITS' vedtægter eller fondsbestemmelser.

*Stk. 2.* En afdeling kan uanset stk. 1 investere i nyemitterede værdipapirer, hvis

- 1) der i emissionsbestemmelserne gives tilsagn om, at der vil blive fremsat begæring om optagelse til handel på et af de i stk. 1 nævnte markeder og
- 2) der opnås tilladelse til optagelse til handel inden udløbet af 1 år efter emissionen.

*Stk. 3.* Når bestyrelsen for en investeringsforening eller en SIKAV eller bestyrelsen i et investeringsforvaltningselskab, der administrerer en værdipapirfond, har truffet beslutning om, at en afdeling af en dansk UCITS kan investere på et af de i stk. 1, nr. 2 og 3 nævnte markeder, skal den danske UCITS underrette Finanstilsynet herom med en erklæring om, at markedet opfylder betingelserne om, at det skal være reguleret, regelmæssigt arbejdende, anerkendt og offentligt.

*Stk. 4.* En afdeling må investere indtil 10 pct. af sin formue i andre værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter end de i stk. 1-2 og § 140 nævnte. Afdelingen skal dog fortsat investere inden for sin investeringspolitik.

**§ 140.** En afdeling må investere i andre pengemarkedsinstrumenter end dem, der handles på et reguleret marked, hvis emissionen eller emittenten af sådanne pengemarkedsinstrumenter selv er reguleret med henblik på at beskytte investorer og opsparing, og hvis disse instrumenter er

- 1) udstedt eller garanteret af en central, regional eller lokal myndighed eller en centralbank i et land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område,
- 2) udstedt eller garanteret af et tredjeland eller, i tilfælde af at det er en forbundsstat, af en af dens delstater,
- 3) udstedt eller garanteret af Den Europæiske Centralbank, Den Europæiske Investeringsbank eller en international institution af offentlig karakter, som et eller flere medlemslande deltager i,
- 4) udstedt eller garanteret af foretagender, der er underlagt tilsyn efter de fastlagte kriterier i EU-reguleringen eller er underkastet og følger tilsynsregler, som Finanstilsynet anser for at være mindst ligeså strenge som EU-reguleringen, hvis disse foretagender befinder sig i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, eller i et andet land,
- 5) udstedt af et obligationsudstedende institut, som er oprettet ved særlig lov, og som befinder sig i et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, eller
- 6) udstedt af emittenter, hvis værdipapirer handles på et marked som nævnt i § 139, stk. 1 eller 2.

#### *Indskud*

**§ 141.** En afdeling må som led i sin investeringspolitik indskyde midler i et kreditinstitut med vedtægtsmæssigt hjemsted i et land inden for Den Europæiske Union, i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, eller i et andet land, hvis kreditinstitutter er underlagt og følger tilsynsregler, som Finanstilsynet anser for at være mindst ligeså strenge som EU-reguleringen. Disse indskud skal

- 1) være på anfordringsvilkår eller
- 2) kunne trækkes tilbage eller forfalde inden for højst 12 måneder.

*Stk. 2.* En afdeling kan have likvide midler i accessorisk omfang.

#### *Afledte finansielle instrumenter*

**§ 142.** En afdeling må anvende afledte finansielle instrumenter og tilsvarende instrumenter, der afregnes kontant, og som handles på de i § 139, stk. 1 og 2, nævnte markeder, samt afledte finansielle instrumenter, som handles OTC.

*Stk. 2.* For afledte finansielle instrumenter, som handles OTC, gælder ud over det i stk. 1 nævnte, at

- 1) modparterne skal være institutioner, der er underkastet tilsyn og tilhører kategorier, som Finanstilsynet har godkendt,
- 2) de afledte finansielle instrumenter skal kunne værdiansættes dagligt på en pålidelig og verificerbar måde og
- 3) de afledte finansielle instrumenter til enhver tid skal kunne sælges, realiseres eller afvikles ved en udligningstransaktion til en rimelig værdi på den danske UCITS eller afdelingens initiativ.

*Stk. 3.* Finanstilsynet fastsætter nærmere regler for afdelinger af en dansk UCITS' adgang til at anvende afledte finansielle instrumenter, herunder hvilke instrumenter der kan være underliggende aktiver for de afledte finansielle instrumenter.

*Stk. 4.* Danske UCITS skal indberette til Finanstilsynet, hvilke typer afledte finansielle instrumenter, som disses afdelinger har investeret i, de underliggende risici, de kvantitative begrænsninger samt de metoder, som de danske UCITS anvender til at vurdere de risici, der er forbundet med transaktioner i afledte finansielle instrumenter.

*Stk. 5.* Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om, hvorledes og hvor ofte de danske UCITS skal indberette efter stk. 4, samt om indberetningernes indhold.

#### *Andele i danske UCITS og andre investeringsinstitutter*

**§ 143.** En afdeling må investere i andele i

- 1) afdelinger i danske UCITS,
- 2) investeringsinstitutter med vedtægtsmæssigt hjemsted i et land i Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, og som er godkendt i medfør af UCITS-direktivet, og
- 3) investeringsinstitutter
  - a) som har til formål fra en videre kreds eller offentligheden at modtage midler, som under iagttagelse af et princip om risikospredning anbringes i instrumenter i overensstemmelse med reglerne i dette kapitel og spredningsreglerne i kapitel 15,
  - b) hvis andele på forlangende af en deltager skal indløses direkte eller indirekte med midler, der hidrører fra formuen,
  - c) som yder deltagerne en beskyttelse, som svarer til den beskyttelse, som investorerne i en dansk UCITS har, og som, for så vidt angår bestemmelserne om særskilt forvaltning af aktiver, låntagning, långivning og handel med værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter uden dækning, opfylder kravene i UCITS-direktivet, og
  - d) som offentliggør en årsrapport og en halvårsrapport.

*Stk. 2.* En afdeling må kun investere i andele i de i stk. 1 nævnte afdelinger i danske UCITS og investeringsinstitutter, såfremt disse i henhold til deres vedtægter eller fondsbestemmelser højst må placere 10 pct. af deres formue i andele i afdelinger i danske UCITS og investeringsinstitutter.

#### *Pantebreve*

**§ 144.** En afdeling må investere i tinglyste pantebreve i fast ejendom her i landet, for så vidt de til enhver tid enten har panteret inden for 80 pct. af ejendommens handelsværdi eller er sikret ved garanti stillet af et pengeinstitut, et forsikringsselskab eller en pensionskasse.

*Stk. 2.* En afdeling, der besidder tinglyste pantebreve af den i stk. 1 nævnte art, kan ved misligholdelse af pantebrevet midlertidigt overtage den pantsatte ejendom på tvangsauktion. Den danske UCITS skal indberette overtagelse af en fast ejendom til Finanstilsynet.

*Stk. 3.* Finanstilsynet fastsætter nærmere regler for godkendelse af garantier, fastsættelse af handelsværdien og opgørelse af den foranstående gæld.

### *Generelle begrænsninger*

**§ 145.** En afdeling må ikke indgå aftaler, der forringer likviditeten i de instrumenter, afdelingen har placeret sin formue i.

*Stk. 2.* En afdeling må hverken erhverve ædle metaller eller certifikater for disse.

**§ 146.** Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om

- 1) afdelinger af danske UCITS' placering af midler i finansielle instrumenter, herunder hvilke betingelser det enkelte finansielle instrument skal opfylde, og hvilke foranstaltninger den danske UCITS skal iværksætte, inden en afdeling heraf placerer midler i et konkret finansielt instrument,
- 2) hvilke kriterier et indeks skal opfylde, hvis det skal indgå i investeringspolitikken for en afdeling, og hvilke foranstaltninger den danske UCITS skal iværksætte, inden en afdeling af den danske UCITS placerer midler i overensstemmelse med sammensætningen af et indeks, og
- 3) korte pengemarkedsforeningers, pengemarkeds-SIKAV'ers og pengemarkedsfondes afdelingers placering af deres midler.

## Kapitel 15

### *Spredningsregler*

#### *Værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter*

**§ 147.** En afdeling må højst investere sin formue i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter udstedt af samme emittent eller emittenter i samme koncern inden for følgende grænser:

- 1) 5 pct. af afdelingens formue. Denne grænse kan dog forhøjes til 10 pct., hvis den samlede værdi af investeringer, der overstiger 5 pct., ikke overstiger 40 pct. af afdelingens formue. Ved beregning af grænsen på 40 pct. medregnes de af nr. 2-4 omfattede værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter ikke som investeringer, der overstiger 5 pct.
- 2) 25 pct. af afdelingens formue i obligationer udstedt af KommuneKredit, obligationer udstedt af Danmarks Skibskredit A/S, realkreditobligationer udstedt af danske realkreditinstitutter og lignende realkreditobligationer udstedt af kreditinstitutter godkendt af et land, der er medlem af Den Europæiske Union, eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, når en kompetent myndighed har meddelt obligationsudstedelserne og udstederne til Kommissionen. Hvis en afdeling investerer mere end 5 pct. af sin formue i sådanne obligationer udstedt af samme emittent eller emittenter i samme koncern, må den samlede værdi af sådanne investeringer ikke overstige 80 pct. af afdelingens formue.

- 3) 25 pct. af afdelingens formue i særligt dækkede obligationer (SDO) og særligt dækkede realkreditobligationer (SDRO) udstedt af danske pengeinstitutter, realkreditinstitutter eller Danmarks Skibskredit A/S eller i tilsvarende særligt dækkede obligationer udstedt af lignende kreditinstitutter godkendt af et land inden for Den Europæiske Union eller af et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, når en kompetent myndighed har meddelt obligationsudstedelserne og udstederne til Kommissionen. Hvis en afdeling investerer mere end 5 pct. af sin formue i sådanne obligationer udstedt af samme emittent eller emittenter i samme koncern, må den samlede værdi af sådanne investeringer ikke overstige 80 pct. af afdelingens formue.
- 4) 35 pct. af afdelingens formue i værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter udstedt eller garanteret af
  - a) et land eller
  - b) en international institution af offentlig karakter, som et eller flere medlemslande deltager i og som er godkendt af Finanstilsynet.

*Stk. 2.* Under overholdelse af de enkelte placeringsgrænser i stk. 1, nr. 1, må en afdeling dog investere op til 20 pct. af afdelingens formue i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter udstedt af emittenter i samme koncern.

*Stk. 3.* En afdelings investeringer efter stk. 1, nr. 2 og 3, må ikke overstige 25 pct. af afdelingens formue, når obligationerne er udstedt af samme emittent eller emittenter i samme koncern.

**§ 148.** Uanset spredningsreglen i § 147, stk. 1, nr. 4, kan en afdeling dog investere op til 100 pct. af afdelingens formue i værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter, som er omfattet af § 147, stk. 1, nr. 4, såfremt beholdningen består af værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter fra mindst seks forskellige emissioner og værdipapirerne eller pengemarkedsinstrumenterne fra en og samme emission ikke overstiger 30 pct. af afdelingens formue.

*Stk. 2.* Såfremt muligheden i stk. 1 anvendes, må en afdeling ikke investere i andre finansielle instrumenter udstedt af samme emittent eller emittenter i samme koncern.

**§ 149.** Uanset de spredningsgrænser, der er fastsat i § 147, kan en afdeling investere op til 20 pct. af afdelingens formue i aktier eller obligationer, der er udstedt af samme emittent eller emittenter i samme koncern, såfremt investeringerne ifølge den danske UCITS' vedtægter har til formål at kopiere bestemte aktie- eller obligationsindeks, som godkendes af Finanstilsynet til dette formål.

*Stk. 2.* Finanstilsynet kan godkende et aktie- eller obligationsindeks, såfremt indekset

- 1) har en tilstrækkelig varieret sammensætning,
- 2) udgør et passende benchmark for det marked, som det refererer til, og
- 3) offentliggøres på en passende måde.

*Stk. 3.* Finanstilsynet kan give tilladelse til, at grænsen i stk. 1 kan forhøjes op til 35 pct. af en afdelings formue, når det er berettiget på grund af usædvanlige markedsforhold. Finanstilsynet kan kun tillade investeringer op til denne grænse for en emittent eller emittenter i en koncern.

*Stk. 4.* En afdeling skal, inden 1 måned efter, at der er sket ændringer i det indeks, som kopieres, tilpasse sin beholdning af aktier eller obligationer til ændringerne. Hvis det indeks, som den danske UCITS eller afdelingen kopierer, ophører, skal den danske UCITS inden 6 måneder enten have gennemført ændringer af sine vedtægter således, at de kopierer et nyt indeks, eller påbegynde afviklingen af afdelingen.

*Stk. 5.* Ved investeringer efter stk. 1 og 3 finder §§ 157 og 158 anvendelse.

*Indskud og likvide midler i accessorisk omfang*

**§ 150.** En afdeling må højst placere 20 pct. af sin formue i indskud og likvide midler i accessorisk omfang i ét kreditinstitut eller i kreditinstitutter i samme koncern. Nyoprettede afdelinger kan dog overskride grænsen i 1. pkt. i op til 6 måneder fra datoen for afdelingens tilladelse.

*Stk. 2.* Ved indskud efter stk. 1 finder § 156 anvendelse.

*Stk. 3.* Når generalforsamlingen i en investeringsforening eller SIKAV eller bestyrelsen i et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der administrerer en værdipapirfond, har truffet beslutning om, at en afdeling skal ophøre, og Finanstilsynet har givet tilladelse hertil, kan afdelingen fravige placeringsgrænsen i stk. 1, hvis bestyrelsen finder det forsvarligt.

#### *Afledte finansielle instrumenter*

**§ 151.** En afdeling må anvende afledte finansielle instrumenter, som handles på de i § 139, stk. 1 og 2, nævnte markeder, og afledte finansielle instrumenter, som handles OTC, såfremt eksponeringen i de afledte finansielle instrumenters underliggende aktiver og direkte investeringer i samme aktiver over for enkelte emittenter eller emittenter i samme koncern ikke sammenlagt overstiger de placeringsgrænser, som følger af §§ 147, 148 og 150.

*Stk. 2.* Spredningsgrænserne i stk. 1 finder ikke anvendelse, når en afdeling anvender afledte finansielle instrumenter, der er baseret på et indeks, som er godkendt efter § 149, stk. 2.

*Stk. 3.* Ved investeringer efter stk. 1 og 2 finder §§ 157 og 158 tilsvarende anvendelse. Endvidere finder § 156 anvendelse ved investeringer efter stk. 1.

**§ 152.** Såfremt en afdeling anvender afledte finansielle instrumenter, som handles OTC, må modpartsrisikoen på kontraktmodparten ikke overstige

- 1) 10 pct. af afdelingens formue, hvis modparten er et kreditinstitut, der opfylder betingelserne i § 141, stk. 1, eller
- 2) 5 pct. af afdelingens formue i andre tilfælde.

*Stk. 2.* Ved investeringer efter stk. 1 finder § 156 anvendelse.

**§ 153.** Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om opgørelse af risici i forbindelse med afledte finansielle instrumenter.

#### *Andele i andre danske UCITS og udenlandske investeringsinstitutter*

**§ 154.** En afdeling af en dansk UCITS må højst investere 20 pct. af sin formue i en og samme afdeling af en dansk UCITS eller et investeringsinstitut som nævnt i § 143, stk. 1, nr. 2 og 3. Er et investeringsinstitut som nævnt i § 143, stk. 1, nr. 2 eller 3, opdelt i afdelinger, gælder grænsen i 1. pkt. på afdelingsniveau.

*Stk. 2.* En afdeling må samlet højst investere 30 pct. af sin formue i investeringsinstitutter som nævnt i § 143, stk. 1, nr. 3.

*Stk. 3.* Ved investeringer efter stk. 1 finder § 157 tilsvarende anvendelse.

**§ 155.** Når en afdeling af en dansk UCITS investerer i andele i investeringsinstitutter og afdelinger heraf som nævnt i § 143, skal disses beholdninger af instrumenter ikke medregnes ved opgørelsen af placeringsgrænserne for afdelingens egen beholdning af instrumenter.

#### *Generelle begrænsninger*

**§ 156.** Under overholdelse af grænserne i § 147, stk. 1, nr. 1, og stk. 2, og §§ 150-151 må en afdelings investeringer henholdsvis placeringer efter § 147, stk. 1, nr. 1, og stk. 2, og §§ 150-151 sammenlagt udgøre 20 pct. af afdelingens formue, når det er samme emittent eller emittenter i samme koncern, der har udstedt de instrumenter, der investeres i henholdsvis er det eller de kreditinstitutter, hvori afdelingen har placeret indskud eller likvide midler i accessorisk omfang.

*Stk. 2.* Under overholdelse af grænserne i § 147 og §§ 150-151 må en afdelings investeringer henholdsvis placeringer efter § 147 og §§ 150-151 sammenlagt udgøre 35 pct. af afdelingens formue, når det er samme emittent eller emittenter i samme koncern, der har udstedt de instrumenter, der investeres i henholdsvis er det eller de kreditinstitutter, hvori afdelingen har placeret indskud eller likvide midler i accessorisk omfang.

**§ 157.** En dansk UCITS eller en afdeling af en dansk UCITS må ikke i et enkelt aktieselskab erhverve aktier med stemmeret, som giver den danske UCITS mulighed for at udøve en betydelig indflydelse på aktieselskabet.

*Stk. 2.* Flere danske UCITS og kapitalforeninger, der har samme bestyrelse eller investeringsforvaltningsselskab, må ikke tilsammen kunne udøve en betydelig indflydelse på et enkelt aktieselskab.

*Stk. 3.* En dansk UCITS og en afdeling af en dansk UCITS må ikke erhverve mere end

- 1) 10 pct. af aktierne uden stemmeret fra en og samme emittent,
- 2) 10 pct. af obligationerne fra en og samme emittent,
- 3) 10 pct. af pengemarkedsinstrumenterne fra en og samme emittent eller
- 4) 25 pct. af andelene fra en og samme afdeling af en dansk UCITS eller et og samme udenlandske investeringsinstitut som nævnt i § 143, stk. 1, nr. 2 og 3.

*Stk. 4.* De grænser, der er fastsat i stk. 3, nr. 2-4, skal ikke overholdes ved erhvervelsen, hvis det på dette tidspunkt ikke er muligt at beregne bruttobeløbet for obligationerne eller pengemarkedsinstrumenterne eller nettobeløbet for de udstedte værdipapirer.

**§ 158.** Begrænsningerne i § 157 finder ikke anvendelse på erhvervelse af:

- 1) Værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, som er udstedt eller garanteret af
  - a) et land eller
  - b) en international institution af offentlig karakter, som et eller flere medlemslande deltager i.
- 2) Aktier i selskaber, der udelukkende og kun på den eller de pågældende danske UCITS' og eventuelle kapitalforeningers vegne udøver investeringsforvaltnings-, rådgivnings- eller markedsføringsvirksomhed.

**§ 159.** De i § 139, stk. 4, eller i dette kapitel fastsatte grænser kan overskrides, hvor sådanne overskridelser følger af grunde, som en dansk UCITS eller afdeling heraf ikke har indflydelse på, eller som følger af, at en afdeling udnytter tegningsrettigheder knyttet til instrumenter, der indgår i afdelingens formue.

*Stk. 2.* Såfremt de i § 139, stk. 4, eller i dette kapitel fastsatte grænser overskrides af grunde som nævnt i stk. 1, og nedbringes disse overskridelser ikke senest 8 bankdage efter overskridelsen, skal den danske UCITS omgående indberette dette til Finanstilsynet. Finanstilsynet kan i dette tilfælde undtagelsesvis meddele tilladelse til, at overskridelsen nedbringes over en længere periode, såfremt det er i investorernes interesse.



**§ 160.** En dansk UCITS, der indgår i en master-feeder-struktur som feederinstitut, skal investere mindst 85 pct. af sin formue i andele i en anden dansk UCITS eller i et investeringsinstitut omfattet af UCITS-direktivet eller en afdeling heraf og op til 15 pct. af sine aktiver i

- 1) likvide midler i accessorisk omfang, jf. § 151, stk. 2,
- 2) afledte finansielle instrumenter, der kun kan anvendes til afdækningsformål, jf. § 152, eller
- 3) løsøre eller fast ejendom, som er væsentlig for den direkte udøvelse af feederinstitutts virksomhed.

*Stk. 2.* Risikospredningsreglerne i § 3, stk. 1, nr. 1, §§ 147, 150, 154 og 155 og § 157, stk. 3, nr. 4, finder ikke anvendelse for feederinstitutter.

*Stk. 3.* Ved konstatering af, om et feederinstitut overholder § 151, skal feederinstituttet lægge feederinstitutts direkte eksponering i afledte finansielle instrumenter, jf. stk. 1, nr. 2, sammen med enten

- 1) feederinstitutts indirekte eksponering i masterinstitutts faktiske beholdning af afledte finansielle instrumenter eller
- 2) feederinstitutts indirekte eksponering i masterinstitutts potentielle maksimale beholdning af afledte finansielle instrumenter i henhold til masterinstitutts vedtægter eller fondsbestemmelser.

## Afsnit X

### Tilsyn og afgifter m.v.

#### Kapitel 16

##### *Tilsyn og afgifter m.v.*

##### *Generelle regler om tilsyn*

**§ 161.** Finanstilsynet påser overholdelsen af loven og af de regler, der er udstedt i medfør af loven, undtagen § 60, stk. 1 og 2. Finanstilsynet påser endvidere overholdelsen af danske UCITS' vedtægter eller fondsbestemmelser, når Finanstilsynet har godkendt vedtægterne eller fondsbestemmelserne. Finanstilsynet påser endvidere overholdelsen af regler udstedt i medfør af § 31, stk. 8, i lov om godkendte revisorer og revisionsvirksomheder. Erhvervsstyrelsen påser dog overholdelsen af § 14, stk. 1 og 3. Finanstilsynet kontrollerer, at reglerne for finansiel information i årsrapporter og delårsrapporter i §§ 82-92 og i regler udstedt i medfør af § 95 er overholdt for foreninger, som har udstedt værdipapirer, der handles på et reguleret marked, jf. § 102, stk. 2-5, og § 83 b i lov om værdipapirhandel m.v.

*Stk. 2.* Finanstilsynet skal i sin tilsynsvirksomhed lægge vægt på holdbarheden af den enkelte danske UCITS' forretningsmodel. Tilrettelæggelsen af tilsynsvirksomheden skal ske ud fra et væsentlighedshensyn, hvor den tilsynsmæssige indsats står i forhold til de potentielle risici eller skadevirkninger.

*Stk. 3.* Erhvervs- og vækstministeren kan med henblik på at gennemføre EU-retlige regler fastsætte nærmere regler for Finanstilsynets procedurer.

**§ 162.** Det Finansielle Råd indgår i tilsynet med danske UCITS med en tilsvarende kompetence, som rådet er tillagt i medfør af § 345 i lov om finansiel virksomhed.

**§ 163.** Finanstilsynet skal undersøge de danske UCITS' forhold, herunder ved gennemgang af løbende indberetninger og ved inspektioner i den enkelte danske UCITS.

*Stk. 2.* Efter inspektion i en dansk UCITS afholder Finanstilsynet et møde med deltagelse af den danske UCITS' ledelse, investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab, eksterne revisor og den interne revisionschef, medmindre inspektionen alene vedrører afgrænsede aktivitetsområder hos den danske UCITS. På mødet skal Finanstilsynet meddele sine konklusioner vedrørende inspektionen.

*Stk. 3.* Efter et inspektionsbesøg sender Finanstilsynet væsentlige konklusioner i form af en skriftlig rapport til den danske UCITS' bestyrelse, direktion og eksterne revisor samt den interne revisionschef.

**§ 164.** Danske UCITS skal give Finanstilsynet de oplysninger, der er nødvendige for tilsynets virksomhed.

*Stk. 2.* Finanstilsynet kan til enhver tid mod behørig legitimation uden retskendelse få adgang til en dansk UCITS med henblik på indhentelse af oplysninger og ved inspektioner.

*Stk. 3.* I det omfang det er nødvendigt for bedømmelse af en dansk UCITS' økonomiske stilling, kan Finanstilsynet indhente oplysninger og til enhver tid mod behørig legitimation uden retskendelse få adgang til de virksomheder, med hvilke den danske UCITS har særlig direkte eller indirekte forbindelse.

*Stk. 4.* Finanstilsynet kan kræve alle oplysninger, herunder regnskaber og regnskabsmateriale, udskrift af bøger, andre forretningspapirer og elektronisk lagrede data, som skønnes nødvendige for Finanstilsynets virksomhed eller til afgørelse af, om en fysisk eller juridisk person er omfattet af lovens bestemmelser.

*Stk. 5.* Finanstilsynet kan til enhver tid mod behørig legitimation uden retskendelse få adgang til en leverandør eller underleverandør med henblik på indhentelse af oplysninger om aktiviteter, der er outsourcet.

*Stk. 6.* Finanstilsynet kan indhente oplysninger efter stk. 1-4 til brug for de i § 175, stk. 6, nr. 14 og 18, nævnte myndigheder.

**§ 165.** Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte regler om danske UCITS' pligt til at offentliggøre oplysninger om Finanstilsynets vurdering af den danske UCITS og om, at Finanstilsynet har mulighed for at offentliggøre oplysningerne før den danske UCITS.

*Stk. 2.* Finanstilsynet kan fastsætte regler, der gennemfører retningslinjer udstedt af Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed.

**§ 166.** Finanstilsynet kan påbyde en dansk UCITS at lade foretage og afholde udgifterne til en uvildig undersøgelse af et eller flere forhold i den danske UCITS, såfremt Finanstilsynet vurderer, at dette er af væsentlig betydning for tilsynet med den danske UCITS, og der ikke er tale om en for Finanstilsynet sædvanligt forekommende undersøgelse. Resultatet af den uvildige undersøgelse skal afgives i en skriftlig rapport, som skal foreligge inden for et af Finanstilsynet fastsat tidspunkt. Finanstilsynet kan bestemme, at de sagkyndige personer, jf. stk. 2-6, løbende skal foretage afrapportering til Finanstilsynet om forhold i forbindelse med undersøgelsen.

*Stk. 2.* Den uvildige undersøgelse skal foretages af en eller flere sagkyndige personer. Den danske UCITS udpeger de sagkyndige personer inden for en af Finanstilsynet fastsat frist. Finanstilsynet skal godkende de foreslåede sagkyndige personer.

*Stk. 3.* Den danske UCITS skal give de sagkyndige personer de oplysninger, der er nødvendige for gennemførelsen af den uvildige undersøgelse.

*Stk. 4.* De sagkyndige personer skal udlevere en kopi af den skriftlige rapport om undersøgelsen til Finanstilsynet, senest samtidig med at rapporten udleveres til den danske UCITS.

*Stk. 5.* De sagkyndige personer skal straks give Finanstilsynet oplysninger om forhold, de bliver opmærksomme på i forbindelse med den uvildige undersøgelse, såfremt oplysningerne er af væsentlig betydning for den danske UCITS' eller en afdelings risikoprofil eller forretningsmodel, som kan medføre en ikke uvæsentlig risiko for, at disse forhold kan udvikle sig således, at den danske UCITS eller en afdeling vil miste sin tilladelse.

*Stk. 6.* Hvis den sagkyndige person på grund af dennes særlige forhold ikke kan videregive oplysningerne i henhold til stk. 4 og 5 til Finanstilsynet, kan underretning af Finanstilsynet ske af andre end den sagkyndige person, herunder af den danske UCITS.

*Stk. 7.* Det Finansielle Råd træffer afgørelse i sager om påbud efter stk. 1.

**§ 167.** Finanstilsynet kan samarbejde med andre danske myndigheder for at sikre overholdelsen af denne lov og af regler udstedt i medfør af loven. Finanstilsynet kan delegerede opgaver til andre myndigheder, der er danske, organer eller personer.

**§ 168.** Finanstilsynet kan anmode de kompetente myndigheder i en anden EU-medlemsstat eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, om at medvirke til at påse overholdelsen af loven, og af de regler, der er udstedt i medfør af loven ved tilsynsaktiviteter, kontroller på stedet eller inspektioner på en anden medlemsstats område.

*Stk. 2.* Hvis et udenlandsk investeringsinstitut udfører eller har udført handlinger her i landet, der er i strid med øvrige bestemmelser, som ikke er harmoniseret i medfør af UCITS-direktivet, kan Finanstilsynet træffe foranstaltninger over for investeringsinstituttet i overensstemmelse med de gældende regler.

*Stk. 3.* Hvis de kompetente myndigheder i en anden EU-medlemsstat eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, og som er hjemland for et udenlandsk investeringsinstitut, undlader at træffe tilstrækkelige foranstaltninger eller undlader at reagere inden for en rimelig frist og investeringsinstituttet fortsætter med at optræde på en måde, der er til skade for investorerne her i landet, kan Finanstilsynet

- 1) efter at have underrettet de kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland herom træffe alle de nødvendige foranstaltninger for at beskytte investorerne, og Finanstilsynet kan i den forbindelse forhindre det pågældende investeringsinstitut i at fortsætte markedsføringen af andele her i landet, eller
- 2) gøre Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg opmærksomt på sagen.

*Stk. 4.* Hvis Finanstilsynet har god grund til at formode, at udenlandske investeringsinstitutter udfører eller har udført handlinger på en anden medlemsstats område, der er i strid med bestemmelser i UCITS-direktivet, giver Finanstilsynet de kompetente myndigheder i den anden medlemsstat en så nøjagtig meddelelse som muligt.

**§ 169.** Finanstilsynet skal samarbejde med de kompetente myndigheder i andre EU-medlemsstater eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, om at medvirke ved tilsynsaktiviteter, kontroller på stedet eller inspektioner her i landet, når det gælder udenlandske UCITS eller danske UCITS, der er underlagt dansk tilsyn, men opererer i andre medlemsstater.

*Stk. 2.* Såfremt en kompetent myndighed i en anden EU-medlemsstat eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, anmoder Finanstilsynet om at medvirke til en kontrol eller undersøgelse af en udenlandsk UCITS eller en dansk UCITS, jf. stk. 1, kan Finanstilsynet

- 1) gennemføre kontrollen eller undersøgelsen selv,
- 2) tillade at den anmodende myndighed selv gennemfører kontrollen eller undersøgelsen, eller
- 3) lade en revisor eller anden ekspert gennemføre kontrollen eller undersøgelsen.

*Stk. 3.* Modsætter et dansk investeringsforvaltningsselskab sig en kompetent udenlandsk myndigheds undersøgelse, jf. stk. 2, kan undersøgelse kun foretages med Finanstilsynets medvirken.

*Stk. 4.* Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om samarbejde med kompetente myndigheder i andre EU-medlemsstater eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.

**§ 170.** Forbrugerombudsmanden kan anlægge sag vedrørende handlinger, der strider mod redelig forretningsskik og god praksis, jf. § 29, herunder sag om forbud, påbud, erstatning og tilbagesøgning af uretmæssigt opkrævede beløb. Markedsføringslovens § 20, § 22, stk. 2, § 23, stk. 1, § 27, stk. 1, og § 28 finder tilsvarende anvendelse på sager, som Forbrugerombudsmanden ønsker at anlægge efter bestemmelsen i 1. pkt. Forbrugerombudsmanden kan udpeges som grupperepræsentant i et gruppesøgsmål, jf. kapitel 23 a i retsplejeloven.

*Stk. 2.* Finanstilsynet kan give påbud om berigtigelse af forhold, der er i strid med § 29. Finanstilsynet kan i den forbindelse foretage inspektionsbesøg i filialer af administrationselskaber og investeringsinstitutter.

**§ 171.** Finanstilsynet underretter Forbrugerombudsmanden, hvis Finanstilsynet bliver bekendt med, at en virksomheds kunder kan have lidt tab, som følge af at virksomheden har overtrådt § 29.

*Stk. 2.* Forbrugerombudsmanden har uanset § 175 adgang til samtlige oplysninger i Finanstilsynets sager omfattet af stk. 1.

**§ 172.** Finanstilsynet kan påbyde en investeringsforenings bestyrelse at afsætte en direktør inden for en af Finanstilsynet fastsat frist, hvis denne efter § 57, stk. 2, ikke kan bestride stillingen.

*Stk. 2.* Finanstilsynet kan påbyde et medlem af bestyrelsen i en investeringsforening eller SIKAV at nedlægge sit hverv inden for en af Finanstilsynet fastsat frist, hvis denne efter § 57, stk. 2, ikke kan bestride hvervet.

*Stk. 3.* Finanstilsynet kan påbyde en investeringsforenings bestyrelse at afsætte en direktør, når der er rejst tiltale mod denne i en straffesag om overtrædelse af straffeloven, lov om investeringsforeninger m.v. eller anden finansiell lovgivning, indtil straffesagen er afgjort, hvis en domfældelse vil indebære, at vedkommende ikke opfylder kravene i § 57, stk. 2, nr. 1. Finanstilsynet fastsætter en frist for efterlevelse af påbuddet. Finanstilsynet kan under samme betingelser som i 1. pkt. påbyde et medlem af bestyrelsen i en investeringsforening eller SIKAV at nedlægge sit hverv. Finanstilsynet fastsætter en frist for efterlevelse af påbuddet.

*Stk. 4.* Varigheden af påbud meddelt efter stk. 2 på baggrund af § 57, stk. 2, nr. 2, 3 eller 4, skal fremgå af påbuddet.

*Stk. 5.* Påbud meddelt i henhold til stk. 1-3 kan af bestyrelsen og af den person, som påbuddet vedrører, forlanges indbragt for domstolene. Forlangende herom skal indgives til Finanstilsynet, inden 4 uger efter at påbuddet er meddelt den pågældende. Forlangende om indbringelse for domstolene har ikke opsættende virkning for påbuddet, men retten kan ved kendelse bestemme, at den pågældende direktør eller det pågældende bestyrelsesmedlem under sagens behandling kan opretholde sin

stilling eller sit hverv. Finanstilsynet indbringer sagen for domstolene inden 4 uger efter modtagelse af forlangende herom. Sagen anlægges i den borgerlige retsplejes former.

*Stk. 6.* Finanstilsynet kan af egen drift eller efter anmodning tilbagekalde et påbud meddelt efter stk. 2 og stk. 3, 3. pkt. Afslår Finanstilsynet en anmodning om tilbagekaldelse, kan ansøgeren forlange afslaget indbragt for domstolene. Anmodning herom skal indgives til Finanstilsynet, inden 4 uger efter at afslaget er meddelt den pågældende. Anmodning om domstolsprøvelse kan dog kun fremsættes, hvis påbuddet ikke er tidsbegrænset og der er forløbet mindst 5 år fra datoen for udstedelsen af påbuddet, eller mindst 2 år efter at Finanstilsynets afslag på tilbagekaldelse er stadfæstet ved dom. Såfremt der efter 4. pkt. er adgang til domstolsprøvelse, skal Finanstilsynet indbringe sagen for domstolene inden 4 uger efter modtagelse af forlangende herom. Sagen anlægges i den borgerlige retsplejes former.

*Stk. 7.* Har bestyrelsen i en investeringsforening ikke afsat direktøren inden for den fastsatte frist, kan Finanstilsynet inddrage virksomhedens tilladelse. Finanstilsynet kan endvidere inddrage investeringsforeningens eller SIKAV'ens tilladelse, hvis et bestyrelsesmedlem ikke efterkommer et påbud meddelt i medfør af stk. 2 og 3.

**§ 173.** Finanstilsynet kan selvstændigt eller i samarbejde med andre myndigheder foretage undersøgelser, der er egnede til at fremme gennemsigtigheden på investeringsområdet, og offentliggøre resultaterne af disse.

**§ 174.** I tilfælde hvor en dansk UCITS eller en afdeling heraf er gået konkurs eller størstedelen af den danske UCITS' eller afdelingens drift er ophørt eller overdraget, udarbejder Finanstilsynet en redegørelse for årsagerne hertil, hvis staten i forbindelse med eller i en kortere periode forud for dette har ydet garanti eller stillet midler til rådighed for den danske UCITS eller afdelingen, dens kreditorer eller en erhverver af hele eller dele af den danske UCITS.

*Stk. 2.* Finanstilsynet skal offentliggøre redegørelsen i stk. 1. I forbindelse med offentliggørelsen finder § 175 ikke anvendelse, medmindre oplysningerne vedrører kundeforhold eller tredjemand, der er eller har været involveret i forsøg på at redde den pågældende danske UCITS eller afdeling.

*Stk. 3.* Redegørelsen efter stk. 1 skal beskrive Finanstilsynets rolle under forløbet op til konkursen m.v.

**§ 175.** Finanstilsynets ansatte er under ansvar efter straffelovens §§ 152-152 e forpligtet til at hemmeligholde fortrolige oplysninger, som de får kendskab til gennem tilsynsvirksomheden. Det samme gælder personer, der udfører serviceopgaver som led i Finanstilsynets drift, og eksperter, der handler på tilsynets vegne. Det gælder også efter ansættelses- eller kontraktforholdets ophør. 1.-3. pkt. finder tillige anvendelse på ansatte i Erhvervsstyrelsen, for så vidt angår oplysninger, som de får kendskab til gennem opgaveløsningen efter § 83, stk. 2 og 3, i lov om værdipapirhandel.

*Stk. 2.* Samtykke fra den, som tavshedspligten tilsigter at beskytte, berettiger ikke de i stk. 1 nævnte personer til at videregive fortrolige oplysninger.

*Stk. 3.* Stk. 1 finder dog ikke anvendelse på oplysninger i sager om:

- 1) God skik, jf. § 29, og bekendtgørelser udstedt i medfør af § 29, stk. 2.
- 2) Afgørelser vedrørende vedtægtsændringer, jf. § 35, stk. 2, og § 44, og ændringer af fondsbestemmelser, jf. § 17, stk. 1.
- 3) Afgørelser vedrørende investeringsforeningers og SIKAV'ers administrative og regnskabsmæssige praksis, forretningsgange og kontrolprocedurer, jf. § 63, og afgørelser vedrørende den administrative og regnskabsmæssige praksis, forretningsgange og kontrolprocedurer i investere-

ringsforvaltningsselskaber, der administrerer værdipapirfonde, jf. § 71 i lov om finansiel virksomhed.

- 4) Forbud mod at opkræve dobbeltgebyr, jf. §§ 76-78.
- 5) Pligten til at indberette fejlberetninger, jf. § 75.
- 6) Afholdelse af udgifter i forbindelse med udstedelse af andele gennem en værdipapircentral, jf. §§ 80 og 111.
- 7) Prospekter og bekendtgørelser om prospekter, jf. § 102.
- 8) Offentliggørelse af emissions- og indløsningspriser, jf. §§ 105-107.
- 9) Inddragelse af danske UCITS' tilladelse, jf. § 111, stk. 1.
- 10) Danske UCITS' placering af midler, jf. kapitel 14 og 15.

*Stk. 4.* Bestemmelsen i stk. 1 er ikke til hinder for, at Finanstilsynet af egen drift videregiver fortrolige oplysninger i summarisk eller sammenfattende form, når hverken den enkelte danske UCITS eller dens investorer kan identificeres.

*Stk. 5.* Fortrolige oplysninger kan videregives under en civil retssag, når en dansk UCITS eller en afdeling heraf er erklæret konkurs, og såfremt oplysningerne ikke vedrører investorenes forhold eller tredjemand, der er eller har været involveret i forsøg på at redde den danske UCITS eller afdelingen.

*Stk. 6.* Bestemmelsen i stk. 1 er ikke til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til:

- 1) Offentlige myndigheder, herunder anklagemyndigheden og politiet, i forbindelse med efterforskning og retsforfølgning af mulige strafbare forhold omfattet af straffeloven eller tilsynslovgivningen.
- 2) Vedkommende minister som led i dennes overordnede tilsyn.
- 3) Administrative myndigheder og domstole, som behandler afgørelser, der er truffet af Finanstilsynet.
- 4) Folketingets Ombudsmand.
- 5) En parlamentarisk kommission nedsat af Folketinget.
- 6) Undersøgelseskommissioner nedsat ved lov eller i henhold til lov om undersøgelseskommissioner.
- 7) Folketingets stående udvalg vedrørende en dansk UCITS' eller afdelings generelle økonomiske forhold, for så vidt angår krisehåndtering af danske UCITS, når der træffes beslutning om, hvorvidt staten skal yde garanti eller stille midler til rådighed. Tilsvarende gælder i forbindelse med den parlamentariske kontrol i sager omfattet af 1. pkt.
- 8) Statsrevisorerne og Rigsrevisionen.
- 9) Interessenter, herunder myndigheder, involveret i forsøg på at redde en nødlidende dansk UCITS eller afdeling heraf, når Finanstilsynet har modtaget et mandat fra erhvervs- og vækstministeren, og under forudsætning af at modtagerne af oplysningerne har behov herfor.
- 10) Kurator, skifteretten og myndigheder, der medvirker ved den danske UCITS' eller en afdelings likvidation, konkursbehandling eller lignende procedurer, samt personer, der er ansvarlige for den lovpligtige revision af en dansk UCITS' regnskaber under forudsætning af, at modtagerne af oplysninger har behov herfor til varetagelse af deres opgaver.
- 11) Danmarks Nationalbank, udenlandske centralbanker, Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank i deres egenskab af pengepolitisk myndighed, under forudsætning af at oplysningerne er nødvendige for dem til opfyldelse af deres lovbestemte opgaver, herunder udførelse af pengepolitik, overvågning af betalings- og værdipapirhåndteringssystemer og varetagelse af det finansielle systems stabilitet.

- 12) En institution, der forestår clearing af værdipapirer eller penge, såfremt det er nødvendigt for at sikre, at institutionen reagerer behørigt på misligholdelser eller potentielle misligholdelser på det marked, hvor institutionen er ansvarlig for clearingen.
- 13) Finansielle tilsynsmyndigheder i andre lande inden for Den Europæiske Union eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, der har ansvaret for tilsyn med investeringsinstitutter, finansielle virksomheder, finansieringsinstitutter eller med kapitalmarkederne og organer, der medvirker ved finansielle virksomheders og investeringsinstitutters likvidation, konkursbehandling eller lignende procedurer, og personer, der er ansvarlige for den lovpligtige revision af investeringsinstituttets regnskaber, under forudsætning af at modtagerne af oplysninger har behov herfor til varetagelsen af deres opgaver.
- 14) Organer i andre lande inden for Den Europæiske Union eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, der har ansvaret for kontrol med overholdelsen af reglerne for finansiell information fra udstedere af værdipapirer, der er optaget på et reguleret marked.
- 15) Ministre med ansvar for den finansielle lovgivning i lande inden for Den Europæiske Union eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, i forbindelse med krisehåndtering af en dansk UCITS.
- 16) Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici, Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed og organer etableret af Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed, under forudsætning af at modtagerne af oplysninger har behov herfor til varetagelsen af deres opgaver.
- 17) Finansielle tilsynsmyndigheder i lande uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, der har ansvaret for tilsyn med udenlandske investeringsinstitutter, finansielle virksomheder, finansieringsinstitutter eller med kapitalmarkederne og organer, der medvirker ved finansielle virksomheders og investeringsinstitutters likvidation, konkursbehandling eller lignende procedurer, samt personer, der er ansvarlige for den lovpligtige revision af investeringsinstituttets regnskaber, jf. dog stk. 10 og 11.

18) Revisortilsynet og Revisornævnet til varetagelsen af deres opgaver.

*Stk. 7.* Alle, der i henhold til stk. 5 og 6 modtager fortrolige oplysninger fra Finanstilsynet, er med hensyn til disse oplysninger undergivet den i stk. 1 omhandlede tavshedspligt.

*Stk. 8.* Fortrolige oplysninger modtaget i medfør af stk. 6, nr. 16, kan uanset tavshedspligten udveksles direkte mellem på den ene side Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed samt organer etableret af denne myndighed og på den anden side Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici.

*Stk. 9.* Fortrolige oplysninger, som Finanstilsynet modtager, må kun anvendes i forbindelse med tilsynshvervet, til pålæggelse af sanktioner, eller hvis tilsynets afgørelse påklages til højere administrativ myndighed eller indbringes for domstolene.

*Stk. 10.* Adgangen til udlevering af fortrolige oplysninger til Folketingets stående udvalg i henhold til stk. 6, nr. 8, er begrænset til dokumenter i sager, der er oprettet i Finanstilsynet efter den 16. september 1995.

*Stk. 11.* Videregivelse efter stk. 6, nr. 17, kan alene ske

- 1) på baggrund af en international samarbejdsaftale, og
- 2) under forudsætning af at modtagerne mindst er underlagt en lovbestemt tavshedspligt, der svarer til tavshedspligten i medfør af stk. 1, og har behov for oplysningerne til varetagelse af deres opgaver.

*Stk. 12.* Videregivelse efter stk. 6, nr. 17, af fortrolige oplysninger, der hidrører fra lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område,

kan endvidere alene ske, såfremt de myndigheder, som har afgivet oplysningerne, har givet deres udtrykkelige tilladelse, og må udelukkende benyttes til det formål, som tilladelsen vedrører.

**§ 176.** Tilsynsreaktioner givet til en dansk UCITS i henhold til § 161, stk. 1, 5. pkt., og § 162, jf. § 345, stk. 2, nr. 1, i lov om finansiel virksomhed og tilsynsreaktioner givet efter delegation fra Det Finansielle Råd, skal offentliggøres med angivelse af den danske UCITS' navn, jf. dog stk. 3. Den danske UCITS skal offentliggøre oplysningerne på sin hjemmeside på et sted, hvor de naturligt hører hjemme, hurtigst muligt og senest 3 hverdage efter, at den pågældende danske UCITS har modtaget underretning om tilsynsreaktionen, eller senest på tidspunktet for offentliggørelse påkrævet efter lov om værdipapirhandel m.v. Samtidig med offentliggørelsen skal den pågældende danske UCITS indsætte et link, som giver direkte adgang til tilsynsreaktionen, på forsiden af den pågældende danske UCITS' hjemmeside på en synlig måde, og det skal af linket og en eventuel tilknyttet tekst tydeligt fremgå, at der er tale om en tilsynsreaktion fra Finanstilsynet. Hvis den pågældende danske UCITS kommenterer tilsynsreaktionen, skal dette ske i forlængelse af denne, og kommentarerne skal være klart adskilt fra tilsynsreaktionen. Fjernelse af linket på forsiden og informationerne fra den pågældende danske UCITS' hjemmeside skal finde sted efter samme principper, som den pågældende danske UCITS anvender for øvrige meddelelser, dog tidligst når linket og informationerne har ligget på hjemmesiden i 3 måneder og tidligst efter førstkommande generalforsamling eller repræsentantskabsmøde. Danske UCITS' pligt til at offentliggøre på den danske UCITS' hjemmeside, gælder kun for juridiske personer og andre økonomiske enheder, herunder værdipapirfonde. Finanstilsynet skal offentliggøre oplysningerne på tilsynets hjemmeside. Tilsynsreaktioner givet i henhold til § 161, stk. 1, 5. pkt., og § 162, jf. § 345, stk. 2, nr. 3, i lov om finansiel virksomhed og Finanstilsynets beslutninger om at overgive sager til politimæssig efterforskning skal offentliggøres på Finanstilsynets hjemmeside med angivelse af den danske UCITS' navn, jf. dog stk. 3.

*Stk. 2.* Hvis en sag er overgivet til politimæssig efterforskning, og der er faldet helt eller delvist fældende dom eller vedtaget bøde, skal der ske offentliggørelse af dommen, bødevedtagelsen eller et resumé heraf, jf. dog stk. 3. Hvis dommen ikke er endelig, eller hvis den er anket eller påklaget, skal dette fremgå af offentliggørelsen. Den danske UCITS' offentliggørelse skal ske på den pågældende danske UCITS' hjemmeside på et sted, hvor det naturligt hører hjemme, hurtigst muligt og senest 10 hverdage efter, der er faldet dom eller vedtaget bøde, eller senest på tidspunktet for offentliggørelse påkrævet efter lov om værdipapirhandel m.v. Samtidig med offentliggørelsen skal den pågældende danske UCITS indsætte et link, som giver direkte adgang til dommen, bødevedtagelsen eller resuméet, på forsiden af den pågældende danske UCITS' hjemmeside på en synlig måde, og det skal af linket og en eventuel tilknyttet tekst tydeligt fremgå, at der er tale om en dom eller bødevedtagelse. Hvis den pågældende danske UCITS kommenterer dommen, bødevedtagelsen eller resuméet, skal dette ske i forlængelse heraf, og kommentarerne skal være klart adskilt fra dommen, bødevedtagelsen eller resuméet. Fjernelse af informationerne fra den pågældende danske UCITS' hjemmeside skal finde sted efter samme principper, som den pågældende danske UCITS anvender for øvrige meddelelser, dog tidligst når linket og informationerne har ligget på hjemmesiden i 3 måneder og tidligst efter førstkommande generalforsamling eller repræsentantskabsmøde. Den pågældende danske UCITS skal meddele Finanstilsynet om offentliggørelsen, herunder fremsende en kopi af dommen eller bødevedtagelsen. Finanstilsynet skal herefter offentliggøre dommen, bødevedtagelsen eller et resumé heraf på sin hjemmeside. Danske UCITS' pligt til at offentliggøre på den danske UCITS' hjemmeside, gælder kun for juridiske personer og andre økonomiske enheder, herunder værdipapirfonde.

*Stk. 3.* Offentliggørelse efter stk. 1 og 2 kan dog ikke ske, hvis det vil medføre uforholdsmæssig stor skade for den danske UCITS eller efterforskningsmæssige hensyn taler imod offentliggørelse. Offentliggørelsen må ikke indeholde fortrolige oplysninger om kundeforhold eller oplysninger om-



fattet af bestemmelser i lov om offentlighed i forvaltningen om undtagelse af oplysninger om private forhold og drifts- eller forretningsforhold m.v. Offentliggørelsen må ikke indeholde fortrolige oplysninger, der hidrører fra finansielle tilsynsmyndigheder i andre lande inden for eller uden for Den Europæiske Union, medmindre de myndigheder, der har afgivet oplysningerne, har givet deres udtrykkelige tilladelse.

*Stk. 4.* Hvis offentliggørelse er undladt i henhold til stk. 3, 1. pkt., skal der ske offentliggørelse efter stk. 1 eller 2, når de hensyn, der nødvendiggjorde undladelsen, ikke længere er gældende. Dette gælder dog kun i op til 2 år efter datoen for tilsynsreaktionen.

**§ 177.** Finanstilsynet skal orientere offentligheden om sager, som er behandlet af Finanstilsynet, anklagemyndigheden eller domstolene, og som er af almen interesse eller af betydning for forståelsen af følgende bestemmelser:

- 1) God skik, jf. § 29 og bekendtgørelser udstedt i medfør af § 29, stk. 2.
- 2) Afgørelser vedrørende vedtægtsændringer, jf. § 35, stk. 2, og § 44, og ændringer af fondsbestemmelser, jf. § 17, stk. 1.
- 3) Afgørelser vedrørende investeringsforeningers og SIKAV'ers administrative og regnskabsmæssige praksis, forretningsgange og kontrolprocedurer, jf. § 63, og afgørelser vedrørende den administrative og regnskabsmæssige praksis, forretningsgange og kontrolprocedurer i investeringsforvaltningsselskaber, der administrerer værdipapirfonde, jf. § 71 i lov om finansiel virksomhed.
- 4) Forbud mod at opkræve dobbeltgebyr, jf. § 76-78.
- 5) Pligten til at indberette fejleregninger, jf. § 75.
- 6) Afholdelse af udgifter i forbindelse med udstedelse af andele gennem en værdipapircentral, jf. § 80, stk. 1 og 2, og § 111.
- 7) Prospekter og bekendtgørelser om prospekter, jf. § 102.
- 8) Offentliggørelse af emissions- og indløsningspriser, jf. §§ 105-107.
- 9) Inddragelse af danske UCITS' tilladelse, jf. § 111, stk. 1.
- 10) Danske UCITS' placering af midler, jf. kapitel 14 og 15.

*Stk. 2.* Finanstilsynet skal endvidere orientere offentligheden om navnet på en virksomhed, der uden tilladelse udøver virksomhed som investeringsforening, SIKAV eller værdipapirfond uden tilladelse.

**§ 178.** Finanstilsynet skal underrette en dansk UCITS, der som feederinstitut investerer i en dansk UCITS, der er masterinstitut, om følgende:

- 1) Enhver afgørelse eller tilsynsreaktion, som Finanstilsynet træffer over for masterinstituttet.
- 2) Finanstilsynets konstatering af at masterinstituttet har overtrådt bestemmelser for masterinstitutter i denne lov eller regler udstedt i medfør af loven.
- 3) Oplysninger, som masterinstituttets revisor har meddelt Finanstilsynet, jf. § 100, vedrørende masterinstituttet, dets investeringsforvaltningsselskab, administrationsselskab, depotselskab eller revisor.

*Stk. 2.* Finanstilsynet skal underrette de kompetente myndigheder i et feederinstituts hjemland, når feederinstituttet investerer i en dansk UCITS, der er masterinstitut, om følgende:

- 1) Enhver afgørelse eller tilsynsreaktion, som Finanstilsynet træffer over for masterinstituttet.
- 2) Finanstilsynets konstatering af at masterinstituttet har overtrådt bestemmelser om masterinstitutter i denne lov eller regler udstedt i medfør af loven.

- 3) Oplysninger, som masterinstituttets revisor har meddelt Finanstilsynet, jf. § 100, vedrørende masterinstituttet, dets investeringsforvaltningsselskab, administrationsselskab, depotselskab eller revisor.

*Stk. 3.* Den kompetente myndighed, som Finanstilsynet underretter i medfør af stk. 2, kan underrette feederinstituttet om Finanstilsynets oplysninger.

*Stk. 4.* Når Finanstilsynet fra kompetente myndigheder i en anden medlemsstat modtager oplysninger som nævnt i stk. 2, videregiver Finanstilsynet straks oplysningerne til den eller de danske UCITS, der som feederinstitut har investeret i det pågældende masterinstitut.

**§ 179.** Som part i forholdet til Finanstilsynet anses alene den investeringsforening, SIKAV, værdipapirfonds investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab eller det udenlandske investeringsinstitut, som Finanstilsynets afgørelse truffet i medfør af denne lov eller regler fastsat i medfør af denne lov retter sig mod, jf. dog stk. 2 og 3.

*Stk. 2.* I nedennævnte tilfælde anses en anden end de i stk. 1 nævnte tillige som part i Finanstilsynets afgørelse, for så vidt angår den del af sagen, der vedrører den pågældende:

- 1) Den, som overtræder lovens krav om, at virksomhed som dansk UCITS kun må drives efter tilladelse fra Finanstilsynet.
- 2) En virksomhed, som ansøger om tilladelse som dansk UCITS.
- 3) Et medlem af ledelsen for en investeringsforening, SIKAV eller det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab som administrerer en værdipapirfond, når Finanstilsynet nægter at give tilladelse, jf. § 9, eller inddrager tilladelsen, jf. § 111.
- 4) Revisor i en dansk UCITS, når Finanstilsynet afsætter denne eller påbyder denne at give oplysninger om den danske UCITS', jf. § 98, stk. 4 og 5, samt i sager, hvor de valgte revisorer for en dansk UCITS, ikke har opfyldt deres oplysningsforpligtelse over for Finanstilsynet i henhold til § 100.
- 5) Den, som Finanstilsynet indhenter oplysninger fra til afgørelse af, om den pågældende er omfattet af lovens bestemmelser, jf. § 164, stk. 3.

*Stk. 3.* Som part anses i øvrigt følgende fysiske personer, hvis Finanstilsynets afgørelse er rettet direkte mod den pågældende:

- 1) Et bestyrelsesmedlem, en revisor, en direktør eller andre ledende medarbejdere i en investeringsforening.
- 2) Et bestyrelsesmedlem eller en revisor i en SIKAV.
- 3) En revisor i en værdipapirfond.
- 4) Et bestyrelsesmedlem, en revisor, en direktør eller andre ledende medarbejdere i et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab, der administrerer en dansk UCITS.

*Stk. 4.* Partsstatus og partsbeføjelser efter stk. 2 og 3 er begrænset til forhold, hvor tilsynets afgørelser er truffet efter den 8. oktober 1998. For så vidt angår videregivelse af fortrolige oplysninger, jf. § 62, er partsstatus og partsbeføjelser begrænset til forhold, hvor tilsynets afgørelse træffes efter den 1. februar 2004.

**§ 180.** Finanstilsynet afgiver i samarbejde med Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen årligt til erhvervs- og vækstministeren en rapport over status for udstedelse af regler om god skik og om erfaringerne med reglernes anvendelse, jf. § 29, stk. 2.

**§ 181.** § 356 i lov om finansiel virksomhed finder tilsvarende anvendelse på medarbejdere i Finanstilsynet, når det gælder tilsynets virksomhed efter denne lov.

### *Afgifter*

**§ 182.** Danske UCITS samt udenlandske investeringsinstitutter omfattet af § 27 betaler afgift til Finanstilsynet. Afgiften fastsættes efter kapitel 22 i lov om finansiel virksomhed.

**§ 183.** SIKAV'er og værdipapirfonde, som er under tilsyn efter denne lov, betaler et gebyr ved stiftelse til Erhvervsstyrelsen. Gebyret dækker Erhvervsstyrelsens og SKAT's omkostninger ved registrering af virksomhedsoplysninger og tildeling af CVR-nummer til SIKAV'er og SE-nummer til værdipapirfonde, afdelinger heraf og eventuelle andelsklasser i de pågældende afdelinger.

*Stk. 2.* SIKAV'er og værdipapirfonde betaler en årlig afgift til Erhvervsstyrelsen. Afgiften dækker Erhvervsstyrelsens og SKAT's omkostninger ved administration af lovgivningen, herunder bl.a. registreringsopgaver i forbindelse med ændringer i virksomhedsoplysninger og SE-numre.

*Stk. 3.* Gebyret, jf. stk. 1, og afgiften, jf. stk. 2, kan reguleres årligt med omkostningsudviklingen i form af pris-/lønregulering svarende til den almindelige pris- og lønudvikling.

*Stk. 4.* Erhvervsstyrelsen opkræver gebyret, jf. stk. 1, og afgiften, jf. stk. 2, hos henholdsvis SIKAV'en, det investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab, der administrerer værdipapirfonden.

*Stk. 5.* Erhvervsstyrelsen fastsætter størrelsen af gebyret ved stiftelse, jf. stk. 1 og 3, og den årlige afgift, jf. stk. 2 og 3, ved bekendtgørelse. Endvidere fastsætter Erhvervsstyrelsen nærmere regler om opkrævning af sådanne gebyrer og afgifter. Det kan herunder bestemmes, at der kan fastsættes gebyr for rykkerbreve ved for sen betaling.

### *Frister*

**§ 184.** De frister, der er fastsat i eller i henhold til denne lov, begynder at løbe fra og med dagen efter den dag, hvor den begivenhed, som udløser fristen, finder sted. Det gælder ved beregning af såvel dag- som uge-, måneds- og årsfrister.

*Stk. 2.* Er fristen angivet i uger, udløber fristen, jf. stk. 1, på ugedagen for den dag, hvor den begivenhed, som udløste fristen, fandt sted.

*Stk. 3.* Er fristen angivet i måneder, udløber fristen, jf. stk. 1, på månedsdagen for den dag, hvor den begivenhed, som udløste fristen, fandt sted. Hvis den dag, hvor den begivenhed, som udløste fristen, fandt sted, er den sidste dag i en måned, eller hvis fristen udløber på en månedsdato, som ikke findes, udløber fristen altid på den sidste dag i måneden uanset dens længde.

*Stk. 4.* Er fristen angivet i år, udløber fristen, jf. stk. 1, på årsdagen for den dag, hvor den begivenhed, som udløste fristen, fandt sted.

*Stk. 5.* Udløber en frist i en weekend, på en helligdag, grundlovsdag, juleaftensdag eller nytårsaftensdag, udstrækkes fristen til den førstkommende hverdag.

### *Digital kommunikation*

**§ 185.** Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte regler om, at skriftlig kommunikation til og fra Finanstilsynet samt til og fra Erhvervsstyrelsen om forhold, som er omfattet af denne lov eller regler udstedt i medfør af denne lov, skal foregå digitalt.

*Stk. 2.* Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte nærmere regler om digital kommunikation, herunder om anvendelse af bestemte it-systemer, særlige digitale formater og digital signatur eller lignende.

*Stk. 3.* En digital meddelelse anses for at være kommet frem, når den er tilgængelig for adressaten for meddelelsen.

**§ 186.** Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte regler om, at Finanstilsynet og Erhvervsstyrelsen kan udstede afgørelser og andre dokumenter efter denne lov eller efter regler udstedt i medfør af denne lov uden underskrift, med maskinelt eller på tilsvarende måde gengivet underskrift eller under anvendelse af en teknik, der sikrer entydig identifikation af den, som har udstedt afgørelsen eller dokumentet. Sådanne afgørelser og dokumenter sidestilles med afgørelser og dokumenter med personlig underskrift.

*Stk. 2.* Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte regler om, at afgørelser og andre dokumenter, der udelukkende er truffet eller udstedt på grundlag af elektronisk databehandling, kan udstedes alene med angivelse af Finanstilsynet eller Erhvervsstyrelsen som afsender.

**§ 187.** Hvor det i denne lov eller i regler udstedt i medfør af denne lov er krævet, at et dokument, som er udstedt af andre end Finanstilsynet eller Erhvervsstyrelsen, skal være underskrevet, kan dette krav opfyldes ved anvendelse af en teknik, der sikrer entydig identifikation af den, som har udstedt dokumentet, jf. dog stk. 2. Sådanne dokumenter sidestilles med dokumenter med personlig underskrift.

*Stk. 2.* Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte nærmere regler om fravigelse af underskrifts-krav. Det kan herunder bestemmes, at krav om personlig underskrift ikke kan fraviges for visse typer af dokumenter.

## Kapitel 17

### *Delegations- og klagebestemmelser*

**§ 188.** Henlægger erhvervs- og vækstministeren sine beføjelser efter loven til Finanstilsynet, kan ministeren fastsætte regler om klageadgangen, herunder at klager ikke kan indbringes for anden administrativ myndighed.

**§ 189.** Afgørelser truffet af Finanstilsynet eller Erhvervsstyrelsen i henhold til loven eller regler udstedt i medfør af loven kan af den, som afgørelsen retter sig mod, indbringes for Erhvervsankenævnet, senest 4 uger efter at afgørelsen er meddelt den pågældende.

## Afsnit XI

### **Straf, ikrafttræden og overgangsbestemmelser m.v.**

## Kapitel 18

### *Straffebestemmelser m.v.*

**§ 190.** Overtrædelse af § 3, stk. 1-9, § 4, stk. 1-4, § 5, § 9, stk. 3, § 10, stk. 3, § 11, stk. 3, § 12, stk. 4 og 5, § 18, stk. 3 og 5, § 28, stk. 1 og 3, § 37, stk. 1, 1. pkt., § 47, stk. 1-3, § 48, stk. 1, stk. 3, 1. pkt., og stk. 6 og 7, § 49, § 50, stk. 1 og 2, § 51, stk. 1-5, § 52, stk. 1-5, § 53, stk. 1-5, § 54, stk. 1, 1. pkt., og stk. 3, § 55, § 56, stk. 2, § 57, stk. 3, jf. stk. 2, nr. 1 og 2, § 58, stk. 1, nr. 1, § 62, stk. 1 og 2, § 64, stk. 1, 2 og 4, § 65, § 66, stk. 1, § 67, stk. 1, § 68, stk. 1, stk. 1, § 69, § 73, stk. 1, § 74, stk. 1-4, § 75, stk. 1, §§ 76-78, § 82, stk. 1, 1. pkt., § 83, stk. 1, § 84, stk. 1 og 2, og stk. 3, 1. pkt., § 85, §

86, stk. 1 og 2, § 87, stk. 1, stk. 2, 1. pkt., og stk. 3, 2. pkt., §§ 88-90, § 91, 1. pkt., § 92, 1. pkt., § 93, § 94, stk. 1 og 5, § 97, stk. 1, 1. pkt., § 98, stk. 1, 1. pkt., og stk. 2 og 4, §§ 99 og 100, § 102, stk. 1, 3 og 4, § 103, stk. 1, § 104, stk. 1, § 105, stk. 1, §§ 107 og 108, § 109, stk. 3 og 6, § 114, stk. 1 og 5 og stk. 6, § 116, stk. 2, § 132, stk. 1, §§ 139-141, § 142, stk. 1 og 2 og stk. 4, § 143, § 144, stk. 1 og stk. 2, 2. pkt., §§ 145, 147 og 148, § 149, stk. 1, 4 og 5, § 150, § 151, stk. 1 og 3, §§ 152, 154 og 156, § 157, stk. 1-3, § 159, stk. 2, 1. pkt., § 160, stk. 1, straffes med bøde eller fængsel indtil 4 måneder, medmindre højere straf er forskyldt efter den øvrige lovgivning. Overtrædelse af § 38, § 46, § 59, 1. pkt., § 60, stk. 1, stk. 2, 1. pkt., og stk. 3, 1. og 2. pkt., § 61, stk. 1, stk. 2, 1. pkt., og stk. 4 og 6, § 63, stk. 1 og 2, § 166, stk. 3 og 6, § 176, stk. 1, 1.-5. pkt., og stk. 2, 1.-7. pkt. og § 199, stk. 1, straffes med bøde.

*Stk. 2.* Med bøde straffes den, der ikke efterkommer et påbud, der er givet i medfør af § 170, stk. 2, 1. pkt. Med bøde straffes endvidere et bestyrelsesmedlem, som ikke efterkommer et påbud, der er givet i medfør af § 172, stk. 2 og stk. 3, 3. pkt.

*Stk. 3.* I regler udstedt i medfør af loven kan der fastsættes straf af bøde eller fængsel indtil 4 måneder for overtrædelse af bestemmelser i reglerne.

*Stk. 4.* Undlader et medlem af en investeringsforenings eller SIKAV's ledelse, eller et medlem af ledelsen i investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet for en dansk UCITS at træffe nødvendige foranstaltninger i tilfælde af tab eller nærliggende fare for tab af væsentlig størrelse, straffes vedkommende med bøde eller fængsel indtil 4 måneder, for så vidt højere straf ikke er forskyldt efter den øvrige lovgivning.

*Stk. 5.* Personer, der er knyttet til en dansk UCITS og som giver urigtige eller vildledende oplysninger om forhold vedrørende den danske UCITS til offentlige myndigheder, til offentligheden, til noget selskabsorgan eller til investorer i den danske UCITS eller som gør sig skyldige i grov eller oftere gentagen forsømmelse eller skødesløshed, der kan medføre tab for den danske UCITS straffes med bøde eller fængsel indtil 4 måneder, for så vidt højere straf ikke er forskyldt efter den øvrige lovgivning.

*Stk. 6.* Forældelsesfristen for straffeansvar for overtrædelse af lovens bestemmelser eller regler udstedt i medfør af loven er 5 år.

**§ 191.** Undlader en dansk UCITS' bestyrelse, direktion, revisor, investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, depotselskab eller likvidator i rette tid at efterkomme de pligter, der efter loven eller regler udstedt i medfør af loven påhviler dem over for Finanstilsynet eller Erhvervsstyrelsen, kan Finanstilsynet henholdsvis Erhvervsstyrelsen som tvangsmiddel pålægge de pågældende daglige eller ugentlige bøder.

**§ 192.** Såfremt en dansk UCITS, som har udstedt andele, der er optaget til handel på et reguleret marked, ikke opfylder sine forpligtelser efter bestemmelserne i §§ 82-92 eller bestemmelser fastsat i medfør af § 95, kan Finanstilsynet give den pågældende danske UCITS påbud om ændring af forholdet, herunder påbud om offentliggørelse af ændrede eller supplerende oplysninger. Skønnes det hensigtsmæssigt, kan Finanstilsynet selv offentliggøre de pågældende oplysninger, offentliggøre påbuddet eller suspendere eller slette de berørte andele fra handel på et reguleret marked.

*Stk. 2.* Den investeringsforening, SIKAV eller værdipapirfonds investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der ikke efterlever et påbud givet efter stk. 1 eller afgiver urigtige eller vildledende oplysninger til Finanstilsynet i forhold til tilsynets opgaver efter stk. 1, straffes med bøde, for så vidt højere straf ikke er forskyldt efter anden lovgivning.

*Ikrafttræden, overgangsbestemmelser, ændringer i anden lovgivning, Færøerne og Grønland*

*Ikrafttræden*

**§ 193.** Loven træder i kraft den 22. juli 2013, jf. dog stk. 2.

*Stk. 2.* §§ 1-192 og §§ 202-206 træder i kraft den 22. juli 2014.

*Stk. 3.* Samtidig med, at §§ 1-192 og §§ 202-206 træder i kraft, ophæves den gældende lov om investeringsforeninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 935 af 17. september 2012.

*Stk. 4.* Bekendtgørelser, der er udstedt i medfør af lov om investeringsforeninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 935 af 17. september 2012, opretholdes, indtil de ophæves af bekendtgørelser udstedt i medfør af denne lov.

*Stk. 5.* §§ 82-101 om danske UCITS' årsrapport, revision og anvendelse af årets overskud finder første gang anvendelse for årsrapporter og delrapporter for regnskabsperioder, der påbegyndes den 1. januar 2015 eller senere. Reglerne i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 935 af 17. september 2012, finder anvendelse på årsrapporter og delrapporter, der dækker perioder til og med den 31. december 2014.

*Overgangsbestemmelser*

*Specialforeninger og hedgeforeninger*

**§ 194.** Specialforeninger og hedgeforeninger skal senest den 31. januar 2014 meddele Finanstilsynet, at de har besluttet at bringe deres virksomhed i overensstemmelse med kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde og har ændret deres vedtægter på en generalforsamling, eller meddele, at de har besluttet ophør af foreningen, jf. kapitel 12 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 935 af 17. september 2012.

*Stk. 2.* Træffer en specialforening eller hedgeforening, jf. stk. 1, ikke beslutning inden den 31. januar 2014 om at ændre sine vedtægter, så foreningen opfylder kravene i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, eller om ophør, kan Finanstilsynet inddrage foreningens tilladelse, og foreningen skal afvikles ved likvidation. Finanstilsynet kan udpege en likvidator. Bestemmelserne i §§ 95 og 96 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 935 af 17. september 2012, finder anvendelse ved likvidationen. Finanstilsynet kan i ganske særlige tilfælde dispensere fra fristen i 1. pkt.

*Stk. 3.* Specialforeninger, der har ændret deres vedtægter og bragt deres virksomhed i overensstemmelse med kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, kan uanset § 6, stk. 3, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 935 af 17. september 2012, fortsat benytte betegnelserne »specialforening«, »placeringsforening«, »pengemarkedsforening« eller »investeringsinstitutforening«.

*Stk. 4.* Hedgeforeninger, der har ændret deres vedtægter og bragt deres virksomhed i overensstemmelse med kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, kan uanset § 7, stk. 3, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 935 af 17. september 2012, fortsat benytte betegnelsen »hedgeforening«.

*Fåmandsforeninger*

**§ 195.** Fåmandsforeninger, jf. § 161 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 935 af 17. september 2012, skal senest den 31. januar 2014 meddele Finanstilsynet, at de har besluttet at bringe deres virksomhed i overensstemmelse med kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde og har ændret deres vedtægter på en generalforsamling, eller meddele, at de har besluttet, at afvikle foreningen, jf. §§ 167-169 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 935 af 17. september 2012.

*Stk. 2.* Træffer en fåmandsforening, jf. stk. 1, ikke beslutning inden den 31. januar 2014 om at ændre sine vedtægter, så foreningen opfylder kravene i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, eller om afvikling, skal Finanstilsynet tilbagekalde fåmandsforeningens godkendelse og foreningen skal afvikles ved likvidation. Finanstilsynet kan udpege en likvidator. Bestemmelserne i §§ 95 og 96 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 935 af 17. september 2012, finder anvendelse ved likvidationen med de fornødne tilpasninger. Finanstilsynet kan i ganske særlige tilfælde dispensere fra fristen i 1. pkt.

### *Professionelle foreninger*

**§ 196.** Professionelle foreninger, jf. § 147 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 935 af 17. september 2012, skal senest den 31. januar 2014 meddele Finanstilsynet, at de har besluttet at bringe deres virksomhed i overensstemmelse med kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde og har ændret deres vedtægter på en generalforsamling, eller meddele, at de har besluttet at opløse foreningen, jf. § 160, stk. 1, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 935 af 17. september 2012, jf. § 20 i lov om visse erhvervsdrivende virksomheder.

*Stk. 2.* Træffer en professionel forening, jf. stk. 1, ikke beslutning inden den 31. januar 2014 om at ændre sine vedtægter, så de opfylder kravene i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, eller om opløsning, sletter Finanstilsynet den professionelle forening af sit register. § 160, stk. 4, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 935 af 17. september 2012 finder ikke anvendelse.

*Stk. 3.* Professionelle foreninger, der har ændret deres vedtægter og bragt deres virksomhed i overensstemmelse med kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, kan uanset § 147, stk. 3, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 935 af 17. september 2012, fortsat benytte betegnelsen »professionel forening«.

*Stk. 4.* Har en professionel forening, jf. stk. 1 og 2, ikke senest 4 uger efter udløbet af fristen i stk. 1, anmeldt vedtægtsændringer eller opløsning, til Erhvervsstyrelsen, jf. stk. 1, kan Finanstilsynet beslutte, at foreningen skal afvikles ved likvidation. Finanstilsynet kan udpege en likvidator. Bestemmelserne i §§ 95 og 96 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 935 af 17. september 2012, finder anvendelse ved likvidationen med de fornødne tilpasninger.

### *Andre kollektive investeringsordninger*

**§ 197.** Andre kollektive investeringsordninger, jf. § 195 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 935 af 17. september 2012, der hidtil har været registreret som erhvervsdrivende foreninger i henhold til lov om visse erhvervsdrivende virksomheder, skal for at opretholde registrering i Erhvervsstyrelsen, senest den 31. januar 2014 anmelde til Erhvervsstyrelsen, at de har besluttet at bringe deres virksomhed i overensstemmelse med kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde og har ændret deres vedtægter på en generalforsamling

eller på anden måde lovliggjort investeringsordningens virksomhed, eller at de har besluttet opløsning af den kollektive investeringsordning.

*Stk. 2.* Anmelder en anden kollektiv investeringsordning, jf. stk. 1, ikke senest den 31. januar 2014 beslutning om at ændre sine vedtægter, så foreningen opfylder kravene i kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, eller om opløsning, til Erhvervsstyrelsen, kan Finanstilsynet beslutte, at foreningen skal afvikles ved likvidation. Finanstilsynet kan udpege en likvidator. Bestemmelserne i §§ 95 og 96 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 935 af 17. september 2012, finder anvendelse ved likvidationen med de fornødne tilpasninger.

#### *Ikkegodkendte fåmandsforeninger*

**§ 198.** Ikkegodkendte fåmandsforeninger skal senest den 31. januar 2014 anmelde til Erhvervsstyrelsen, at de har besluttet at bringe deres virksomhed i overensstemmelse med kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde og har ændret deres vedtægter på en generalforsamling, eller at de har besluttet at opløse foreningen, jf. § 224, stk. 1, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 935 af 17. september 2012.

*Stk. 2.* Anmelder en ikkegodkendt fåmandsforening, jf. stk. 1, ikke senest den 31. januar 2014 beslutning om at ændre sine vedtægter, så foreningen opfylder kravene i kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, eller om opløsning, til Erhvervsstyrelsen, kan Finanstilsynet beslutte, at foreningen skal afvikles ved likvidation. Finanstilsynet kan udpege en likvidator. Bestemmelserne i §§ 95 og 96 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 935 af 17. september 2012, finder anvendelse ved likvidationen med de fornødne tilpasninger.

#### *Anmeldelse af ikkegodkendte fåmandsforeninger og andre kollektive investeringsordninger til Finanstilsynet*

**§ 199.** Investeringsforvaltningsselskaber, der ved lovens ikrafttræden administrerer ikkegodkendte fåmandsforeninger, jf. § 224 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 935 af 17. september 2012, og investeringsforvaltningsselskaber og pengeinstitutter, der administrerer andre kollektive investeringsordninger, jf. § 195 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 935 af 17. september 2012, skal senest den 1. december 2013 anmelde navne og CVR nr. på de administrerede ikkegodkendte fåmandsforeninger og andre kollektive investeringsordninger til Finanstilsynet.

*Stk. 2.* Finanstilsynet videregiver en liste med navne og CVR. nr. på de ikkegodkendte fåmandsforeninger og andre alternative investeringsordninger, jf. stk. 1, til Erhvervsstyrelsen, og påser i samarbejde med Erhvervsstyrelsen, at de ikkegodkendte fåmandsforeninger og andre kollektive investeringsordninger enten bringer deres virksomhed i overensstemmelse med kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde og ændrer deres vedtægter på en generalforsamling eller træffer beslutning om at opløse foreningen.

#### *Danske UCITS' investering i placeringsforeninger*

**§ 200.** Danske UCITS, hvis afdelinger investerer i andele i specialforeninger i henhold til § 124, stk. 1, nr. 3, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 935 af 17. september 2012, eller andele i tilsvarende udenlandske investeringsinstitutter, som danske UCITS



ikke længere kan investere i, skal afvikle disse investeringer, når foreningen eller det udenlandske investeringsinstitut ophører med at være en specialforening eller et investeringsinstitut under tilsyn, dog senest den 22. juli 2014.

### *Investeringsforvaltningsselskaber*

**§ 201.** Investeringsforvaltningsselskaber, jf. lov om finansiel virksomhed § 10, der ved denne lovs ikrafttræden administrerer specialforeninger, hedgeforeninger, godkendte fåmandsforeninger, professionelle foreninger, ikke godkendte fåmandsforeninger eller andre kollektive investeringsordninger, jf. § 195 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., kan fortsætte med at administrere disse foreninger indtil den 21. juli 2014, uanset om foreningerne har meddelt Finanstilsynet, at de har besluttet at bringe deres virksomhed i overensstemmelse med kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde og som følge heraf har ændret deres vedtægter på en generalforsamling, mens investeringsforvaltningsselskabet endnu ikke har søgt om tilladelse efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

### *Ændringer i anden lovgivning*

**§ 202.** I lov om finansiel virksomhed, jf. lovbekendtgørelse nr. 705 af 25. juni 2012, som ændret senest ved § 2 i lov nr. 557 af 18. juni 2012, foretages følgende ændringer:

**1.** § 5, stk. 1, nr. 5, affattes således:

»*Administrationssselskab*: Et selskab, som kan administrere UCITS (i Danmark: Investeringsforvaltningsselskab).«

**2.** § 10, stk. 1, affattes således:

»Virksomheder skal have tilladelse som investeringsforvaltningsselskab for at udføre den daglige ledelse af investeringsforeninger og administrere andre UCITS, jf. bilag 6 »Funktioner (opgaver) omfattet af kollektiv porteføljeforvaltning«. Investeringsforvaltningsselskaber må i øvrigt kun udføre virksomhed som nævnt i stk. 2, § 10 a og § 28.«

**3.** § 10, stk. 3, affattes således:

»Stk. 3. Investeringsforvaltningsselskaber og administrationssselskaber, der opfylder betingelserne i § 1, stk. 3, og §§ 30 eller 31, har eneret til at udøve den daglige ledelse af investeringsforeninger og administrere andre UCITS.«

**4.** I § 43, stk. 5, udgår », specialforeninger og hedgeforeninger«.

**5.** § 52 affattes således:

»§ 52. Pengeinstitutter og filialer af kreditinstitutter med vedtægtsmæssigt hjemsted i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, som Finanstilsynet har godkendt som depotselskab, jf. § 2, stk. 1, nr. 12, i lov om investeringsforeninger m.v., for en dansk UCITS, skal som depotselskab handle uafhængigt og udelukkende i den pågældende danske UCITS' interesse.«

**6.** I § 54, stk. 1, udgår », specialforeninger, professionelle foreninger, fåmandsforeninger, hedgeforeninger og andre kollektive investeringsordninger,« og »og foreninger«.

7. I § 54, stk. 2, udgår »specialforeninger, professionelle foreninger eller fåmandsforeninger eller andre kollektive investeringsordninger,«.

8. I § 77, stk. 1, nr. 3, ændres »specialforeninger, hedgeforeninger« til: »kapitalforeninger«, og efter »omfattet af« indsættes: »§ 143, stk. 1, nr. 2 og 3, i«.

9. I § 77, stk. 2, ændres »specialforeninger, hedgeforeninger« til: »kapitalforeninger«, og efter »omfattet af« indsættes: »§ 143, stk. 1, nr. 2 og 3, i«.

10. § 98, stk. 1, 1. pkt., affattes således:

»Investorerne i de UCITS og kapitalforeninger, som et investeringsforvaltningsselskab administrerer, og investorer, med hvem investeringsforvaltningsselskabet har indgået en aftale om skønsmæssig porteføljepleje, jf. bilag 4, afsnit A, nr. 4, jf. § 10, stk. 2, har ret til gennem et investorforum at vælge ét medlem af bestyrelsen for investeringsforvaltningsselskabet.«

11. I § 98, stk. 2, indsættes efter »UCITS«: »og kapitalforeninger«, og » specialforeninger, hedgeforeninger, godkendte fåmandsforeninger, professionelle foreninger, ikkegodkendte fåmandsforeninger, investorer i andre kollektive investeringsordninger, jf. § 195 i lov om investeringsforeninger m.v.« udgår.

12. § 98, stk. 3, affattes således:

»Stk. 3. Når et investeringsforvaltningsselskab alene administrerer investeringsforeninger, SIKAV'er og kapitalforeninger, som ejer selskabet, jf. § 26, stk. 1, i lov om investeringsforeninger m.v., er selskabet undtaget fra kravet i stk. 1 om at etablere et investorforum, såfremt mindst ét medlem af den eller de administrerede foreningers og SIKAV'ers bestyrelser vælges som medlem af investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse.«

13. § 99 affattes således:

»§ 99. Et investeringsforvaltningsselskabs bestyrelse eller direktion kan kun give tilladelse i henhold til § 80, stk. 1 og 2, til, at en direktør eller ansat kan være bestyrelsesmedlem i eller deltage i ledelsen eller driften af en investeringsforening, såfremt investeringsforeningen ikke administreres af investeringsforvaltningsselskabet, og såfremt der ikke er personsammenfald for flertallet af medlemmerne i bestyrelsen for den pågældende investeringsforening og investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse. Den pågældende må ikke varetage hvervet som bestyrelsesformand.

Stk. 2. Et investeringsforvaltningsselskabs bestyrelse eller direktion kan ikke give tilladelse i henhold til § 80, stk. 1 og 2, til, at direktører og andre ledende medarbejdere kan være bestyrelsesmedlemmer i eller deltage i ledelsen eller driften af depotselskabet eller et andet selskab, som en af de investeringsforeninger, som investeringsforvaltningsselskabet administrerer, har indgået væsentlige aftaler med, eller i et selskab, der er koncernforbundet med disse selskaber.

Stk. 3. Bestyrelsen eller direktionen kan uanset stk. 2 dog give tilladelse til, at en direktør eller ansatte kan være bestyrelsesmedlemmer i investeringsforvaltningsselskabets datterselskaber eller koncernforbundne selskaber, der ville kunne være datterselskaber, jf. § 28.«

14. I § 100, nr. 1, udgår »herunder investeringsforeninger og andre foreninger,«.

15. I § 100, nr. 3, udgår »foreninger og«.

**16. § 100, nr. 4,** affattes således:

»4) vurdere de foretagne investeringer og opnåede resultater, når en investeringsforenings bestyrelse eller et investeringsforvaltningsselskabs bestyrelse for en SIKAV eller værdipapirfond har indgået aftale om porteføljepleje vedrørende den pågældende UCITS' eller en afdelings formue.«

**17. § 101, stk. 1,** affattes således:

»Investeringsforvaltningsselskaber skal ved administration af UCITS handle uafhængigt og udelukkende i den pågældende UCITS' interesse.«

**18. I § 101, stk. 2,** udgår »og foreninger«.

**19. I § 101, stk. 3, nr. 1,** udgår »foreninger«, og efter »kunder« indsættes: »herunder kapitalforeninger«.

**20. I § 101, stk. 3, nr. 2,** udgår »eller en forenings«.

**21. § 101, stk. 3, nr. 4,** affattes således:

»4) når der er risiko, for at nogle af de administrerede UCITS', kapitalforeningers eller kunders interesser skades, i det konkrete tilfælde informere den pågældende UCITS, kapitalforening eller kunde om interessekonflikternes generelle indhold, inden parterne indgår aftale eller, hvis der er indgået aftale, når interessekonflikten er konstateret.«

**22. § 101, stk. 4,** affattes således:

»Stk. 4. Når et investeringsforvaltningsselskab tillige har tilladelse til at udføre skønsmæssig porteføljepleje, skal det opretholde en klar adskillelse mellem denne porteføljepleje og administration af UCITS. Investeringsforvaltningsselskabet er i forhold, der vedrører administration af investeringsforeninger, underlagt den enkelte investeringsforenings bestyrelses instruktionsbeføjelse og i forhold, der vedrører andre UCITS, selskabets bestyrelses instruktionsbeføjelse, medmindre der gælder andre regler i en udenlandsk UCITS' hjemland.«

**23. § 102, stk. 2,** affattes således:

»Stk. 2. Bestyrelsen kan ikke delegere både porteføljepleje og risikostyring. Ved delegation af porteføljepleje eller risikostyring kan bestyrelsen delegere til en virksomhed, der opfylder betingelserne i § 103, stk. 1, og som ikke er depotselskab for SIKAV'en, værdipapirfonden eller den udenlandske UCITS eller et andet selskab, hvis interesser kan være i strid med den pågældende SIKAV's, værdipapirfonds eller udenlandske UCITS' og dens investorers interesser.«

**24. § 102, stk. 7,** ophæves.

**25. § 103, stk. 1,** affattes således:

»§ 103. Et investeringsforvaltningsselskab skal sikre sig, at de virksomheder, som selskabet delegerer opgaver til, er kvalificerede og i stand til at varetage de pågældende opgaver. I de tilfælde, hvor delegationen vedrører investeringsforvaltningen eller risikostyringen, må bestyrelsen kun delegerer opgaver til virksomheder, som har tilladelse til eller er registrerede med henblik på forvaltning af aktiver, herunder risikostyring, jf. dog § 102, stk. 2, og som er underlagt tilsyn.«

**26.** I § 103 indsættes som *stk. 4*:

»*Stk. 4.* Bestyrelsen kan kun delegere opgaver i forbindelse med investeringsforvaltningen eller risikostyring til virksomheder, der har hjemsted i et land uden for Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, når Finanstilsynet kan samarbejde med tilsynsmyndighederne i det pågældende land.«

**27.** § 105, *stk. 1 og 2*, affattes således:

»§ 105. Et investeringsforvaltningsselskab, der har til hensigt at delegere udførelsen af væsentlige opgaver for administrerede SIKAV'er, værdipapirfonde eller udenlandske UCITS til tredjemand, skal inden delegationsaftalen træder i kraft, underrette Finanstilsynet om delegationen, jf. § 102, *stk. 2*. Det samme gælder, hvis en virksomhed, til hvem investeringsforvaltningsselskabet delegerer opgaver, med bestyrelsens samtykke videredelegerer en opgave, jf. § 103, *stk. 2*.

*Stk. 2.* Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om

- 1) hvornår betingelserne i *stk. 1*, § 102, *stk. 1-3 og 5*, og §§ 103 - 104 er opfyldt,
- 2) hvornår et investeringsforvaltningsselskab anses for at have delegeret opgaver i et sådant omfang, at selskabet anses for et tomt selskab efter § 102, *stk. 6*, og ikke længere kan anses for at administrere SIKAV'en, værdipapirfonden eller den udenlandske UCITS, og
- 3) hvilke opgaver, der i relation til delegation, anses for væsentlige.«

**28.** Overskriften før § 106 affattes således:

*»Særlige regler for depotselskaber for danske UCITS«*

**29.** I § 106, *stk. 1*, udgår », specialforenings, hedgeforenings, professionel forenings og fåmandsforenings« og »eller foreningens« og », specialforeningen, hedgeforeningen, den professionelle forening eller fåmandsforeningen«.

**30.** I § 106, *stk. 2, nr. 1-3 og 5*, udgår », specialforenings, hedgeforenings, professionel forenings eller fåmandsforenings«.

**31.** I § 106, *stk. 2, nr. 2, 3 og 7*, ændres »§ 3« til: »§ 2«.

**32.** I § 106, *stk. 2, nr. 4*, udgår », specialforening, hedgeforening, professionel forening og fåmandsforening«.

**33.** I § 106, *stk. 2, nr. 6*, udgår »specialforenings eller fåmandsforenings«.

**34.** I § 106, *stk. 2, nr. 7*, udgår »specialforenings, hedgeforenings eller fåmandsforenings«.

**35.** I § 106, *stk. 2, nr. 7*, ændres »§ 51« til: »§ 70«.

**36.** I § 106, *stk. 6, nr. 1 og 4*, og § 141, *stk. 1*, udgår », specialforeninger, hedgeforeninger, professionelle foreninger og fåmandsforeninger«.

**37.** § 107 affattes således:

»§ 107. Depotselskabet er over for den danske UCITS ansvarligt for enhver skade, som den danske UCITS måtte lide som følge af manglende eller mangelfuld opfyldelse af selskabets forpligtel-

ser. Depotselskabet er ansvarligt, selv om depotselskabet overlader opbevaring af den danske UCITS' formue eller en del heraf til en anden depotfører. Depotselskabet kan ikke ved aftale fraskrive sig dette ansvar.«

**38.** I § 121, stk. 2, udgår », specialforeninger, hedgeforeninger, professionelle foreninger eller fåmandsforeninger«.

**39.** I § 125, stk. 3, ændres »Tillægget kan« til: »Basiskapitalen og tillægget skal«.

**40.** § 162, stk. 1, nr. 8, affattes således:

»8) Andele i afdelinger i UCITS, kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter, der svarer til kapitalforeninger, når kapitalforeningens eller det udenlandske investeringsinstituts vedtægter indeholder de i §§ 162 a og 162 b anførte begrænsninger.«

**41.** Efter § 162 indsættes:

»§ **162 a.** Vedtægterne for en kapitalforening eller et udenlandsk investeringsinstitut omfattet af § 162, stk. 1, nr. 8, skal indeholde bestemmelser om:

- 1) At kapitalforeningen eller det udenlandske investeringsinstitut på en investors anmodning skal indløse investorens andel af formuen med midler, der hidrører fra formuen,
- 2) at kapitalforeningens eller det udenlandske investeringsinstituts afdelinger hverken må stille garantier for tredjemand eller yde eller optage lån, bortset fra optagelse af kortfristede lån på højst 10 pct. af formuen, for at indløse investorer, for at udnytte tegningsrettigheder eller til midlertidig finansiering af indgåede handler,
- 3) at kapitalforeningen eller det udenlandske investeringsinstitut kan investere sin formue i likvide midler, herunder valuta, eller i de finansielle instrumenter, som er nævnt i bilag 5 i overensstemmelse med de krav, der stillet til instrumenter og deres udstedere i kapitel 14 i lov om investeringsforeninger m.v., og
- 4) bestemmelser om risikospredning, jf. § 162 b.

§ **162 b.** En kapitalforening eller et udenlandsk investeringsinstitut omfattet af § 162, stk. 1, nr. 8, skal i sine vedtægter for hver afdeling fastsætte, at formuen enten

- 1) kan placeres i overensstemmelse med reglerne i kapitel 15 i lov om investeringsforeninger m.v.,
- 2) kan investeres således, at højst 10 pct. af formuen investeres i finansielle instrumenter udstedt af samme emittent eller emittenter i samme koncern,
- 3) fuldt ud kan investeres i obligationer udstedt af et land eller en international institution af offentlig karakter, som et land i Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, deltager i,
- 4) kan investeres i

- a) obligationer udstedt af Danmarks Skibskredit A/S, realkreditobligationer udstedt af danske realkreditinstitutter og lignende realkreditobligationer udstedt af kreditinstitutter godkendt af et land inden for Den Europæiske Union eller af et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, når en kompetent myndighed har meddelt obligationsudstedelserne og udstederne til Kommissionen, dog kan højst 30 pct. af formuen anbringes i obligationer udstedt af en enkelt emittent eller emittenter i samme koncern, eller
  - b) særligt dækkede realkreditobligationer (SDRO) og særligt dækkede obligationer (SDO) udstedt af danske pengeinstitutter, realkreditinstitutter eller Danmarks Skibskredit A/S eller tilsvarende særligt dækkede obligationer udstedt af lignende kreditinstitutter godkendt af et land inden for Den Europæiske Union eller af et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, når en kompetent myndighed har meddelt obligationsudstedelserne og udstederne til Kommissionen, dog kan højst 30 pct. af formuen anbringes i obligationer udstedt af en enkelt emittent eller emittenter i samme koncern,
- 5) udelukkende kan investeres i pengemarkedsinstrumenter, idet højst 30 pct. af formuen kan anbringes i pengemarkedsinstrumenter udstedt af den samme emittent eller emittenter i samme koncern, dog således, at formuen fuldt ud kan investeres i pengemarkedsinstrumenter, som er udstedt af et land eller en international institution af offentlig karakter, som et eller flere medlemslande deltager i og som er godkendt af Finanstilsynet, jf. § 147, stk. 1, nr. 4, i lov om investeringsforeninger m.v., eller
- 6) kan investeres i andele i afdelinger i UCITS, kapitalforeninger eller udenlandske investeringsinstitutter, hvis vedtægter indeholder de i § 162 a anførte begrænsninger, dog således, at højst 75 pct. af formuen må anbringes i andele udstedt af en enkelt afdeling af disse UCITS, kapitalforeninger eller udenlandske investeringsinstitutter.«

**42.** § 163, stk. 1, nr. 4, affattes således:

»4) Aktiver omfattet af § 162, stk. 1, nr. 4, 6, 8-10, 12 og 13, udstedt eller garanteret af penge- og realkreditinstitutter, forsikringsselskaber, afdelinger af UCITS, kapitalforeninger eller udenlandske investeringsinstitutter omfattet af § 162, stk. 1, nr. 8, der for hver virksomhed og afdeling af en forening eller et udenlandsk investeringsinstitut udgør mere end 5 pct. af de forsikringsmæssige hensættelser, må samlet højst udgøre 40 pct.«

**43.** I § 164, stk. 4, 1. pkt., ændres »investeringsinstitutter og foreninger« til: »UCITS, kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter«.

**44.** § 166, stk. 4 og 5, affattes således:

»Stk. 4. § 163, stk. 1, nr. 4, og § 164, stk. 1, nr. 4, finder ikke anvendelse på midler placeret i andele i UCITS, kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter omfattet af § 162, stk. 1, nr. 8.

Stk. 5. § 163, stk. 1, nr. 1, finder ikke anvendelse på midler placeret i andele i UCITS, kapitalforeninger eller udenlandske investeringsinstitutter omfattet af § 162, stk. 1, nr. 8, under forudsætning af, at disse UCITS', kapitalforeningers eller udenlandske investeringsinstitutters beholdning af aktiver medgår ved opgørelsen af placeringen af midlerne omfattet af stk. 3, og at bestemmelserne i §§ 158-169 med de i stk. 4 nævnte undtagelser ved denne opgørelse er overholdt.«

**45.** I § 168 ændres »§ 162,« til: »§§ 162–162 b,«.

46. I § 346 a udgår »og foreninger godkendt af Finanstilsynet« og »og foreninger«.

47. I § 350, stk. 1, nr. 1, udgår »specialforeningernes, godkendte fåmandsforeningers, hedgeforeningers, andre kollektive investeringsordningers«.

48. I § 355, stk. 2, nr. 14, udgår », specialforeninger, godkendte fåmandsforeninger og andre kollektive investeringsordninger« og », specialforeningen, fåmandsforeningen eller den kollektive investeringsordning«.

49. I § 361, stk. 1, nr. 10, 3. pkt. udgår »og specialforeninger«, og »værdipapirer« ændres til: »andele«.

50. § 362, stk. 4, ophæves.

51. I § 367, stk. 1, udgår », specialforeninger og fåmandsforeninger«.

52. § 367, stk. 2, affattes således:

»Stk. 2. Afgiften fordeles med 10.000 kr. pr. dansk UCITS plus 3.000 kr. pr. afdeling. Den resterende afgift fordeles i forhold til den enkelte UCITS' andel af de af stk. 1 omfattede danske UCITS' samlede balance.«

53. Bilag 6 affattes således:

#### »Funktioner (opgaver) omfattet af kollektiv porteføljevaltning

- 1) Investeringsforvaltning.
- 2) Administration:
  - a) Juridiske og regnskabsmæssige tjenesteydelser i forbindelse med fondsforvaltning,
  - b) kundeforespørgsler,
  - c) fastsættelse af den indre værdi samt emissions- og indløsningspriser (herunder selvangivelser),
  - d) kontrol med overholdelse af lovgivningen (compliance),
  - e) ajourføring af investorregistre,
  - f) fordeling af overskud (udlodning og henlæggelse af overskud),
  - g) emission - og indløsning af andele,
  - h) kontraktetablering (herunder udstedelse af investeringsbeviser), og
  - i) registrering.
- 3) Markedsføring«

§ 203. I lov om tilsyn med firmapensionskasser, jf. lovbekendtgørelse nr.1561 af 19. december 2007, som ændret bl.a. ved § 4 i lov nr. 517 af 17. juni 2008, § 7 i lov nr. 1556 af 21. december 2010 og senest ved § 231 i lov nr. 456 af 18. maj 2012, foretages følgende ændringer:

1. § 46 d, stk. 1, nr. 7, affattes således:

»7) Andele i afdelinger i UCITS, kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter, der svarer til kapitalforeninger, når kapitalforeningens eller det udenlandske investeringsinstituts vedtægter indeholder de i § 46 g, stk. 1, og § 46 h, stk. 1, anførte begrænsninger.«

**2. § 46 e, stk. 1, nr. 4, affattes således:**

»4) Aktiver omfattet af § 46 d, stk. 1, nr. 4, 6-9, 11 og 12, jf. dog stk. 2, udstedt eller garanteret af penge- og realkreditinstitutter, forsikringselskaber, UCITS, kapitalforeninger eller udenlandske investeringsinstitutter omfattet af § 46 d, stk. 1, nr. 7, der for hver virksomhed og afdeling af en UCITS, en kapitalforening eller et udenlandsk investeringsinstitut udgør mere end 5 pct. af de pensionsmæssige hensættelser, må samlet højst udgøre 40 pct.«

**3. § 46 f, stk. 4, 1. pkt., affattes således:**

»Stk. 4. Stk. 1, nr. 3-5, og stk. 2 og 5, finder ikke anvendelse på investeringer i virksomheder, UCITS, kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter omfattet af § 46 d, stk. 1, nr. 7, hvis aktivitet efter vedtægterne er begrænset til at foretage investeringer i aktiver omfattet af § 46 d, stk. 1, nr. 1-3.«

**4. Efter § 46 f indsættes:**

»§ 46 g. Vedtægterne for en kapitalforening eller et udenlandsk investeringsinstitut omfattet af § 46 d, stk. 1, nr. 7, skal indeholde bestemmelser om:

- 1) At kapitalforeningen eller det udenlandske investeringsinstitut på en investors anmodning skal indløse investorens andel af formuen med midler, der hidrører fra formuen,
- 2) at kapitalforeningens eller det udenlandske investeringsinstituts afdelinger hverken må stille garantier for tredjemand eller yde eller optage lån, bortset fra optagelse af kortfristede lån på højst 10 pct. af formuen, for at indløse investorer, for at udnytte tegningsrettigheder eller til midlertidig finansiering af indgåede handler,
- 3) at kapitalforeningen eller det udenlandske investeringsinstitut kan investere sin formue i likvide midler, herunder valuta, eller i de finansielle instrumenter, som er nævnt i bilag 5 til lov om finansiel virksomhed i overensstemmelse med de krav, der stilles til instrumenter og deres udstedere i kapitel 14 i lov om investeringsforeninger m.v., og
- 4) bestemmelser om risikospredning, jf. § 46 h.

**§ 46 h.** En kapitalforening eller et udenlandsk investeringsinstitut omfattet af § 46 d, stk. 1, nr. 7, skal i sine vedtægter for hver afdeling fastsætte, at formuen enten

- 1) kan placeres i overensstemmelse med reglerne i kapitel 15 i lov om investeringsforeninger m.v.,
- 2) kan investeres således, at højst 10 pct. af formuen investeres i finansielle instrumenter udstedt af samme emittent eller emittenter i samme koncern,
- 3) fuldt ud kan investeres i obligationer udstedt af et land eller en international institution af offentlig karakter, som et land i Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, deltager i,



- 4) kan investeres i
- a) obligationer udstedt af Danmarks Skibskredit A/S, realkreditobligationer udstedt af danske realkreditinstitutter og lignende realkreditobligationer udstedt af kreditinstitutter godkendt af et land inden for Den Europæiske Union eller af et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, når en kompetent myndighed har meddelt obligationsudstedelserne og udstederne til Kommissionen, dog kan højst 30 pct. af formuen anbringes i obligationer udstedt af en enkelt emittent eller emittenter i samme koncern, eller
  - b) særligt dækkede realkreditobligationer (SDRO) og særligt dækkede obligationer (SDO) udstedt af danske pengeinstitutter, realkreditinstitutter eller Danmarks Skibskredit A/S eller tilsvarende særligt dækkede obligationer udstedt af lignende kreditinstitutter godkendt af et land inden for Den Europæiske Union eller af et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, når en kompetent myndighed har meddelt obligationsudstedelserne og udstederne til Kommissionen, dog kan højst 30 pct. af formuen anbringes i obligationer udstedt af en enkelt emittent eller emittenter i samme koncern,
- 5) udelukkende kan investeres i pengemarkedsinstrumenter, idet højst 30 pct. af formuen kan anbringes i pengemarkedsinstrumenter udstedt af den samme emittent eller emittenter i samme koncern, dog således, at formuen fuldt ud kan investeres i pengemarkedsinstrumenter, som er udstedt af et land eller en international institution af offentlig karakter, som et eller flere medlemslande deltager i og som er godkendt af Finanstilsynet, jf. § 147, stk. 1, nr. 4, i lov om investeringsforeninger m.v., eller
- 6) kan investeres i andele i afdelinger i UCITS, kapitalforeninger eller udenlandske investeringsinstitutter, hvis vedtægter indeholder de i § 46 g anførte begrænsninger, dog således, at højst 75 pct. af formuen må anbringes i andele udstedt af en enkelt afdeling af disse UCITS, kapitalforeninger eller udenlandske investeringsinstitutter.«

5. I § 50 ændres »og § 46 f, stk. 1, nr. 2-6, og stk. 2-6.« til »§ 46 f, stk. 1, nr. 2-6, og stk. 2-6, § 46 g og § 46 h.«

§ 204. I lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension, jf. lovbekendtgørelse nr. 942 af 2. oktober 2009, som ændret bl.a. ved § 1 i lov nr. 1263 af 16. december 2009, § 8 i lov nr. 1556 af 21. december 2010, § 233 i lov nr. 456 af 18. maj 2011 og senest ved § 17 i lov nr. 326 af 11. april 2012, foretages følgende ændringer:

1. I § 17 r, stk. 3 og 4, ændres »investeringsinstitutter eller foreninger« til: »UCITS, kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter«.
2. I § 24 b, stk. 1, nr. 3, ændres »investeringsforeninger, specialforeninger, hedgeforeninger« til: »danske UCITS, kapitalforeninger«, og efter »omfattet af« indsættes: »§ 143, stk. 1, nr. 2 og 3, i«.
3. I § 24 b, stk. 2, ændres »investeringsforeninger, specialforeninger, hedgeforeninger« til: »danske UCITS, kapitalforeninger«, og efter »omfattet af« indsættes: »§ 143, stk. 1, nr. 2 og 3, i«.
4. § 26 b, stk. 1, nr. 7, affattes således:

»7) Andele i afdelinger i UCITS, kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter, der svarer til kapitalforeninger, når kapitalforeningens eller det udenlandske investeringsinstituts vedtægter indeholder de i § 26 h, stk. 1, og 26 i, stk. 1, anførte begrænsninger.«

**5. § 26 d, stk. 1, nr. 4, affattes således:**

»4) Aktiver omfattet af § 26 b, stk. 1, nr. 4, 6-9, 11 og 12, udstedt eller garanteret af penge- og realkreditinstitutter, forsikringsselskaber, UCITS, kapitalforeninger eller udenlandske investeringsinstitutter omfattet af § 26 b, stk. 1, nr. 7, der for hver virksomhed og afdeling af en UCITS, en kapitalforening eller et udenlandsk investeringsinstitut udgør mere end 5 pct. af Arbejdsmarkedets Tilægspensions aktiver, må samlet højst udgøre 40 pct.«

**6. § 26 e, stk. 4, 1. pkt., affattes således:**

»Stk. 1, nr. 3-5, og stk. 2 finder ikke anvendelse på investeringer i virksomheder, UCITS, kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter omfattet af § 26 b, stk. 1, nr. 7, hvis aktivitet efter vedtægterne er begrænset til at foretage investeringer i aktiver omfattet af § 26 b, stk. 1, nr. 1-3.«

**7. Efter § 26 g indsættes i *kapitel 8*:**

»§ 26 h. Vedtægterne for en kapitalforening eller et udenlandsk investeringsinstitut omfattet af § 26 b, stk. 1, nr. 7, skal indeholde bestemmelser om:

- 1) At kapitalforeningen eller det udenlandske investeringsinstitut på en investors anmodning skal indløse investorens andel af formuen med midler, der hidrører fra formuen,
- 2) at kapitalforeningens eller det udenlandske investeringsinstituts afdelinger hverken må stille garantier for tredjemand eller yde eller optage lån, bortset fra optagelse af kortfristede lån på højst 10 pct. af formuen, for at indløse investorer, for at udnytte tegningsrettigheder eller til midlertidig finansiering af indgåede handler, og
- 3) at kapitalforeningen eller det udenlandske investeringsinstitut kan investere sin formue i likvide midler, herunder valuta, eller i de finansielle instrumenter, som er nævnt i bilag 5 til lov om finansiel virksomhed i overensstemmelse med de krav, der stilles til instrumenter og deres udstedere i kapitel 14 i lov om investeringsforeninger m.v., og
- 4) bestemmelser om risikospredning, jf. § 26 i, stk. 1.

*Stk. 2.* Finanstilsynet kan for en tidsbegrænset periode dispensere fra bestemmelsen i stk. 1.

**§ 26 i.** En kapitalforening eller et udenlandsk investeringsinstitut omfattet af § 26 b, stk. 1, nr. 7, skal i sine vedtægter for hver afdeling fastsætte, at formuen enten

- 1) kan placeres i overensstemmelse med reglerne i kapitel 15 i lov om investeringsforeninger m.v.,
- 2) kan investeres således, at højst 10 pct. af formuen investeres i finansielle instrumenter udstedt af samme emittent eller emittenter i samme koncern,

- 3) fuldt ud kan investeres i obligationer udstedt af et land eller en international institution af offentlig karakter, som et land i Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, deltager i,
- 4) kan investeres i
- a) obligationer udstedt af Danmarks Skibskredit A/S, realkreditobligationer udstedt af danske realkreditinstitutter og lignende realkreditobligationer udstedt af kreditinstitutter godkendt af et land inden for Den Europæiske Union eller af et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, når en kompetent myndighed har meddelt obligationsudstedelserne og udstederne til Kommissionen, dog kan højst 30 pct. af formuen anbringes i obligationer udstedt af en enkelt emittent eller emittenter i samme koncern, eller
  - b) særligt dækkede realkreditobligationer (SDRO) og særligt dækkede obligationer (SDO) udstedt af danske pengeinstitutter, realkreditinstitutter eller Danmarks Skibskredit A/S eller tilsvarende særligt dækkede obligationer udstedt af lignende kreditinstitutter godkendt af et land inden for Den Europæiske Union eller af et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, når en kompetent myndighed har meddelt obligationsudstedelserne og udstederne til Kommissionen, dog kan højst 30 pct. af formuen anbringes i obligationer udstedt af en enkelt emittent eller emittenter i samme koncern,
- 5) udelukkende kan investeres i pengemarkedsinstrumenter, idet højst 30 pct. af formuen kan anbringes i pengemarkedsinstrumenter udstedt af den samme emittent eller emittenter i samme koncern, dog således, at formuen fuldt ud kan investeres i pengemarkedsinstrumenter, som er udstedt af et land eller en international institution af offentlig karakter, som et eller flere medlemslande deltager i og som er godkendt af Finanstilsynet, jf. § 147, stk. 1, nr. 4, i lov om investeringsforeninger m.v., eller
- 6) kan investeres i andele i afdelinger i UCITS, kapitalforeninger eller udenlandske investeringsinstitutter, hvis vedtægter indeholder de i § 26 h, stk. 1, anførte begrænsninger, dog således, at højst 75 pct. af formuen må anbringes i andele udstedt af en enkelt afdeling af disse UCITS, kapitalforeninger eller udenlandske investeringsinstitutter.
- Stk. 2.* Finanstilsynet kan for en tidsbegrænset periode dispensere fra bestemmelsen i stk. 1.«

**§ 205.** I lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond, jf. lovbekendtgørelse nr.1156 af 3. oktober 2007, som ændret bl.a. ved § 12 i lov nr. 392 af 25. maj 2009, § 10 i lov nr. 1556 af 21. december 2010, § 234 i lov nr. 456 af 18. maj 2011 og senest ved § 2 i lov nr. 599 af 14. juni 2011, foretages følgende ændringer:

- 1.** I § 5 a, stk. 1, nr. 3, ændres »investeringsforeninger, specialforeninger, hedgeforeninger« til: »danske UCITS, kapitalforeninger«, og efter »omfattet af« indsættes: »§ 143, stk. 1, nr. 2 og 3, i«.
- 2.** I § 5 a, stk. 2, ændres »investeringsforeninger, specialforeninger, hedgeforeninger« til: »danske UCITS, kapitalforeninger«, og efter »omfattet af« indsættes: »§ 143, stk. 1, nr. 2 og 3, i«.
- 3.** I § 5 a indsættes efter stk. 8 som nyt stykke:  
 »Stk. 9. Forbuddet i stk. 1, nr. 3, omfatter ikke aktier, der er erhvervet ved udnyttelse af de i stk. 7 nævnte instrumenter.«  
 Stk. 9 bliver herefter stk. 10.

4. I § 5 a, stk. 9, der bliver stk. 10, ændres »stk. 1-8« til: »stk. 1-9«.

5. § 6 b, stk. 1, nr. 7, affattes således:

»7) Andele i afdelinger i UCITS, kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter, der svarer til kapitalforeninger, når kapitalforeningens eller det udenlandske investeringsinstituts vedtægter indeholder de i § 6 i, stk. 1, og 6 j, stk. 1, anførte begrænsninger.«

6. § 6 d, stk. 1, nr. 4, affattes således:

»4) Aktiver omfattet af § 6 b, stk. 1, nr. 4, 6-9, 11 og 12, udstedt eller garanteret af penge- og realkreditinstitutter, forsikringsselskaber, UCITS, kapitalforeninger eller udenlandske investeringsinstitutter omfattet af § 6 b, stk. 1, nr. 7, der for hver virksomhed og afdeling af en UCITS, en kapitalforening eller et udenlandsk investeringsinstitut udgør mere end 5 pct. af Lønmodtagernes Dyrtdisfonds aktiver, må samlet højst udgøre 40 pct.«

7. § 6 e, stk. 4, 1. pkt., affattes således:

»Stk. 1, nr. 3-5, og stk. 2 finder ikke anvendelse på investeringer i virksomheder, UCITS, kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter omfattet af § 6 b, stk. 1, nr. 7, hvis aktivitet efter vedtægterne er begrænset til at foretage investeringer i aktiver omfattet af § 6 b, stk. 1, nr. 1-3.«

8. Efter § 6 h indsættes:

»§ 6 i. Vedtægterne for en kapitalforening eller et udenlandsk investeringsinstitut omfattet af § 6 b, stk. 1, nr. 7, skal indeholde bestemmelser om:

- 1) At kapitalforeningen eller det udenlandske investeringsinstitut på en investors anmodning skal indløse investorens andel af formuen med midler, der hidrører fra formuen,
- 2) at kapitalforeningens eller det udenlandske investeringsinstituts afdelinger hverken må stille garantier for tredjemand eller yde eller optage lån, bortset fra optagelse af kortfristede lån på højst 10 pct. af formuen, for at indløse investorer, for at udnytte tegningsrettigheder eller til midlertidig finansiering af indgåede handler,
- 3) at kapitalforeningen eller det udenlandske investeringsinstitut kan investere sin formue i likvide midler, herunder valuta, eller i de finansielle instrumenter, som er nævnt i bilag 5 til lov om finansiell virksomhed i overensstemmelse med de krav, der stilles til instrumenter og deres udstedere i kapitel 14 i lov om investeringsforeninger m.v., og
- 4) bestemmelser om risikospredning, jf. § 6 j, stk. 1.  
Stk. 2. Finanstilsynet kan for en tidsbegrænset periode dispensere fra bestemmelsen i stk. 1.

§ 6 j. En kapitalforening eller et udenlandsk investeringsinstitut omfattet af § 6 b, stk. 1, nr. 7, skal i sine vedtægter for hver afdeling fastsætte, at formuen enten

- 1) kan placeres i overensstemmelse med reglerne i kapitel 15 i lov om investeringsforeninger m.v.,
- 2) kan investeres således, at højst 10 pct. af formuen investeres i finansielle instrumenter udstedt af samme emittent eller emittenter i samme koncern,

- 3) fuldt ud kan investeres i obligationer udstedt af et land eller en international institution af offentlig karakter, som et land i Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, deltager i,
- 4) kan investeres i
  - a) obligationer udstedt af Danmarks Skibskredit A/S, realkreditobligationer udstedt af danske realkreditinstitutter og lignende realkreditobligationer udstedt af kreditinstitutter godkendt af et land inden for Den Europæiske Union eller af et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, når en kompetent myndighed har meddelt obligationsudstedelserne og udstederne til Kommissionen, dog kan højst 30 pct. af formuen anbringes i obligationer udstedt af en enkelt emittent eller emittenter i samme koncern, eller
  - b) særligt dækkede realkreditobligationer (SDRO) og særligt dækkede obligationer (SDO) udstedt af danske pengeinstitutter, realkreditinstitutter eller Danmarks Skibskredit A/S eller tilsvarende særligt dækkede obligationer udstedt af lignende kreditinstitutter godkendt af et land inden for Den Europæiske Union eller af et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, når en kompetent myndighed har meddelt obligationsudstedelserne og udstederne til Kommissionen, dog kan højst 30 pct. af formuen anbringes i obligationer udstedt af en enkelt emittent eller emittenter i samme koncern,
- 5) udelukkende kan investeres i pengemarkedsinstrumenter, idet højst 30 pct. af formuen kan anbringes i pengemarkedsinstrumenter udstedt af den samme emittent eller emittenter i samme koncern, dog således, at formuen fuldt ud kan investeres i pengemarkedsinstrumenter, som er udstedt af et land eller en international institution af offentlig karakter, som et eller flere medlemslande deltager i og som er godkendt af Finanstilsynet, jf. § 147, stk. 1, nr. 4, i lov om investeringsforeninger m.v., eller
- 6) kan investeres i andele i afdelinger i UCITS, kapitalforeninger eller udenlandske investeringsinstitutter, hvis vedtægter indeholder de i § 6 i, stk. 1, anførte begrænsninger, dog således, at højst 75 pct. af formuen må anbringes i andele udstedt af en enkelt afdeling af disse UCITS, kapitalforeninger eller udenlandske investeringsinstitutter.

*Stk. 2.* Finanstilsynet kan for en tidsbegrænset periode dispensere fra bestemmelsen i stk. 1.«

**9.** I § 10, *stk. 1*, ændres »§ 5 a, stk. 3-9« til: »§ 5 a, stk. 3-10«.

**§ 206.** I lov om arbejdsskadesikring, jf. lovbekendtgørelse nr. 1848 af 7. september 2009, som ændret bl.a. ved § 9 i lov nr. 1556 af 21. december 2010, § 232 i lov nr. 456 af 18. maj 2011 og senest ved § 1 i lov nr. 443 af 23. maj 2012 foretages følgende ændringer:

**1.** I § 68, *stk. 1, 2. pkt.*, ændres »§§ 69-70 a« til: »§§ 69-70 a, § 70 d og § 70 e«.

**2.** § 69, *stk. 1, nr. 7*, affattes således:

»7) Andele i afdelinger i UCITS, kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter, der svarer til kapitalforeninger, når kapitalforeningens eller det udenlandske investeringsinstituts vedtægter indeholder de i § 70 d, stk. 1, og § 70 e, stk. 1, anførte begrænsninger.«

**3.** § 70, *stk. 1, nr. 4*, affattes således:

»4) Aktiver omfattet af § 69, stk. 1, nr. 4, 6-9, 11 og 12, udstedt eller garanteret af penge- og realkreditinstitutter, forsikringsselskaber, UCITS, kapitalforeninger eller udenlandske investeringsinstitutter omfattet af § 69, stk. 1, nr. 7, der for hver virksomhed og afdeling af en UCITS, en kapitalforening eller et udenlandsk investeringsinstitut udgør mere end 5 pct. af Arbejdsmarkedets Erhvervs sygdomssikrings aktiver, må samlet højst udgøre 40 pct.«

**4. § 70 a, stk. 4, 1. pkt.,** affattes således:

»Stk. 1, nr. 3-5, og stk. 2 finder ikke anvendelse på investeringer i virksomheder, UCITS, kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter omfattet af § 69, stk. 1, nr. 7, hvis aktivitet efter vedtægterne er begrænset til at foretage investeringer i aktiver omfattet af § 69, stk. 1, nr. 1-3.«

**5. § 70 b** affattes således:

»§ 70 b. Finanstilsynet kan for en tidsbegrænset periode dispensere fra § 69, § 70, stk. 1, nr. 4, og stk. 2, og § 70 a, stk. 1, nr. 2-7, og stk. 2-4.«

**6. § 70 c** affattes således:

»§ 70 c. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler for afgrænsningen af værdipapirer, der omfattes af flere af de i § 69, stk. 1, nr. 1-12, nævnte aktivgrupper.«

**7. Efter § 70 c indsættes før overskriften før § 71:**

»§ 70 d. Vedtægterne for en kapitalforening eller et udenlandsk investeringsinstitut omfattet af § 69, stk. 1, nr. 7, skal indeholde bestemmelser om:

- 1) At kapitalforeningen eller det udenlandske investeringsinstitut på en investors anmodning skal indløse investorens andel af formuen med midler, der hidrører fra formuen,
  - 2) at kapitalforeningens eller det udenlandske investeringsinstituts afdelinger hverken må stille garantier for tredjemand eller yde eller optage lån, bortset fra optagelse af kortfristede lån på højst 10 pct. af formuen, for at indløse investorer, for at udnytte tegningsrettigheder eller til midlertidig finansiering af indgåede handler,
  - 3) at kapitalforeningen eller det udenlandske investeringsinstitut kan investere sin formue i likvide midler, herunder valuta, eller i de finansielle instrumenter, som er nævnt i bilag 5 til lov om finansiell virksomhed i overensstemmelse med de krav, der stilles til instrumenter og deres udstedere i kapitel 14 i lov om investeringsforeninger m.v., og
  - 4) bestemmelser om risikospredning, jf. § 70 e, stk. 1.
- Stk. 2.* Finanstilsynet kan for en tidsbegrænset periode dispensere fra bestemmelsen i stk. 1.

**§ 70 e.** En kapitalforening eller et udenlandsk investeringsinstitut omfattet af § 69, stk. 1, nr. 7, skal i sine vedtægter hver afdeling fastsætte, at formuen enten

- 1) kan placeres i overensstemmelse med reglerne i kapitel 15 i lov om investeringsforeninger m.v.,
- 2) kan investeres således, at højst 10 pct. af formuen investeres i finansielle instrumenter udstedt af samme emittent eller emittenter i samme koncern,

- 3) fuldt ud kan investeres i obligationer udstedt af et land eller en international institution af offentlig karakter, som et land i Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, deltager i,
- 4) kan investeres i
- a) obligationer udstedt af Danmarks Skibskredit A/S, realkreditobligationer udstedt af danske realkreditinstitutter og lignende realkreditobligationer udstedt af kreditinstitutter godkendt af et land inden for Den Europæiske Union eller af et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, når en kompetent myndighed har meddelt obligationsudstedelserne og udstederne til Kommissionen, dog kan højst 30 pct. af formuen anbringes i obligationer udstedt af en enkelt emittent eller emittenter i samme koncern, eller
  - b) særligt dækkede realkreditobligationer (SDRO) og særligt dækkede obligationer (SDO) udstedt af danske pengeinstitutter, realkreditinstitutter eller Danmarks Skibskredit A/S eller tilsvarende særligt dækkede obligationer udstedt af lignende kreditinstitutter godkendt af et land inden for Den Europæiske Union eller af et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, når en kompetent myndighed har meddelt obligationsudstedelserne og udstederne til Kommissionen, dog kan højst 30 pct. af formuen anbringes i obligationer udstedt af en enkelt emittent eller emittenter i samme koncern,
- 5) udelukkende kan investeres i pengemarkedsinstrumenter, idet højst 30 pct. af formuen kan anbringes i pengemarkedsinstrumenter udstedt af den samme emittent eller emittenter i samme koncern, dog således, at formuen fuldt ud kan investeres i pengemarkedsinstrumenter, som er udstedt af et land eller en international institution af offentlig karakter, som et eller flere medlemslande deltager i og som er godkendt af Finanstilsynet, jf. § 147, stk. 1, nr. 4, i lov om investeringsforeninger m.v., eller
- 6) kan investeres i andele i afdelinger i UCITS, kapitalforeninger eller udenlandske investeringsinstitutter, hvis vedtægter indeholder de i § 70 d, stk. 1, anførte begrænsninger, dog således, at højst 75 pct. af formuen må anbringes i andele udstedt af en enkelt afdeling af disse UCITS, kapitalforeninger eller udenlandske investeringsinstitutter.
- Stk. 2.* Finanstilsynet kan for en tidsbegrænset periode dispensere fra bestemmelsen i stk. 1.«

**8.** I § 71, *stk. 1*, ændres »§§ 63-70 c« til: »§§ 63-70 e«.

**§ 207.** Loven gælder ikke for Færøerne og Grønland, men kan ved kongelig anordning sættes helt eller delvist i kraft for Færøerne og Grønland, jf. dog stk. 2 og 3.

*Stk. 2.* §§ 203, 204, 205 og 206 kan ikke sættes i kraft for Færøerne.

*Stk. 3.* §§ 203, 204 og 205 kan ikke sættes i kraft for Grønland.

## *Bemærkninger til lovforslaget*

### *Almindelige bemærkninger*

#### *Indholdsfortegnelse*

1. Indledning
2. Lovforslagets indhold
  - 2.1. Lov om investeringsforeninger m.v.
  - 2.2. Lov om finansiel virksomhed
    - 2.2.1. Generelt
    - 2.2.2. Forsikringsselskabers investering i andele af kapitalforeninger
      - 2.2.2.1. Gældende ret
      - 2.2.2.2. Baggrunden for forslaget
      - 2.2.2.3. Forslagets indhold
  - 2.3. Lov om tilsyn med firmapensionskasser, lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension, lov om Lønmodtagernes Dyrtdidsfond og lov om arbejdsskadesikring
    - 2.3.1. Generelt
    - 2.3.2. Investering i andele i kapitalforeninger foretaget af Arbejdsmarkedets Tillægspension, Lønmodtagernes Dyrtdidsfond, Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring og firmapensionskasser
      - 2.3.2.1. Gældende ret
      - 2.3.2.2. Baggrunden for forslaget
      - 2.3.2.3. Forslagets indhold
3. Økonomiske og administrative konsekvenser for det offentlige
4. Økonomiske og administrative konsekvenser for erhvervslivet
5. Miljømæssige konsekvenser
6. Administrative konsekvenser for borgerne
7. Forholdet til EU-retten
8. Hørte myndigheder og organisationer m.v.
9. Sammenfattende skema

#### 1. *Indledning*

Lovforslaget nyaffatter lov om investeringsforeninger m.v. uden at foreslå væsentlige materielle ændringer og uden at gennemføre nye EU-direktiver for danske UCITS, dvs. investeringsforeninger, selskaber for investering af kapital, der er variabel (SIKAV'er) og værdipapirfonde.

Baggrunden for nyaffattelsen er forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, der gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF-direktivet). Som konsekvens af dette lovforslag skal lov om investeringsforeninger m.v. kun omfatte danske UCITS i fremtiden. Selvom der alene er tale om at tilpasse loven, så den alene regulerer danske UCITS, er det nødvendigt at nyaffatte loven.

Med henblik på at forsikringsselskaber, pensionskasser, Arbejdsmarkedets Tillægspension, Lønmodtagernes Dyrtdidsfond og Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring kan vedblive at investere



som hidtil, foreslås det, at investeringsreglerne for forsikringselskaber og pensionskasser i lov om finansiel virksomhed og i de tilsvarende bestemmelser i lov om tilsyn med firmapensionskasser, lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension, lov om arbejdsskadesikring og lov om Lønmodtagernes Dyr-tidsfond tilpasses. Dermed imødekommes et ønske fra branchen om også fremover at kunne tilbyde disse investorer mulighed for at investere som hidtil.

Forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde omfatter blandt andet de nuværende specialforeninger, hedgeforeninger, godkendte fåmandsforeninger, professionelle foreninger, ikke-godkendte fåmandsforeninger og andre kollektive investeringsordninger, som i dag er reguleret i lov om investeringsforeninger m.v. Fremover vil disse foreninger m.v. ikke være omfattet af lov om investeringsforeninger m.v. Specialforeninger, hedgeforeninger og godkendte fåmandsforeninger har hidtil været under tilsyn af Finanstilsynet, mens de fremover til dels bliver reguleret i et særligt kapitel om kapitalforeninger i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde uden direkte, at være under tilsyn. Professionelle foreninger er hidtil blevet registreret af Finanstilsynet, men har ikke været under tilsyn. De ikkegodkendte fåmandsforeninger er hidtil blevet registreret af Erhvervsstyrelsen på baggrund af en bestemmelse herom i lov om investeringsforeninger m.v.

Forslag til lov om investeringsforeninger m.v. omfatter fremover som nævnt alene danske UCITS og enkelte bestemmelser om udenlandske UCITS' markedsføring af egne andele her i landet. UCITS er den engelske betegnelse (undertakings for collective investment in transferrable securities) for investeringsinstitutter, der er harmoniseret i 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) (UCITS-direktivet). UCITS-direktivet er allerede gennemført i dansk ret med lov nr. 456 af 18. maj 2011 om investeringsforeninger m.v. som ændret ved lov nr. 557 af 18. juni 2012 om ændring af lov om investeringsforeninger m.v. og tidligere. Med lov nr. 557 af 18. juni 2012 blev der indført to nye typer danske UCITS, SIKAV'er og værdipapirfonde.

Danske UCITS omfatter investeringsforeninger, SIKAV'er (selskaber for investering af kapital, der er variabel) og værdipapirfonde. I modsætning til de to førstnævnte danske UCITS er værdipapirfonde ikke juridiske personer, og de skal altid administreres af et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab. Administrationsselskaber er UCITS-direktivets betegnelse for de selskaber, der administrerer UCITS. Betegnelsen anvendes i loven om de udenlandske administrationsselskaber Er der tale om et dansk selskab, der administrerer en dansk UCITS, anvendes betegnelsen investeringsforvaltningsselskab.

Lovforslaget er struktureret på samme måde som den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Endvidere indeholder lovforslaget også ændringer af lov om finansiel virksomhed som følge af, at de nuværende specialforeninger, hedgeforeninger, godkendte fåmandsforeninger, professionelle foreninger og ikkegodkendte fåmandsforeninger ikke er omfattet af lov om investeringsforeninger m.v. fremover. Investeringsforvaltningsselskabers administration af alternative investeringsfonde og pengeinstitutters funktion som depotselskaber for alternative investeringsfonde, herunder kapitalforeninger, bliver reguleret i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Der foreslås blandt andet ændringer af bestemmelser i lov om finansiel virksomhed om forsikrings-selskabers og pensionskassers mulighed for at investere i andele af UCITS m.v. I fremtiden får de

mulighed for at investere i andele i UCITS, kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter med de i forslagene nævnte begrænsninger. Det svarer til de hidtidige muligheder for at investere i andele i specialforeninger, professionelle foreninger og fåmandsforeninger.

Der er tilsvarende bestemmelser i lov om tilsyn med firmapensionskasser, lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension, lov om arbejdsskadesikring og lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond. Disse love foreslås også ændret med dette lovforslag.

Med forslaget er det således hensigten, at forsikringsselskaber og pensionskasser m.v. bevarer de investeringsmuligheder, som de har i dag, og at de ikke bliver begrænset af, at specialforeninger, professionelle foreninger og godkendte fåmandsforeninger m.v. udgår af lov om investeringsforeninger m.v. som følge af gennemførelsen af FAIF-direktivet i forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Der foreslås ikke ændringer af lov om kommunernes styrelse, idet Økonomi- og Indenrigsministeriet vil overveje at stille forslag om, at kommunerne skal have mulighed for at placere deres midler i andele i kapitalforeninger.

## *2. Lovforslagets indhold*

### *2.1 Lov om investeringsforeninger m.v.*

Lovforslaget nyaffatter lov om investeringsforeninger m.v. som følge af, at specialforeninger, hedgeforeninger og godkendte fåmandsforeninger ikke længere skal være omfattet af loven. Registrering af professionelle foreninger og en hjemmel til at registrere ikkegodkendte fåmandsforeninger i Erhvervsstyrelsen udgår også af loven tillige med reguleringen af de såkaldte »andre kollektive investeringsordninger«. Alle de nævnte foreningstyper og investeringsordninger vil fremover være omfattet af forslaget til lov om forvaltere af alternative investeringsordninger.

Bortset fra de ovenfor nævnte ændringer og enkelte justeringer svarer forslaget til den gældende lov for så vidt angår danske UCITS. Forslaget indeholder de nedenfor nævnte kapitler, hvis indhold svarer til kapitlerne i den gældende lov:

#### *Kapitel 1: Anvendelsesområde*

Kapitlet beskriver lovforslagets anvendelsesområde, der fremover alene bliver danske UCITS, dvs. investeringsforeninger, SIKAV'er (selskaber for investering af kapital, der er variabel) og værdipapirfonde samt enkelte regler for udenlandske UCITS' markedsføring af deres egne andele i Danmark.

#### *Kapitel 2: Definitioner*

Kapitlet indeholder en række definitioner af begreber, der fremgår af lovforslaget.

#### *Kapitel 3: Tilladelse til danske UCITS, godkendelse af vedtægter m.v.*

Kapitlet fastsætter, at danske UCITS, dvs. investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde, skal have tilladelse. Forudsætningerne for at få tilladelse er blandt andet, at de modtager midler fra en videre kreds eller offentligheden, og at de på en investors anmodning indløser dennes andele

med midler. De værdipapirer m.v., som den danske UCITS investerer i, skal forvaltes og opbevares af et depotselskab. Kapitlet indeholder også bestemmelser om eneret for danske UCITS til at udøve denne form for virksomhed og pligt til at benytte betegnelserne investeringsforening, SIKAV eller værdipapirfond.

Investeringsforeninger, der er organiseret som foreninger, og SIKAV'er, der er selskaber for investering af kapital, der er variabel, er begge den type UCITS, der er »investeringsselskaber« i UCITS-direktivet. Dermed er der tale om juridiske personer. De skal have en bestyrelse, der er valgt af generalforsamlingen. Investeringsforeninger kan have en direktør og andre ansatte, men langt de fleste bliver administreret af et investeringsforvaltningsselskab. SIKAV'er skal administreres af et investeringsforvaltningsselskab. Begge har mulighed for i stedet at vælge et administrationselskab, der svarer til et investeringsforvaltningsselskab, men har hjemsted i en anden medlemsstat.

Den tredje form for dansk UCITS, værdipapirfonde, er ikke juridiske personer og har således ikke en bestyrelse, men skal administreres af et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationselskab, der træffer alle ledelsesmæssige beslutninger vedrørende værdipapirfonden.

Endvidere indeholder kapitlet også bestemmelser om master-feeder-strukturer, dvs. det forhold, at en afdeling af en dansk UCITS, feederinstituttet, investerer mere end 85 pct. af sin formue i en anden – dansk eller udenlandsk – UCITS eller afdeling heraf. Master-feeder-strukturer hidrører også fra UCITS-direktivet og er indført for at skabe muligheder for stordriftsfordele.

Endelig indeholder kapitlet bestemmelser om vedtægter for investeringsforeninger og SIKAV'er samt fondsbestemmelser for værdipapirfonde. Såvel vedtægter som fondsbestemmelser, og evt. ændringer heri, skal godkendes af Finanstilsynet, der også skal godkende valg af investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab og depotselskab.

#### *Kapitel 4: Grænseoverskridende virksomhed*

Kapitlet fastsætter, at en udenlandsk UCITS, der har fået tilladelse i sit hjemland, kan markedsføre sine andele her i landet, når Finanstilsynet har modtaget meddelelse herom fra de kompetente myndigheder i hjemlandet. EU-Kommissionen har i Kommissionens forordning nr. 84/2010 af 1. juli 2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår formen og indholdet af det standardiserede notifikationsbrev og UCITS atesten, brug af elektronisk kommunikation mellem kompetente myndigheder med henblik på notifikation og procedurer for kontroller og inspektioner på stedet og udveksling af informationer mellem kompetente myndigheder fastsat de krav, som UCITS skal opfylde for at kunne markedsføre deres andele i andre EU-lande.

Endvidere fastsætter kapitlet regler, som danske UCITS skal følge, når de vil markedsføre deres andele i andre EU- og EØS-lande, og et krav om, at Finanstilsynet videresender den danske UCITS' anmeldelse af markedsføring senest 10 arbejdsdage efter, at Finanstilsynet har modtaget anmeldelsen og den komplette dokumentation.

#### *Kapitel 5: God skik*

Kapitlet fastslår, at danske UCITS skal drives i overensstemmelse med redelig forretningskik og god praksis inden for deres respektive virksomhedsområder. Endvidere får Finanstilsynet hjemmel

til at udstede en bekendtgørelse om god skik for danske og udenlandske UCITS svarende til den, der er udstedt i medfør af den gældende lov.

#### *Kapitel 6: Generalforsamling i investeringsforeninger*

Kapitlet fastsætter de regler, der gælder for investeringsforeningers afholdelse af generalforsamling. Forslaget svarer til de gældende regler.

#### *Kapitel 7: Generalforsamling i SIKAV'er*

Kapitlet fastsætter de regler, der gælder for SIKAV'ers afholdelse af generalforsamling. Forslaget svarer til de gældende regler.

#### *Kapitel 8: Ledelse m.v.*

Kapitlet om ledelse fastsætter regler om ledelse af investeringsforeninger og SIKAV'er, og om investeringsforvaltningsselskabers eller administrationsselskabers ledelse af værdipapirfonde. Reglerne svarer til de gældende regler.

Som nævnt under kapitel 3 skal investeringsforeninger have en bestyrelse og en direktør eller et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab. SIKAV'er skal også have en bestyrelse og et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, mens det er ledelsen i det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der administrerer en værdipapirfond, der træffer de ledelsesmæssige beslutninger for værdipapirfonden.

Kapitlet fastsætter regler for kravene til investeringsforeningers og SIKAV'ers bestyrelse. Det drejer sig f.eks. om værnsregler for bestyrelsen i investeringsforeninger, antal bestyrelsesmedlemmer, afholdelse af bestyrelsesmøder m.v., habilitet, bestyrelsens opgaver, krav om en plan for kvinder i bestyrelsen, samt krav til de enkelte bestyrelsesmedlemmer og direktionen i investeringsforeninger (de såkaldte »fit and proper-regler«). Endvidere indeholder kapitlet regler om indretning af investeringsforeninger, der i modsætning til SIKAV'er og værdipapirfonde kan administrere sig selv, og regler om administration af danske UCITS, herunder krav om at identificere og tage højde for interessekonflikter. Der foreslås en hjemmel til, at Finanstilsynet kan udstede regler om ledelse, styring og administration af danske UCITS svarende til den gældende bekendtgørelse, der også fastsætter krav med henblik på at imødegå interessekonflikter. En væsentlig del af disse bestemmelser hidrører fra UCITS-direktivet. Endelig indeholder kapitlet også reglerne om delegation af opgaver for investeringsforeninger (outsourcing.) Reglerne om investeringsforvaltningsselskabers delegation af opgaver vedrørende SIKAV'er og værdipapirfonde fremgår af lov om finansiel virksomhed.

Reglerne om delegation, det vil sige, at andre virksomheder på visse betingelser udfører opgaver som for eksempel investeringsrådgivning, porteføljepleje af værdipapirer og administrative opgaver m.v., er gjort mere fleksible i forhold til bestemmelserne herom i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og de tilsvarende bestemmelser i lov om finansiel virksomhed.

Det giver også større fleksibilitet, efterhånden som danske UCITS' og investeringsforvaltningsselskabers virksomhed vil udvikle sig. Det foreslås at ophæve det nuværende forbud mod at delegere »kerneopgaver«. Forbuddet erstattes af Finanstilsynets adgang til at fastsætte regler om, hvornår et

investeringsforvaltningsselskab anses for at have delegeret opgaver i et sådant omfang, at det må anses som et tomt selskab. Det er et krav i UCITS-direktivet, at investeringsforvaltningsselskaber ikke må være tomme selskaber. De skal således have aktiviteter. De foreslåede regler ligner reglerne i forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Dette er hensigtsmæssigt, da investeringsforvaltningsselskaber også vil kunne administrere kapitalforeninger, der er reguleret i den nævnte lov.

#### *Kapitel 9: Ydelse og optagelse af lån m.v.*

Kapitlet fastsætter forbud mod, at danske UCITS yder pengelån. Der fastsættes endvidere en hovedregel om, at de heller ikke må optage lån. Dog kan de med Finanstilsynets tilladelse optage kortfristede lån m.v. til at udnytte tegningsrettigheder, indløse andele eller i forbindelse med midlertidig finansiering af indgåede handler. Endvidere indeholder kapitlet regler om emission og indløsning af andele samt regler om udsættelse af indløsning af andele. Investorernes mulighed for til enhver tid at indløse deres andele er en af grundstenene i de regler, der gælder for UCITS. De fleste investorer afhænder dog deres andele gennem deres pengeinstitut.

#### *Kapitel 10: Investeringsbeviser m.v.*

Kapitlet indeholder regler om, at en dansk UCITS til hver investor skal udstede et eller flere investeringsbeviser, hvis en afdeling er bevisudstedende. Er en afdeling kontoførende, skal den danske UCITS føre et register over investorernes andele og udlevere en udskrift af registeret som dokumentation for investorernes andel af afdelingens formue. Endvidere indeholder kapitlet regler om registrering af andele i en værdipapircentral.

#### *Kapitel 11: Årsrapport og revision*

Kapitlet indeholder regler om danske UCITS' årsrapport og revision. Da afdelingerne i danske UCITS ejer værdipapirer og andre finansielle instrumenter, er de økonomiske enheder, hvorfor de aflægger års- og halvårsregnskab. Årsrapporterne skal revideres af mindst én statsautoriseret revisor. Kapitlet indeholder en række andre regler om regnskabsaflæggelse, revision, indsendelse af årsrapporten og revisionsprotokollat til Finanstilsynet. Finanstilsynet har efter reglerne i kapitlet hjemmel til at udstede regler om danske UCITS' aflæggelse af regnskab.

#### *Kapitel 12: Information*

Kapitlet indeholder regler om de oplysninger, som danske UCITS skal give til investorerne og til offentligheden. Det drejer sig om offentliggørelse af prospekt, udlevering af central investorinformation til interesserede investorer, offentliggørelse af emissions- og indløsningsprisen for andele i danske UCITS, og hvilken type andelsklasser en afdeling er opdelt i, hvis den har andelsklasser. Endvidere er der en pligt til at offentliggøre andre væsentlige oplysninger som f.eks. suspension af indløsning af andele, skift af investeringsforvaltningsselskab eller depotselskab m.v.

#### *Kapitel 13: Afvikling, inddragelse af tilladelse, likvidation, forenklet afvikling, konkurs, fusion, spaltning, overflytning, statusændring og omdannelse*

Kapitlet indeholder de regler, der gælder, når danske UCITS eller afdelinger heraf ophører, enten når deres bestyrelse og generalforsamling ønsker det, eller når Finanstilsynet inddrager tilladelsen. En dansk UCITS eller afdeling kan ophøre på forskellige måder. Det er almindeligt, at danske UCITS – hidtil har der kun været tale om investeringsforeninger og afdelinger heraf - der er så små, at de ikke er rentable, bliver fusioneret med en anden UCITS eller afdeling. Dette kan også ske ved grænseoverskridende fusion. Skal den danske UCITS eller afdelingen helt ophøre, er lovens hovedregel likvidation, men det mest almindelige er dog, at de bliver afviklet på anden måde. I alle tilfælde skal investorerne i investeringsforeninger og SIKAV'er på en generalforsamling træffe beslutning herom. Der kan også blive tale om spaltning af en dansk UCITS eller afdeling heraf, således at nogle investorer eller afdelinger fremover hører til i en anden dansk UCITS eller afdeling.

Når der er tale om værdipapirfonde, er det investeringsforvaltningsselskabets eller administrations-selskabets bestyrelse, der træffer beslutningen, da en værdipapirfond ikke har en generalforsamling.

Der har hidtil ikke været eksempler på, at en investeringsforening eller afdeling heraf er erklæret konkurs.

#### *Kapitel 14: Instrumentregler for danske UCITS*

Kapitlet fastsætter hvilke finansielle instrumenter, dvs. værdipapirer (aktier og obligationer m.v.), pengemarkedsinstrumenter, andele i investeringsinstitutter, afledte finansielle instrumenter og indskud i pengeinstitutter, som danske UCITS må anvende. Hovedreglen er, at danske UCITS skal investere i »børsnoterede« finansielle instrumenter, dvs. finansielle instrumenter, der er optaget til handel på et reguleret marked eller et andet tilsvarende marked. 10 pct. af formuen kan dog anbringes i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, der ikke er »børsnoterede«.

#### *Kapitel 15: Spredningsregler*

Kapitlet fastsætter de grænser, som en dansk UCITS skal opfylde, når den investerer i de finansielle instrumenter, der fremgår af kapitel 14. Det er karakteristisk, at UCITS investerer efter et princip om risikospredning. Der er dog undtagelser fra dette udgangspunkt, idet der er UCITS, der følger et indeks, og UCITS, der investerer som de såkaldte feederinstitutter, dvs. de investerer mindst 85 pct. af deres formue i én anden UCITS, masterinstituttet. Masterinstituttet skal selv overholde reglerne om risikospredning.

#### *Kapitel 16: Tilsyn og afgifter m.v.*

Kapitlet fastsætter de regler, der gælder for Finanstilsynets virksomhed, herunder om inspektion på stedet, tavshedspligt og samarbejde med andre myndigheder, herunder tilsvarende udenlandske myndigheder. Reglerne svarer til de regler, der gælder for finansielle virksomheder, dog tilpasset danske UCITS. Endelig indeholder kapitlet regler om danske UCITS' afgifter til Finanstilsynet og digital kommunikation.

#### *Kapitel 17: Delegations- og klagebestemmelser*

Kapitlet fastsætter, at erhvervs- og vækstministeren kan henlægge sine beføjelser til Finanstilsynet. Gør ministeren dette, kan ministeren fastsætte regler om klageadgang.

Endvidere fastsætter kapitlet regler om, at Finanstilsynets og Erhvervsstyrelsens afgørelser efter loven eller regler udstedt i medfør heraf kan indbringes for Erhvervsankenævnet.

#### *Kapitel 18: Straffebestemmelser m.v.*

Kapitlet fastsætter bestemmelser om, hvilke overtrædelser eller undladelser, der kan straffes, og at Finanstilsynet og Det Finansielle Råd som tvangsmiddel kan pålægge de pågældende daglige eller ugentlige bøder.

Endvidere foreslås regler om Det Finansielle Råds reaktionsmuligheder, hvis en dansk UCITS, hvis andele er optaget til handel på et reguleret marked, ikke overholder bestemmelserne på markedet.

#### *Kapitel 19: Ikrafttræden, overgangsbestemmelser, ændringer i anden lovgivning, Færøerne og Grønland*

Det foreslås, at loven træder i kraft den 22. juli 2013. Det fremgår endvidere af ikrafttrædelsesbestemmelsen, at størstedelen af loven først træder i kraft den 22. juli 2014, der er den dato, hvor foreninger, virksomheder og økonomiske enheder, der bliver omfattet af reglerne om alternative investeringsfonde, de såkaldte AIF'er, skal opfylde kravene i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Således vil alene de overgangsbestemmelser, der skal regulere overgangen for specialforeninger, hedgeforeninger, fåmandsforeninger, professionelle foreninger og ikkegodkendte fåmandsforeninger samt andre kollektive investeringsordninger fra den gældende lov om investeringsforeninger m.v. til reguleringen i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, træde i kraft den 22. juli 2013.

Med den 22. juli 2014 som ikrafttrædelsesdato for lovens øvrige bestemmelser vil specialforeninger, hedgeforeninger, fåmandsforeninger, professionelle foreninger og ikkegodkendte fåmandsforeninger samt andre kollektive investeringsordninger, der på forskellig måde er omfattet af den gældende lov om investeringsforeninger m.v., have den fornødne tid til at vurdere og træffe beslutning, om de vil være omfattet af reguleringen i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde eller om de vil ophøre.

Specialforeninger, hedgeforeninger og fåmandsforeninger vil være omfattet af den gældende lov om investeringsforeninger m.v., indtil Finanstilsynet har inddraget deres tilladelse eller foreningerne er afviklet. På samme måde er professionelle foreninger omfattet af den gældende lov, indtil Finanstilsynet har slettet dem af registreringen. Andre kollektive investeringsordninger og ikke godkendte fåmandsforeninger vil være omfattet af den gældende lov, indtil Erhvervsstyrelsen har registreret dem som kapitalforeninger eller slettet dem af styrelsens register.

Lovens ikrafttrædelses- og overgangsbestemmelser sikrer også Erhvervsstyrelsen et grundlag for at opretholde registreringen i styrelsens register, indtil foreningerne m.v. er omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, og de kan registreres med hjemmel i denne lov. Foreninger eller kollektive investeringsordninger, der ikke ønsker at opfylde de nye krav, skal træffe beslutning om afvikling. Med de foreslåede ikrafttrædelses- og overgangsbestemmelser er der skabt sammenhæng mellem den hidtidige og den fremtidige regulering.

Overgangsbestemmelserne skal sikre, at de ovenfor nævnte foreninger ændrer deres virksomhed og vedtægter, så de bliver omfattet af kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde eller beslutter at ophøre. Foreningerne administrerer betydelige formuer, og det er vigtigt for investorerne, at foreningerne er omfattet af den nye regulering, når de ikke længere er reguleret af den gældende lov om investeringsforeninger m.v. senest ved lovens ophævelse den 22. juli 2014. For at sikre dette har Finanstilsynet i medfør af overgangsbestemmelserne hjemmel til at gribe ind, hvis ændringerne ikke foregår planmæssigt.

Lovens regler om årsrapport, revision og anvendelse af årets overskud finder først finder anvendelse for årsrapporter og delrapporter for regnskabsperioder, der påbegyndes den 1. januar 2015 eller senere. Reglerne i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., jf. lovbekendtgørelse 935 af 17. september 2012 finder anvendelse på årsrapporter og delrapporter, der dækker perioder til og med den 31. december 2014.

Loven skal ikke gælde for Færøerne og Grønland, men kan sættes i kraft ved kongelig anordning med de relevante tilpasninger.

## *2.2 Lov om finansiel virksomhed*

### *2.2.1 Generelt*

Lovforslaget nyaffatter som nævnt under pkt. 2.1 lov om investeringsforeninger m.v. som følge af, at specialforeninger, hedgeforeninger og godkendte fåmandsforeninger ikke længere skal være under direkte tilsyn af Finanstilsynet og omfattet af lov om investeringsforeninger m.v. Registrering af professionelle foreninger og en hjemmel for Erhvervsstyrelsen til at registrere ikkegodkendte fåmandsforeninger udgår også af loven tillige med de såkaldte »andre kollektive investeringsordninger«. Alle de nævnte foreninger og investeringsordninger vil fremover være omfattet af forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsordninger. Da der i lov om finansiel virksomhed er bestemmelser, der regulerer investeringsforvaltningsselskabers administration af specialforeninger, hedgeforeninger, fåmandsforeninger og professionelle foreninger og depotselskabers forpligtelser vedrørende disse foreninger, foreslås det at ændre lov om finansiel virksomhed, således at de nævnte foreninger også udgår af lov om finansiel virksomhed, hvor de især er nævnt i forbindelse med investeringsforvaltningsselskabers og depotselskabers virksomhed.

Som nævnt ovenfor under omtalen af kapitel 8 i punkt 2.1., er reglerne om delegation, det vil sige, at andre virksomheder på visse betingelser udfører opgaver som for eksempel investeringsrådgivning, porteføljepleje af værdipapirer og administrative opgaver m.v., gjort mere fleksible i forhold til såvel bestemmelserne i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. som de tilsvarende bestemmelser i lov om finansiel virksomhed. Der henvises derfor til bemærkningerne ovenfor.

En række forsikringselskaber m.v. investerer i andele i specialforeninger, professionelle foreninger og godkendte fåmandsforeninger. Bestemmelserne herom i lov om finansiel virksomhed foreslås ændret, og der indsættes to nye bestemmelser. Formålet med disse ændringer er at give forsikringselskaberne mulighed for at fortsætte deres investeringer som hidtil.

Der er desuden foretaget enkelte rettelser på baggrund af, at terminologien er ændret som følge af, at specialforeninger, hedgeforeninger, godkendte fåmandsforeninger, professionelle foreninger og ikkegodkendte fåmandsforeninger fremover vil være omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsordninger.



## 2.2.2 Forsikringssselskabers investering i andele i kapitalforeninger

### 2.2.2.1 Gældende ret

§§ 162, 163, 164 og 166 i lov om finansiel virksomhed, og de tilsvarende bestemmelser i lov om tilsyn med firmapensionskasser, Lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension, lov om arbejdsskade-forsikring og lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond, jf. omtalen nedenfor i afsnit 2.3, gør det muligt for selskaber omfattet heraf at anbringe deres formue i andele i en række nærmere beskrevne insti-tutter omfattet af EU-retlige regler og foreninger omfattet af den gældende lov om investeringsfor-eninger m.v.

### 2.2.2.2 Baggrunden for forslaget

Gennemførelsen af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF samt forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010 medfører bl.a., at lov om investeringsforeninger m.v. nyaffattes, særligt fordi specialforeninger, hedgeforeninger og godkendte fåmandsforeninger ikke længere skal være under tilsyn af Finanstilsynet og omfattet af lov om investeringsforeninger m.v. Professionelle foreninger skal tilsvarende ikke længere registreres af Finanstilsynet i medfør af lov om investe-ringsforeninger m.v. Det nødvendiggør endvidere en ændring af de nævnte bestemmelser i lov om finansiel virksomhed med henblik på, at forsikringssselskaber og tværgående pensionskasser kan investere på samme måde, som de gør i dag. Det er også investeringsforvaltningsbranchens ønske.

### 2.2.2.3 Forslagets indhold

Med forslaget nyaffattes § 162, stk. 1, nr. 8, § 163, stk. 1, nr. 4, og § 166, stk. 4 og 5. Nyaffattelsen sker som følge af gennemførelsen af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU om for-valtere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF samt forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010, der blandt andet medfører, at lov om investe-ringsforeninger m.v. ændres på en række områder. Endvidere foreslås to nye bestemmelser, §§ 162 a og 162 b, indsat.

Forslagene er en konsekvens af nyaffattelsen af lov om investeringsforeninger m.v. Der er med for-slaget ikke tilsigtet ændringer i forhold til forsikringssselskabernes og pensionskassernes investe-ringsmuligheder, men derimod at bevare de muligheder, de har i dag. I §§ 162 a og 162 b bliver der stillet krav til vedtægterne i de kapitalforeninger, som forsikringssselskaber og pensionskasser får mulighed for at investere i. Disse krav svarer til det, der i dag gælder for specialforeninger. Endvi-dere foreslås det, at forsikringssselskaber og pensionskasser kan investere i andele i udenlandske investeringsinstitutter, der opfylder de krav, som kapitalforeninger skal opfylde, for at være inve-sterbare for forsikringssselskaber og pensionskasser.

Endelig bliver kravet til investeringsforvaltningsselskabers basiskapital justeret, så kravet er helt i overensstemmelse med UCITS-direktivet. Det kan medføre en mindre lettelse for de store selska-ber.

## 2.3 Andre love

### 2.3.1 Generelt

Lovforslaget nyaffatter som nævnt under pkt. 2.1 lov om investeringsforeninger m.v. som følge af, at specialforeninger, hedgeforeninger og godkendte fåmandsforeninger ikke længere skal være un-der direkte tilsyn af Finanstilsynet og omfattet af lov om investeringsforeninger m.v. Registrering af professionelle foreninger og en hjemmel for Erhvervsstyrelsen til at registrere ikkegodkendte få-

mandsforeninger udgår også af loven tillige med de såkaldte »andre kollektive investeringsordninger«. Alle de nævnte foreninger og investeringsordninger vil fremover være omfattet af forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsordninger.

Som følge heraf er der foretaget enkelte rettelser i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension og lov om Lønmodtagernes Dyrtdsfond, som konsekvens af, at terminologien er ændret.

### *2.3.2 Investering i andele i kapitalforeninger foretaget af Arbejdsmarkedets Tillægspension, Lønmodtagernes Dyrtdsfond, Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring og firmapensionskasser*

#### *2.3.2.1 Gældende ret*

§§ 17 r, 26 b, 26 d og 26 e i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension, §§ 6 b, 6 d og 6 e i lov om Lønmodtagernes Dyrtdsfond, §§ 69, 70 og 70 a i lov om arbejdsskadesikring og §§ 46 d, 46 e og 46 f i lov om tilsyn med firmapensionskasser gør det muligt for Arbejdsmarkedets Tillægspension, Lønmodtagernes Dyrtdsfond, Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring og firmapensionskasser at anbringe deres formue i andele i en række nærmere beskrevne institutter omfattet af EU-retlige regler og foreninger omfattet af den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

#### *2.3.2.2 Baggrunden for forslaget*

Gennemførelsen af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF samt forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010 medfører bl.a., at lov om investeringsforeninger m.v. nyaffattes, særligt fordi specialforeninger, hedgeforeninger og godkendte fåmandsforeninger ikke længere skal være under tilsyn af Finanstilsynet og omfattet af lov om investeringsforeninger m.v. Professionelle foreninger skal tilsvarende ikke længere registreres af Finanstilsynet i medfør af lov om investeringsforeninger m.v. Det nødvendiggør endvidere en ændring af bestemmelserne i de ovenfor anførte love med henblik på, at Arbejdsmarkedets Tillægspension, Lønmodtagernes Dyrtdsfond, Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring og firmapensionskasserne kan investere på samme måde, som de gør i dag. Det er også investeringsforvaltningsbranchens ønske.

#### *2.3.2.3 Forslagets indhold*

Med forslaget nyaffattes § 26 b, stk. 1, nr. 7, § 26 d, stk. 1, nr. 4, og § 26 e, stk. 4, 1. pkt., i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension, § 6 b, stk. 1, nr. 7, § 6 d, stk. 1, nr. 4, og § 6 e, stk. 4, 1. pkt., i lov om Lønmodtagernes Dyrtdsfond, § 69, stk. 1, nr. 7, § 70, stk. 1, nr. 4, og § 70 a, stk. 4, 1. pkt., i lov om arbejdsskadesikring og § 46 d, stk. 1, nr. 7, § 46 e, stk. 1, nr. 4, og § 46 f, stk. 4, 1. pkt., i lov om tilsyn med firmapensionskasser. Nyaffattelsen sker som følge af gennemførelsen af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF samt forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010, der blandt andet medfører, at lov om investeringsforeninger m.v. ændres på en række områder. Endvidere foreslås to nye bestemmelser svarende til de foreslåede §§ 162 a og 162 b i lov om finansiel virksomhed indsat i §§ 26 h og 26 i i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension, i §§ 6 i og 6 j i lov om Lønmodtagernes Dyrtdsfond, i §§ 70 d og 70 e i lov om arbejdsskadesikring og i §§ 46 g og 46 h i lov om tilsyn med firmapensionskasser. Desuden ændres § 17 r, stk. 3 og 4, i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension.

Forslagene er en konsekvens af nyaffattelsen af lov om investeringsforeninger m.v. Der er med forslaget ikke tilsigtet ændringer i forhold til Arbejdsmarkedets Tillægspensions, Lønmodtagernes Dyrtdsfonds, Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikrings eller firmapensionskassernes investe-

ringsmuligheder, men derimod at bevare de muligheder, de har i dag. I de to nye bestemmelser i de fire love bliver der stillet krav til vedtægterne i de kapitalforeninger, som Arbejdsmarkedets Tillægspension, Lønmodtagernes Dyrtidsfond, Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring og firmapensionskasserne får mulighed for at investere i. Disse krav svarer til det, der i dag gælder for specialforeninger. Endvidere foreslås det, at Arbejdsmarkedets Tillægspension, Lønmodtagernes Dyrtidsfond, Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring og firmapensionskasser kan investere i andele i udenlandske investeringsinstitutter, der opfylder de krav, som kapitalforeninger skal opfylde, for at være investerbare for Arbejdsmarkedets Tillægspension, Lønmodtagernes Dyrtidsfond, Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring og firmapensionskasserne.

### 3. Økonomiske og administrative konsekvenser for det offentlige

Forslaget forventes at medføre en mindre administrativ besparelse i Finanstilsynet, som dog opvejes af, at de opgaver, der ikke længere skal varetages efter lov om investeringsforeninger m.v., erstattes af opgaver efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

### 4. Økonomiske og administrative konsekvenser for erhvervslivet

Forslaget forventes at medføre en vis ressourcemæssig besparelse for branchen, idet de nuværende specialforeninger, hedgeforeninger og godkendte fåmandsforeninger ikke længere skal være under tilsyn, og de professionelle foreninger ikke fremover skal registreres efter lov om investeringsforeninger m.v. Administration af de nævnte foreninger bliver i stedet omfattet af forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

### 5. Miljømæssige konsekvenser

Lovforslaget har ikke konsekvenser for miljøet.

### 6. Administrative konsekvenser for borgerne

Lovforslaget har ikke administrative konsekvenser for borgerne.

### 7. Forholdet til EU-retten

Europaparlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (UCITS-direktivet) er tidligere blevet gennemført i lov om investeringsforeninger m.v., senest med lov nr. 456 af 19. maj 2011 om investeringsforeninger m.v., der blev ændret af lov nr. 557 af 18. juni 2012. Lov nr. 557 af 18. juni 2012 indførte de to nye typer UCITS, SIKAV'er og værdipapirfonde. Da der er tale om en nyaffattelse af lov om investeringsforeninger m.v., fremgår disse bestemmelser således også af lovforslaget. Der er tale om minimumsharmonisering. Endvidere er en række direktivbestemmelser om administrationselskaber gennemført for investeringsforvaltningselskaber i lov om finansiel virksomhed.

Endvidere indeholder lovforslaget de hjemler, på baggrund af hvilke de nedenfor nævnte direktiver er gennemført:

- 1) Kommissionens direktiv 2010/44/EU af 1. juli 2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår visse regler om fusion af investeringsinstitutter, master-feeder-strukturer og notifikationsproceduren,
- 2) Kommissionens direktiv 2010/43/EU af 1. juli 2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår organisatoriske krav, interessekonflikter, god

forretningsskik, risikostyring og indholdet af aftalen mellem en depositar og et administrations-selskab,

- 3) Kommissionens forordning nr. 583/2010 af 1. juli 2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår central investorinformation og de betingelser, der skal opfyldes, når central investorinformation eller prospektet udleveres på et andet varigt medium end papir eller via et websted, og
- 4) Kommissionens forordning nr. 584/2010 af 1. juli 2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår formen og indholdet af det standardiserede notifikationsbrev og UCITS attesten, brug af elektronisk kommunikation mellem kompetente myndigheder med henblik på notifikation og procedurer for kontroller og inspektioner på stedet og udveksling af informationer mellem kompetente myndigheder.

Kravene i Kommissionens forordninger gælder umiddelbart og skal derfor som udgangspunkt ikke gennemføres i dansk ret. Forordningen om notifikation pålægger dog medlemsstaterne at udvikle et elektronisk kommunikationssystem til at udveksle oplysninger mellem de kompetente myndigheder, hvilket nødvendiggør tilpasninger i den danske lovgivning.

De nævnte direktiver og tekniske standarder m.v. i forordningerne er gennemført som bekendtgørelser og i de standardbreve m.v., som UCITS skal bruge ved anmeldelse af markedsføring i andre lande.

#### 8. *Hørte myndigheder og organisationer m.v.*

Lovforslaget har forud for fremsættelsen været i høring hos følgende myndigheder og 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, Dansk Aktionærforening, Dansk Arbejdsgiverforening, Dansk Byggeri, Danske Advokater, Danske Forsikringsfunktionærers Landsforening, Dansk Ejendomsrådgiverforening, Danske Maritime, Danske Regioner, Dansk Erhverv, Dansk Forening for International Motorkøretøjsforsikring (DFIM), Dansk Industri, Dansk Investor Relations Forening – DIRF, Dansk Kredit Råd, Dansk Metal, Dansk Pantebrevsforening, Datatilsynet, Den Danske Aktuarforening, Den Danske Finansanalytikerforening, Den danske Fondsmæglerforening, Disciplinærnævnet for Statsautoriserede Revisorer, Ejendomsforeningen Danmark, Erhvervsstyrelsen, Erhvervs- og Vækstministeriet, FDIH – Foreningen for Distance- og Internethandel, Finansforbundet, Finanshuset i Fredensborg A/S, Finansiell Stabilitet A/S, Finansministeriet, Finans og Leasing, Finansrådet – Danske Pengeinstitutters Forening, Finanssektorens Arbejdsgiverforening, Forbrugerombudsmanden, Forbrugerrådet, Foreningen af Danske Forsikringsmæglere og Forsikringsagenter, Foreningen af Forretningsførere for Udenlandske Forsikringsselskaber, Foreningen af Interne Revisorer, Foreningen af J.A.K. Pengeinstitutter, Foreningen Danske Revisorer, FOREX, Forsikring & Pension, Forsikringsmæglerforeningen, Forsvarsministeriet, Frivilligrådet, FSR – danske revisorer, Funktionærernes og Tjenestemændenes Fællesråd (FTF), Færøernes Hjemmestyre via Rigsombudsmanden på Færøerne, Garantifonden for indskydere og investorer, Garban-Intercapital Scandinavia, Grønlands Selvstyre via Rigsombudsmanden i Grønland, GXG Markets A/S, Håndværksrådet, Indsamlingsorganisationernes Brancheorganisation (ISOBRO), InvesteringsForeningsRådet, ISACA Denmark Chapter, IT-branchen, Justitsministeriet, Klima, Energi- og Bygningsministeriet, KommuneKredit, Kommunernes Landsforening, Konkurrence- og For-

brugerstyrelsen, Kulturministeriet, Kuratorforeningen, KøbmandStandens OplysningsBureau, Landbrug & Fødevarer, Landsforeningen for Bæredygtigt Landbrug, Landsforeningen af forsvarsadvokater, Landsorganisationen i Danmark (LO), Lokale Pengeinstitutter, Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD), Miljøministeriet, Ministeriet for By, Bolig og Landdistrikter, Ministeriet for Børn og Undervisning, Ministeriet for Forskning, Innovation og Videregående Uddannelser, Ministeriet for Fødevarer, Landbrug og Fiskeri, Ministeriet for Ligestilling og Kirke, Ministeriet for Sundhed og Forebyggelse, Moderniseringsstyrelsen NASDAQ OMX Copenhagen A/S, Nets, Patent- og Varemærkestyrelsen, Parcelhusejernes Landsforening, Pensionsstyrelsen, PostDanmarks Juridiske afdeling, Realkreditforeningen, Realkreditrådet, Rederiforeningen af 1895, Regionale Bankers Forening, Regnskabsrådet, Revisorkommissionen, Revisortilsynet, Rigsrevisionen, Sikkerhedsstyrelsen, Skatteministeriet, Skibs- og Bådebyggeriets Arbejdsgiverforening, Social- og Integrationsministeriet, Statsadvokaten for Særlig Økonomisk Kriminalitet, Statsministeriet, Søfartsstyrelsen, Telekommunikationsindustrien i Danmark, Transportministeriet, Udenrigsministeriet, VP Securities A/S, Western Union, Økonomi- og Indenrigsministeriet og Økonomistyrelsen.

### 9. Sammenfattende skema

	Positive konsekvenser/mindre udgifter	Negative konsekvenser/merudgifter
Økonomiske og administrative konsekvenser for stat, kommuner og regioner	Forslaget forventes at medføre en mindre administrativ besparelse i Finanstilsynet, som dog opvejes af, at de opgaver, der ikke længere skal varetages efter lov om investeringsforeninger m.v., erstattes af opgaver efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.	Ingen
Økonomiske og administrative konsekvenser for erhvervslivet	Ingen	Ingen
Administrative konsekvenser for borgerne	Ingen	Ingen
Miljømæssige konsekvenser	Ingen	Ingen
Forholdet til EU-retten	Lovforslaget gennemfører ikke EU-retsakter, men Europaparlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (UCITS-IV direktivet) er indeholdt i lovforslaget.	
	Endvidere indeholder lovforslaget de hjemler på baggrund af hvilke, de nedenfor nævnte direktiver er gennemført:	
	1.	Kommissionens direktiv om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår organisatoriske krav, inte-

	ressekonflikter, god forretningsskik, risikostyring og indholdet af aftalen mellem en depositar og et administrationselskab,
2.	Kommissionens direktiv om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår visse regler om fusion af investeringsinstitutter, master-feeder-strukturer og notifikationsproceduren,
3.	Kommissionens forordning om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår central investorinformation og de betingelser, der skal opfyldes, når central investorinformation eller prospektet udleveres på et andet varigt medium end papir eller via et websted, og
4.	Kommissionens forordning om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår formen og indholdet af det standardiserede notifikationsbrev og UCITS attesten, brug af elektronisk kommunikation mellem kompetente myndigheder med henblik på notifikation og procedurer for kontroller og inspektioner på stedet og udveksling af informationer mellem kompetente myndigheder.
	Kravene i Kommissionens forordninger gælder umiddelbart og skal derfor som udgangspunkt ikke gennemføres i dansk ret. Forordningen om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår formen og indholdet af det standardiserede notifikationsbrev og UCITS attesten, brug af elektronisk kommunikation mellem kompetente myndigheder med henblik på notifikation og procedurer for kontroller og inspektioner på stedet og udveksling af informationer mellem kompetente myndigheder pålægger dog medlemsstaterne at udvikle et elektronisk kommunikationssystem til at udveksle oplysninger mellem de kompetente myndigheder, hvilket nødvendiggør tilpasninger i den danske lovgivning.

*Bemærkninger til lovforslagets enkelte bestemmelser*

*Afsnit I*

*Til kapitel 1*

*Til § 1*

Den foreslåede bestemmelse svarer til dels til § 1 i lov om investeringsforeninger m.v. og fastslår, at loven gælder for kollektive investeringsordninger, der er danske UCITS, dvs. investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde. Endvidere finder loven anvendelse på udenlandske UCITS' markedsføring her i landet. Udenlandske UCITS har hjemsted i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, i medfør af Europaparlamentets og Rådets direktiv om samordning af love og administrative bestemmel-

ser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (UCITS-direktivet). Endelig fastslås det, at kapitel 4, § 28, stk. 2 og 3, og §§161, 162, 167-171, 178, 182 og 184-187 finder anvendelse på udenlandske investeringsinstitutter.

Forslaget til § 1 fastsætter, at det er kollektive investeringsordninger, der er danske og udenlandske UCITS, der er omfattet af lovforslaget. Endvidere fastsætter § 1, at danske UCITS er investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde. De to sidstnævnte typer blev indført med lov nr. 557 af 18. juni 2012. UCITS er kollektive investeringsordninger, der investerer deres midler i værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, andele i investeringsforeninger, specialforeninger, investeringsinstitutter, afledte finansielle instrumenter og likvide midler, der er omfattet af forslaget, når de modtager midler fra en videre kreds eller offentligheden. Det gælder, uanset om de annoncerer efter investorer eller ej. Der er kun krav om, at placering af en UCITS' midler skal foretages efter et princip om risikospredning, jf. § 3, bortset fra feederinstitutter, som alene investerer i én anden UCITS.

De kapitler i lovforslaget, der gælder for investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde, er opbygget således, at de dels har fælles bestemmelser for de tre typer UCITS, dels individuelle bestemmelser.

Kollektive investeringsordninger som specialforeninger, hedgeforeninger og andre kollektive investeringsordninger, jf. § 195 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., godkendte fåmandsforeninger og professionelle foreninger samt de ikke godkendte fåmandsforeninger, der i dag bliver registreret i Erhvervsstyrelsen efter § 224 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., vil fremover blive omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Kollektive investeringsordninger, der investerer i andre aktiver, f. eks. fast ejendom og skibe bliver også omfattet af forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Lovforslaget omfatter tre forskellige former for danske UCITS. Det særlige ved denne form for kollektive investeringsordninger er, at flere investorers midler administreres sammen efter et princip om risikospredning. jf. investeringsreglerne i forslaget til kapitel 13 og 14. Danske UCITS er forpligtet til at indløse investorernes andele, når investorerne anmoder om det med midler, der hidrører fra formuen.

Betegnelsen kollektive investeringsordninger svarer til den engelske terminologi »Collective Investment Schemes« (CIS), der er den internationalt anerkendte betegnelse. De investorer, der indgår i en kollektiv investeringsordning, har ikke den samme indflydelse på den porteføljepleje, som bliver udført for dem, som den individuelle investor, der får udført skønsæssig porteføljepleje hos en porteføljeplejer (kapitalforvalter). Disse investorer er derfor afhængige af, at de, der administrerer, rådgiver og investerer for den kollektive investeringsordning, tager højde for eller undgår interessekonflikter og handler korrekt.

UCITS modtager midler fra en videre kreds eller offentligheden, jf. forslaget til §§ 3 og 4. Ved offentligheden forstås, at enhver, der vil betale for at erhverve en andel i en dansk UCITS, kan blive investor i en investeringsforening, SIKAV eller værdipapirfond. En videre kreds har en del af offentlighedens karakteristika, da alle, der tilhører den videre kreds, kan blive investor i investeringsforeningen, SIKAV'er eller værdipapirfonde.

Et eksempel på en videre kreds er institutionelle investorer, boligforeninger eller sygeplejersker i Danmark, mens en kollektiv investeringsordning, der alene optager investorer, der er ansat på et

bestemt sygehus, ikke er omfattet af forslaget § 1, fordi der er tale om en afgrænset kreds. Kollektive investeringsordninger, der modtager midler fra en afgrænset kreds af investorer, er ikke omfattet af lovforslaget, men kan, hvis betingelserne er opfyldt, være omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. En investeringsklub, hvis medlemmer for eksempel består af arbejdskollegaer, familie eller venner, vil ikke være omfattet af bestemmelsen, når der er tale om en på forhånd fastlagt kreds, der er investorer. Hvis en sådan investeringsklub kan optage nye investorer, der i princippet kommer fra en videre kreds eller offentligheden, kan der blive tale om, at investeringsklubben skal reguleres som en dansk UCITS, hvis den investerer efter reglerne i forslaget til kapitel 13 og 14 og indløser investorernes andele.

Det foreslåede *stk. 2* fastslår, at danske UCITS omfatter 1) investeringsforeninger, 2) SIKAV'er og 3) værdipapirfonde, mens *stk. 3* fastslår, at danske UCITS kan være 1) masterinstitutter, jf. § 2, nr. 20, 2) feederinstitutter, jf. § 2, nr. 21, 3) pengemarkedsforeninger, pengemarkedsSIKAV'er og pengemarkedsfonde, samt 4) korte pengemarkedsforeninger, korte pengemarkedsSIKAV'er og korte pengemarkedsfonde.

*Stk. 4* fastslår, at bestemmelser i kapitel 4, § 29, og §§161, 162, 167-171, 178, 179, 182 og 184 finder anvendelse på udenlandske UCITS' markedsføring her i landet.

Det bemærkes, at § 2 i lov om investeringsforeninger m.v., ikke er medtaget i forslaget. Den gældende § 2 angiver forskellige former for kollektive investeringer, der ikke er reguleret af lovforslaget. Det drejer sig i nr. 1 og 2 om aktieselskaber og anpartsselskaber, der er kapitalselskaber. Bestemmelserne sikrer, at disse selskaber ikke bliver omfattet af lov om investeringsforeninger m.v., hvis de placerer deres midler i instrumenter som nævnt i bilag 5 til lov om finansiel virksomhed og i likvide midler. Aktieselskaber omfatter ifølge § 5, stk.1, i selskabsloven også partnerselskaber, hvor kapitalejernes indskudskapital er fordelt på aktier. Hvis de investerer som investeringsforeninger m.v. vil det ikke være en overtrædelse af investeringsforeningens eneret, fordi de ikke ligner investeringsforeningerne, der skal indløse deres medlemmers andele på forlangende med midler, der hidrører fra formuen. Det vil et selskab ikke kunne gøre. Disse selskaber bliver omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Med de i § 2, nr. 3, i lov om investeringsforeninger m.v. nævnte kollektive investeringsordninger er der tænkt på de såkaldte equityfonde (kapitalfonde), hvis formål er at investere i aktier og anparter med henblik på helt eller delvis at erhverve virksomheder, der drives i aktie- eller anpartsselskabsform. Disse equityfonde er ofte organiseret som kommanditselskaber, hvor komplementaren administrerer equityfonden. Disse virksomheder bliver også omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

§ 2, nr. 4, i lov om investeringsforeninger m.v., der omfatter kollektive investeringsordninger for ansatte i en virksomhed eller koncern, når de, der placerer midler i den kollektive investeringsordning skal være ansat i virksomheden eller koncernen, er heller ikke gentaget i lovforslaget. Det er ikke hensigten efter lov om investeringsforeninger m.v., at det offentlige skal regulere for eksempel arbejdskollegaers fælles investeringer eller en virksomhedsopsparingsordning. Disse kollektive investeringsordninger henvender sig til en bestemt afgrænset kreds, nemlig ansatte i en virksomhed eller koncern. Derfor er de ikke omfattet, selvom de investerer som en dansk UCITS. De er fremover omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.



Pengeinstitutternes pensionspuljer er heller ikke omfattet af § 2 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., fordi der er tale om indlån, der forrentes i overensstemmelse med forrentningen af de værdipapirer og andre finansielle instrumenter, som pengeinstituttet investerer i. På samme måde er forsikringer, der har tilknyttet andele i danske eller udenlandske UCITS, ikke omfattet af lovforslaget, men de tilknyttede danske eller udenlandske UCITS er omfattet. Disse forsikringer er reguleret efter lov om finansiel virksomhed, da der er tale om et forsikringsprodukt. Imidlertid kan der for udenlandske UCITS vedkommende være tale om, at de derved markedsfører sig indirekte. Hvis det er tilfældet, skal de følge bestemmelserne i lovforslagets § 27.

### *Til kapitel 2*

#### *Til § 2*

Den foreslåede bestemmelse er en videreførelse af § 3 i lov om investeringsforeninger m.v. og består dels af definitioner fra UCITS-direktivet, dels af definitioner fra lov om finansiel virksomhed og endelig af andre definitioner, der er hensigtsmæssige.

I *nr. 1* anvendes i stedet for betegnelsen »instrumenter«, der benyttes i bilag 5 til lov om finansiel virksomhed, betegnelsen »finansielle instrumenter«, der er en betegnelse, der ofte anvendes for værdipapirer, andele i kollektive investeringsordninger, afledte finansielle instrumenter m.v. UCITS-direktivet anvender både betegnelsen »instrumenter« og »finansielle instrumenter«. Betegnelsen »finansielle instrumenter« blev indsat i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., fordi den bedst beskriver, hvad der er tale om.

Finansielle instrumenter er defineret som:

- a) Værdipapirer.
- b) Pengemarkedsinstrumenter.
- c) Andele udstedt af danske UCITS og investeringsinstitutter, jf. § 143, stk. 1, nr. 2 og 3.
- d) Afledte finansielle instrumenter.
- e) Indskud i kreditinstitutter.

Litra c er præciseret, så det nu fremgår, at finansielle instrumenter omfatter andele i danske UCITS i stedet for »foreninger«.

I litra e er det præciseret, at et indskud i et kreditinstitut er et finansielt instrument. Endvidere kan investeringsforeninger i henhold til forslaget til § 141, stk. 2, besidde likvide midler i accessorisk omfang, jf. i øvrigt UCITS-direktivets artikel 50, stk. 2. Likvide midler kan også omfatte valuta. Definitionen er fastsat for at samle de finansielle instrumenter, som investeringsforeninger kan investere i efter UCITS-direktivet, under et samlet begreb. De nærmere betingelser, som finansielle instrumenter skal opfylde, for at investeringsforeninger kan investere i dem, fremgår af kapitel 13 og 14. Terminologien er lidt forskellig fra den, der bruges i bilag 5 til lov om finansiel virksomhed. Det skyldes den forskellige terminologi i de direktiver, som lovene gennemfører.

I *nr. 2* foreslås værdipapirer defineret i overensstemmelse med UCITS-direktivets artikel 2, stk. 1, litra n, som aktier og andre værdipapirer, som kan sidestilles med aktier og obligationer og andre former for standardiseret gæld (debt securities) samt alle andre omsættelige værdipapirer, der giver ret til at erhverve sådanne værdipapirer ved tegning eller ombytning.

Det foreslåede *nr. 3* definerer pengemarkedsinstrumenter som finansielle instrumenter, der normalt omsættes på pengemarkedet, og som er likvide og har en værdi, som på ethvert tidspunkt kan værdiansættes. Definitionen svarer til UCITS-direktivets artikel 2, stk. 1, litra o.

Det foreslåede *nr. 4* definerer UCITS som en forkortelse af den engelske betegnelse Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities for et investeringsinstitut, der er omfattet af UCITS-direktivet, og som i medfør af artikel 1, stk. 3, kan oprettes

- a) i henhold til aftale som investeringsfonde administreret af investeringsforvaltningsselskaber eller administrationsselskaber (i Danmark: Værdipapirfonde),
- b) som »trusts« (»unit trusts«) eller
- c) i henhold til vedtægter som investeringselskaber (I Danmark: Investeringsforeninger og selskaber for investering med kapital, der er variabel (SIKAV'er)).

Ifølge UCITS-direktivet artikel 27, 2. afsnit, fastsætter medlemsstaterne hvilken juridisk form, et investeringselskab skal have. I Danmark har UCITS været investeringsforeninger, siden det første UCITS-direktiv (Rådets direktiv 85/611/EØF af 20. december 1985) blev gennemført.

De i *litra a* nævnte investeringsfonde er med ikrafttræden af lov nr. 557 af 18. juni 2012 den 1. juli 2012 indført her i landet som »værdipapirfonde«. De er karakteriserede ved, at de ikke selv har en bestyrelse, og at de skal administreres af et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der skal træffe alle beslutninger på værdipapirfondens vegne.

Unit trusts, der er nævnt i *litra b* er en særlig form for kollektiv investeringsordning, der især er kendt i England og Irland. Denne type er ikke indført her i landet.

De i *litra c* nævnte investeringselskaber, der også omfatter de danske investeringsforeninger og SIKAV'er, er karakteriserede ved, at de er juridiske personer, der som udgangspunkt administrerer sig selv, f. eks. ved at have en bestyrelse og eventuelt en direktør. For de danske investeringsforeningers vedkommende er der tale om, at de altid har en bestyrelse valgt af generalforsamlingen. I enkelte investeringsforeninger har bestyrelsen ansat en direktør, mens bestyrelsen i de fleste tilfælde har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, hvis direktør skal følge bestyrelsens retningslinjer og anvisninger og i øvrigt rapportere til denne. Investeringsforeninger kan også delegerer den daglige ledelse til et administrationsselskab med hjemsted i et andet EU-land.

SIKAV'er blev ligeledes indført med lov nr. 557 af 18. juni, som trådte i kraft den 1. juli 2012. SIKAV'er er som nævnt juridiske personer som investeringsforeninger, og de har selv en bestyrelse valgt af generalforsamlingen. De er forskellige fra investeringsforeninger derved, at bestyrelsen skal indgå aftale med et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, jf. forslaget til § 23 og § 49, stk. 2.

En UCITS defineres i lovforslaget, dels fordi der er tale om den almindelige betegnelse for EU-investeringsinstitutter, der er harmoniseret i UCITS-direktivet, dels fordi der nu er tre former for UCITS i Danmark, nemlig investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde, der samlet betegnes som »danske UCITS«.

UCITS-direktivets betegnelse »investeringselskab« og »investeringsfond« og lovforslagets betegnelser »selskab for investering med kapital, der er variabel (SIKAV)« og »værdipapirfond« må ikke

forveksles med danske selskaber og danske investeringsselskaber henholdsvis fonde. Som det fremgår, er direktivets »investeringsselskab« en betegnelse for de juridiske former, som medlemsstaterne fastsætter for denne type UCITS. Selvom danske investeringsforeninger og SIKAV'er i UCITS-direktivets forstand er investeringsselskaber, må de ikke kalde sig investeringsselskaber, og de skal etableres som investeringsforeninger henholdsvis selskaber for investering af kapital, der er variabel (SIKAV). De har eneret og pligt til at bruge investeringsforening eller SIKAV i deres navn. Danske selskaber, der foretager investeringer og derfor kalder sig »investeringsselskab« kan på den anden side heller ikke få tilladelse som investeringsforening eller SIKAV. På samme måde må hverken investeringsfonde eller værdipapirfonde, der er økonomiske enheder, men ikke juridiske personer, forveksles med de danske fonde, der er selvejende institutioner.

I *nr. 5* foreslås et investeringsinstituts hjemland defineret som den medlemsstat, hvor investeringsinstituttet har opnået tilladelse i henhold til artikel 5 i UCITS-direktivet. Definitionen afspejler, at UCITS-direktivet og lovforslaget giver mulighed for grænseoverskridende administration af investeringsinstitutter. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 2, stk. 1, litra e.

Med *nr. 6* foreslås et investeringsinstituts værtsland defineret som en medlemsstat, der ikke er investeringsinstituttets hjemland, og hvor investeringsinstituttets andele bliver markedsført. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 2, stk. 1, litra f.

I *nr. 7* foreslås investeringsforvaltningsselskab defineret med henvisning til § 10 i lov om finansiel virksomhed. Investeringsforvaltningsselskab er den danske betegnelse for UCITS-direktivets »administrationsselskab«. Investeringsforvaltningsselskaber skal have tilladelse efter lov om finansiel virksomhed.

*Nr. 8* definerer administrationsselskab, der er UCITS-direktivets betegnelse for selskaber, som kan administrere UCITS. Det foreslås at tilføje »(i Danmark: Investeringsforvaltningsselskaber)« for at understrege, at investeringsforvaltningsselskaber også er administrationsselskaber i direktivets forstand. Udover denne virksomhed kan administrationsselskabet få tilladelse til accessoriske tjenesteydelser som f.eks. individuel porteføljepleje og investeringsrådgivning. Endvidere kan de få tilladelse efter reglerne i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde til at forvalte alternative investeringsfonde. Dermed får de mulighed for at administrere kapitalforeninger.

Den foreslåede bestemmelse gennemfører UCITS-direktivets artikel 2, stk. 1, litra b. Et investeringsforvaltningsselskab er også et administrationsselskab i direktivets forstand. I de fleste henseender er reglerne om investeringsforvaltningsselskaber og (udenlandske) administrationsselskaber de samme, fordi de begge administrerer UCITS. Imidlertid er der tilfælde, hvor lovforslaget fastsætter regler kun for administrationsselskaber, som ikke omfatter investeringsforvaltningsselskaber. Det er f. eks. tilfældet i forbindelse med de aftaler, som en investeringsforening eller SIKAV og dens depotselskab skal indgå med administrationsselskabet i forbindelse med grænseoverskridende administration, jf. § 22, stk. 1, nr. 6. Her er der kun tale om en omfattende aftale, når en UCITS administreres af et administrationsselskab, fordi det er beliggende i et andet EU- eller EØS-land end den danske UCITS og depotselskabet, og dets virksomhed er reguleret af det andet lands lovgivning.

Et administrationsselskabs hjemland foreslås i *nr. 9* defineret som den medlemsstat, hvor administrationsselskabet har sit vedtægtsmæssige hjemsted. Forslaget gennemfører artikel 2, stk. 1, litra c, i UCITS-direktivet.

*Nr. 10* definerer ifølge lovforslaget et administrationsselskabs værtsland som en medlemsstat, der ikke er administrationsselskabets hjemland, men hvor administrationsselskabet har en filial eller udfører grænseoverskridende tjenesteydelser. Denne definition har betydning, såfremt en investeringsforening delegerer den daglige ledelse eller opgaver i forbindelse med administration af foreningen til et administrationsselskab, eller en SIKAV indgår en administrationsaftale med et administrationsselskab eller et administrationsselskab, der har hjemsted i en anden medlemsstat. Dette administrationsselskab udfører da grænseoverskridende tjenesteydelser, medmindre det etablerer en filial her i landet. Det samme gælder, hvis et administrationsselskab administrerer en værdipapirfond, der har fået tilladelse af Finanstilsynet. Forslaget gennemfører UCITS-direktivets artikel 2, stk. 1, litra d.

I det foreslåede *nr. 11*, der gennemfører UCITS-direktivets artikel 2, stk. 1, litra a, og artikel 33, defineres depotselskabet som et pengeinstitut med vedtægtsmæssigt hjemsted her i landet eller en her i landet beliggende filial af et tilsvarende udenlandsk kreditinstitut med vedtægtsmæssigt hjemsted i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, og som har fået overdraget samtlige en dansk eller udenlandsk UCITS finansielle aktiver, og de opgaver, der er anført i §§ 106 og 107 i lov om finansiel virksomhed, der regulerer danske depotselskaber. Betegnelsen depotselskab omfatter også, som det fremgår, depotselskaber for UCITS, der har fået tilladelse i andre medlemsstater i Den Europæiske Union eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område. Denne definition finder f. eks. anvendelse, når depotselskabet for en dansk UCITS, der investerer som feederinstitut, skal indgå aftale om udveksling af oplysninger med et masterinstituts depotselskab, der har hjemsted i et andet land i Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område. »Her i landet« vil i denne bestemmelse sige Danmark, Færøerne og Grønland.

I *nr. 12* foreslås kreditinstitut defineret svarende til definitionen i lov om finansiel virksomhed som en virksomhed, hvis virksomhed består i fra offentligheden at modtage indlån (eller indskud) eller andre midler, som skal tilbagebetales, samt at yde lån for egen regning.

I de foreslåede *nr. 13, 14 og 15* defineres »modervirksomhed«, »dattervirksomhed« og »koncern«. Definitionerne svarer til de tilsvarende definitioner i § 5, stk. 1, nr. 7 – 9, i lov om finansiel virksomhed, der igen svarer til definitionerne i selskabsloven. I definitionen af »koncern« henviser forslaget til § 5 a i lov om finansiel virksomhed.

Det foreslåede *nr. 16* definerer et reguleret marked som et marked, der er omfattet af artikel 4, stk. 1, nr. 14, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF, og 93/6/EØF samt Europa Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF (MiFID-direktivet). Definitionen har betydning for forståelsen af § 139.

Det foreslåede *nr. 17* definerer i overensstemmelse med artikel 50, stk. 1, litra b, i UCITS-direktivet et andet marked, som et marked, der er reguleret, regelmæssigt arbejdende, anerkendt og offentligt, men som ikke er omfattet af definitionen i artikel 4, stk. 1, nr. 14, i MiFID-direktivet.

I forhold til den tidligere gældende lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. blev ordet »reguleret« taget ud af bestemmelsen i forbindelse med vedtagelsen af den gældende lov, idet det ikke er konsistent i forhold til definitionen i MiFID-direktivet og UCITS-direktivet. Definitionen har betydning for forståelsen af lovforslagets § 139. Et

andet marked kan for eksempel være en fondsbørs i et tredjeland eller et andet nationalt marked, der er reguleret, regelmæssigt arbejdende, anerkendt og offentligt uden at opfylde betingelserne for et reguleret marked i definitionen i nr. 17.

*Nr. 18* i forslaget definerer et OTC-marked («Over the Counter») som et marked for omsætning af finansielle instrumenter uden for de i nr. 16 og 17 nævnte markeder. Et OTC-marked kan for eksempel være et telefonmarked.

I det foreslåede *nr. 19* defineres snævre forbindelser i overensstemmelse med definitionen i § 5, stk. 1, nr. 17, i lov om finansiel virksomhed. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 2, stk. 1, litra i og artikel 2, stk. 4. Snævre forbindelser foreligger således mellem en dansk UCITS og

- 1) enhver virksomhed, der som modervirksomhed eller dattervirksomhed er forbundet til den danske UCITS,
- 2) en person, der har en tilsvarende forbindelse til den danske UCITS eller til en virksomhed, som den danske UCITS har snævre forbindelser med,
- 3) enhver virksomhed og enhver person, der indirekte har en tilsvarende forbindelse til den danske UCITS eller til en virksomhed, som den danske UCITS har snævre forbindelser med (fælles forbindelse),
- 4) en flerhed af virksomheder eller personer, der er således indbyrdes forbundne, at de tilsammen har en tilsvarende forbindelse til den danske UCITS eller til et selskab, som den danske UCITS har snævre forbindelser med, eller
- 5) enhver virksomhed, hvori den danske UCITS eller en af de under 1) til 4) beskrevne virksomheder eller personer direkte eller indirekte besidder 20 pct. eller mere af stemmerettighederne eller kapitalen.

Fælles forbindelse, jf. det foreslåede nr. 19, litra c, forudsætter, at der foreligger et vist formaliseret samarbejde, herunder eventuelt en samordnet praksis mellem en flerhed af virksomheder eller personer. Eksempelvis vil en flerhed af aktionærer som stiftere af et selskab eller gennem en aktionær-overenskomst som udgangspunkt have fælles forbindelse, jf. nr. 20, litra c. Omfanget af den fælles forbindelse skal modsvare den forbindelse, der består mellem en virksomhed og dens modervirksomhed, dattervirksomhed eller søstervirksomhed, jf. nr. 16. Snævre forbindelser forudsætter, at forbindelsen har en vis varig karakter. Erhvervelse af en betydelig andel af formuen i en dansk UCITS bevirker ikke i sig selv, at der opstår snævre forbindelser i forslagets forstand, hvis den pågældende erhvervelse kun er en midlertidig investering, der ikke gør det muligt at øve indflydelse på den danske UCITS struktur eller finansielle politik.

I *nr. 20* foreslås masterinstitut defineret i overensstemmelse med UCITS-direktivets artikel 58, stk. 3, som en UCITS, jf. nr. 5 herunder en investeringsforening, SIKAV, værdipapirfond eller en afdeling heraf, som har mindst et feederinstitut, jf. nr. 21, blandt sine deltagere, ikke selv er et feederinstitut, og som ikke investerer i et feederinstitut. I modsætning til det, der gælder for investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde, der investerer som feederinstitutter, er der ikke særskilte tilladelseskrav til et masterinstitut. Det er hensigtsmæssigt at definere et masterinstitut, fordi begrebet omfatter såvel danske som udenlandske UCITS, der modtager midler som masterinstitut fra såvel investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde, der investerer som feederinstitutter som fra andre UCITS. Da et masterinstitut skal have tilladelse som UCITS, det vil i Danmark sige som investeringsforening, SIKAV eller værdipapirfond, skal det også modtage midler fra offentligheden.

Der er dog en undtagelse fra kravet om, at masterinstituttet skal modtage midler fra offentligheden, hvis det har mindst to feederinstitutter blandt sine medlemmer, jf. lovforslagets § 3, stk. 1.

Ifølge lovforslaget definerer *nr. 21* et feederinstitut som a) en UCITS, jf. nr. 4, eller en afdeling heraf, der har tilladelse i sit hjemland til at investere mindst 85 pct. af sin formue i en anden UCITS, eller b) en dansk UCITS eller en afdeling heraf, der har tilladelse efter § 12, stk. 2, henholdsvis § 15, stk. 3, § 16, stk. 3, eller § 17, stk. 3. Det er hensigtsmæssigt at definere et feederinstitut, for begrebet omfatter såvel danske som udenlandske UCITS og afdelinger heraf. En dansk UCITS, der modtager midler som masterinstitut, kan have såvel danske UCITS som udenlandske UCITS, dvs. UCITS fra andre medlemsstater m.v., som feederinstitutter.

Det foreslåede *nr. 22* definerer master-feeder-struktur, som en almindelig betegnelse for et feederinstitut og det masterinstitut, som feederinstituttet har investeret i.

*Nr. 23* foreslår kompetente myndigheder defineret som de myndigheder, de enkelte medlemsstater i Den Europæiske Union, eller i et land som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område har udpeget i medfør af artikel 97 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet). Her i landet er Finanstilsynet den kompetente myndighed, der giver danske UCITS (investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde) tilladelser og fører tilsyn med dem. Erhvervsstyrelsen er den kompetente myndighed for registrering af danske UCITS, mens Forbrugerombudsmanden varetager visse opgaver i forbindelse med forbrugerspørgsmål, og anklagemyndigheden er den kompetente myndighed, når overtrædelser af lovgivningen skal indbringes for domstolene.

*I nr. 24* foreslås en definition af kapitalforeninger, som er alternative investeringsfonde omfattet af kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Kapitalforeninger omfatter de nuværende specialforeninger, hedgeforeninger, godkendte fåmandsforeninger, professionelle foreninger og ikkegodkendte fåmandsforeninger, der træffer beslutning om at ændre deres vedtægter og virksomhed, så de bliver omfattet af kapitel 30 i lov om alternative investeringsfonde. Forslaget er en konsekvens af gennemførelsen af FAIF-direktivet.

## *Afsnit II*

### *Til kapitel 3*

#### § 3

Den foreslåede bestemmelse er en videreførelse af § 4 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 1, stk. 2 og 3, og artikel 27, stk. 1, artikel 28, artikel 29, stk. 1, dele af artikel 31, artikel 50, stk. 2, artikel 58, stk. 3 og stk. 4, litra a, og artikel 66, stk. 1. Bestemmelsen er i videst muligt omfang opbygget, således at den svarer til de tilsvarende bestemmelser i §§ 7-11 i lov om finansiel virksomhed.

*Stk. 1* foreslår, at virksomheder skal have tilladelse som dansk UCITS, når de udøver virksomhed, som 1) består i a) fra en videre kreds eller offentligheden at modtage midler, som under iagttagelse af et princip om risikospredning anbringes i finansielle instrumenter som nævnt i kapitel 14, eller som b) som et masterinstitut, jf. § 2, nr. 20, enten at modtage midler fra en videre kreds eller offent-

ligheden og have ét feederinstitut blandt sine investorer eller have mindst to feederinstitutter som investorer, og som 2) på en investors anmodning indløser investorens andel af formuen med midler, der hidrører fra formuen.

En dansk UCITS, dvs. en investeringsforening, SIKAV eller værdipapirfond, kan derfor enten være:

- 1) en virksomhed, der investerer som nævnt under nr. 1, litra a, og som det er nævnt under nr. 2, på en investors anmodning indløser investorens andel af formuen, eller
- 2) en dansk UCITS, der som masterinstitut modtager midler som nævnt under nr. 1, litra b, og som nævnt under nr. 2 på en investors anmodning indløser investorens andel af formuen.

Danske UCITS kun må udøve den nævnte virksomhed, jf. dog nedenfor vedrørende stk. 4, 6 og 8, og lovforslagets § 26.

Investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde er de danske former for de EU-harmoniserede Undertakings for Collective Investments in Securities (UCITS), jf. § 2, nr. 4, der er reguleret i UCITS-direktivet.

Investeringsforeninger og SIKAV'er er den type UCITS, der er investeringsselskaber og selvstændige juridiske personer, der har en bestyrelse og for investeringsforeningers vedkommende en direktion. Investeringsforeninger og SIKAV'er har investorer, der på generalforsamlingen har mulighed for at være med til at træffe beslutninger og få indflydelse på generalforsamlingen.

Investeringsforeninger er selvadministrerende investeringsselskaber, der ansætter en direktør eller delegerer den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab.

SIKAV'er er derimod ikke selvadministrerende. Deres bestyrelse skal altid vælge og indgå aftale med et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab.

I modsætning hertil tilhører værdipapirfonde den type UCITS, investeringsfonde, der ikke er juridiske personer. Investorerne i værdipapirfonde kan ikke vælge en anden bestyrelse, sådan som investorerne i investeringsforeninger og SIKAV'er kan, og må derfor afhænde deres andele, hvis de er utilfredse.

Med hensyn til forståelsen af begreberne »en videre kreds« og »offentligheden« henvises til bemærkningerne til § 1. Det bemærkes, at en dansk UCITS' mulighed for at modtage midler som masterinstitut er en undtagelse fra kravet om, at en investeringsforening, SIKAV eller værdipapirfond modtager midler fra en videre kreds eller offentligheden. Imidlertid er der tale om, at et masterinstitut indirekte modtager midlerne fra en videre kreds eller offentligheden, idet de feederinstitutter, jf. § 2, nr. 21, der investerer i masterinstituttet, modtager deres midler fra en videre kreds eller offentligheden.

De midler, som danske UCITS modtager, skal anvendes til erhvervelse af finansielle instrumenter, jf. lovforslagets kapitel 14, det vil sige værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, andele i andre danske UCITS eller afdelinger heraf eller udenlandske investeringsinstitutter, afledte finansielle instrumenter eller indskud i kreditinstitutter. Det følger af lovforslagets kapitel 15, at danske UCITS skal iagttage de i dette kapitel nævnte placerings- og risikospredningsregler. Endvidere kan danske

UCITS følge et indeks, jf. lovforslagets § 149, hvorefter danske UCITS kan overskride investeringsgrænserne, hvis de følger et bestemt aktie- eller obligationsindeks.

Ifølge lovforslaget er hensigten med danske UCITS, at de skal investere efter et princip om risikospredning, hvilket er et fundamentalt princip for UCITS. Dette princip afspejler formålet med danske UCITS' virksomhed, der ifølge forslaget til den oprindelige lov om investeringsforeninger er »at give navnlig mindre sparere mulighed for at anbringe deres opsparede midler på en måde, der på den ene side bevarer en vis grad af værdifasthed derved, at midlerne placeres i aktiver, hvis værdi må antages nogenlunde at variere med prisniveauet, og på den anden side tilsikrer en begrænsning af risikoen for tab gennem spredning af placeringerne af aktiverne i en række forskellige værdipapirer. For den enkelte sparer, der kun har et begrænset beløb til rådighed, kan det være vanskeligt samtidig at tilgodese begge disse formål, men gennem et samarbejde mellem et større antal sparere lettes mulighederne i så henseende, ligesom man i fællesskab er i stand til at betale for investerings-ekspertise og administration«. Siden er også andre end småsparere blevet interesserede i at placere deres midler i investeringsforeninger og nu også SIKAV'er og værdipapirfonde. Det gælder blandt andet institutionelle investorer, der dog oftest placerede deres midler i fåmandsforeninger eller professionelle foreninger, nu kapitalforeninger, jf. regler herom i forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Endvidere skal en dansk UCITS på anmodning af en investor indløse dennes andel af formuen med midler, der hidrører fra formuen. I praksis er det sædvanligvis således, at en investor, der vil afhænde sine andele, henvender sig til den danske UCITS' depotselskab eller et andet pengeinstitut eller fondsmæglerselskab, der køber andelene. Det pågældende pengeinstitut eller fondsmæglerselskab indløser selv andelene hos den danske UCITS, hvis andelene ikke kan sælges videre.

*Stk. 2, nr. 1*, fastslår, at en dansk UCITS, der modtager midler som masterinstitut, ikke selv må være et feederinstitut. Derved sikres en vis gennemsigtighed med midlernes endelige placering.

Det foreslås endvidere i *nr. 2*, at den danske UCITS inden tre arbejdsdage skal underrette Finanstilsynet om navnet på hvert af de feederinstitutter, som den modtager midler fra. Det er en gennemførelse af UCITS-direktivets artikel 66, stk. 1, hvorefter masterinstituttet øjeblikkeligt skal underrette de kompetente myndigheder. De tre arbejdsdage er en fortolkning af direktivets »øjeblikkeligt«. Det fremgår af UCITS-direktivet, at Finanstilsynet skal videresende oplysningerne til de kompetente myndigheder i et andet medlemsland inden for Den Europæiske Union eller et land som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, når feederinstituttet har hjemsted der. Der er indsat en bestemmelse herom i stk. 11.

Endelig foreslås det i *nr. 3*, at masterinstituttet skal sikre feederinstituttet, dets investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, dets depotselskab og de kompetente myndigheder rettidig adgang til alle oplysninger, der kræves i henhold til loven eller andre regler udstedt med henblik på at gennemføre UCITS-direktivet. Sådanne regler omfatter såvel lovgivningen, der regulerer feederinstitutter i andre EU-lande som regler, der gennemfører level 2 direktiver her i landet.

Det foreslåede *stk. 3*, fastsætter en eneret for danske UCITS og udenlandske UCITS, der har fulgt proceduren i § 27, stk. 1, til at rette henvendelse til en videre kreds eller offentligheden med henblik på at modtage midler, der placeres efter et princip om risikospredning, og som indløses af den danske UCITS på forlangende af en investor. Danske UCITS må kun placere midlerne som nævnt i kapitel 14 og 15.



Det foreslåede *stk. 4* fastslår, at investeringsforeninger kun må udøve virksomhed som nævnt i *stk. 1* og *3* samt § 26. Investeringsforeninger har eneret og pligt til at benytte »investeringsforening« i deres navn i breve og på andre forretningspapirer, herunder elektroniske meddelelser, samt på foreningens hjemmeside. Andre virksomheder må ikke anvende navne eller betegnelser for deres virksomheder, der er egnet til at fremkalde det indtryk, at de er investeringsforeninger. Det medfører, at en investeringsforening har pligt til at betegne sig som investeringsforening, når den anfører sit navn i breve, andre forretningspapirer, investeringsforeningens prospekt, den centrale investortinformation og investeringsforeningens hjemmeside. Andre forretningspapirer skal forstås i overensstemmelse med § 2, *stk. 4*, i selskabsloven. Det medfører, at investeringsforeningen på enhver form for materiale af forretningsmæssig karakter, hvorved foreningen henvender sig til investorer, eller som investeringsforeningen i øvrigt markedsfører sig med, skal oplyse sit navn inklusive betegnelsen »investeringsforening«. Der sondres ikke mellem trykt eller elektronisk materiale. Det er med lovforslaget tilsigtet at opretholde den hidtidige praksis for markedsføringsannoncer i dagblade og tidsskrifter eller tilsvarende medier, hvor investeringsforeningen ikke skal benytte betegnelsen »investeringsforening«, men kan nøjes med sit logo, med mindre annoncerne indeholder en bestillingseddél for læserne. Er der tale om konkret markedsføring, skal det fremgå, at der er tale om en investeringsforening. Det har betydning for potentielle investorer at vide, om der er tale om en investeringsforening eller f. eks. en kapitalforening, der administreres af et selskab, der har tilladelse efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Investeringsforeninger har kun pligt til at angive navnet i det omfang, det følger af selskabsloven. Investeringsforeninger har derfor ikke pligt til at anvende ordet »investeringsforening« i deres navn på facader og lignende.

Med *stk. 5* foreslås en bestemmelse, der gennemfører bestemmelser i »CESR's guidelines on a common definition of European money market funds« (CESR/10-049), der er udstedt den 19. maj 2010. Baggrunden for disse retningslinjer er, at investeringer i pengemarkedsinstrumenter i nogle lande har givet anledning til problemer under den finansielle krise i 2008 og 2009. CESR, som nu er blevet omdannet til ESMA, har derfor fastsat regler for »Money Market Funds« (pengemarkedsfonde), både for investeringsinstitutter, der er UCITS og investeringsinstitutter, der ikke er UCITS som for eksempel kapitalforeninger. Efter disse retningslinjer skal en pengemarkedsfond betegne sig som en »pengemarkedsfond« eller her i landet en »pengemarkedsforening«, jf. dog også pengemarkeds-SIKAV, jf. *stk. 7*, og pengemarkedsfond, jf. *stk. 9*. Hvis investeringsforeningen betegner sig som »Short-Term Money Market Funds« eller på dansk »kort pengemarkedsforening«, skal den overholde en række betingelser i CESR's retningslinjer. Disse betingelser fremgår af den gældende bekendtgørelse om investerbare værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter for investeringsforeninger m.v. som Finanstilsynet udsteder i medfør af § 146. Korte pengemarkedsfonde eller korte pengemarkedsforeninger skal have til formål at bevare formuen og give et afkast, der svarer til pengemarkedsrenten. Endvidere skal pengemarkedsfondene eller pengemarkedsforeningerne investere i pengemarkedsinstrumenter af en vis kvalitet.

Efter forslaget til *stk. 6*, har SIKAV'er eneret og pligt til at benytte betegnelsen »SIKAV« i breve og på andre forretningspapirer, herunder elektroniske meddelelser samt på SIKAV'ens hjemmeside. Andre virksomheder må ikke anvende navne eller betegnelser, der er egnet til at fremkalde det indtryk, at de er SIKAV'er. Bestemmelsen finder anvendelse på andre virksomheder, som efter den 1. juli 2012, da lovændringen, der medførte indførelse af SIKAV'er og værdipapirfonde trådte i kraft, påbegyndte anvendelsen af navne eller betegnelser, der er egnet til at fremkalde det indtryk, at de er SIKAV'er. Der henvises til bemærkningerne til *stk. 4*, der er den tilsvarende bestemmelse for investeringsforeninger.

Hvis en SIKAV eller en afdeling udelukkende investerer i pengemarkedsinstrumenter, skal dette angives i forbindelse med SIKAV'ens eller afdelingens navn som foreskrevet i forslaget til *stk. 7*, der ligeledes indeholder regler om de såkaldt korte pengemarkeds-SIKAV'er eller afdelinger, der skal tilføje »(kort)« til deres navn. Der henvises til bemærkningerne til *stk. 5*, der vedrører pengemarkedsforeninger.

Forslaget til *stk. 8 og 9*, indfører regler for værdipapirfonde, der svarer til de regler, der foreslås i *stk. 4 og 5* for investeringsforeninger og *stk. 6 og 7* for SIKAV'er, om eneret og pligt til at bruge betegnelsen »værdipapirfond« i navnet og pligt til at benytte betegnelsen »pengemarkedsfond« og »kort pengemarkedsfond«. Der henvises til bemærkningerne ovenfor til *stk. 4 og 5*.

En investeringsforening, der søger om tilladelse, skal ifølge det foreslåede *stk. 10* have en formue på mindst 10 mio. kr. i hver afdeling, hvilket svarer til formuekravet i lov om investeringsforeninger m.v.. Artikel 29, *stk. 1*, i UCITS-direktivet kræver en formue på 300.000 euro for investeringsselskaber, der ikke har et administrationsselskab. Da formuekravet til investeringsforeninger tidligere er hævet fra 2 mio. kr. til 10 mio. kr., er dette krav blevet opretholdt. En investeringsforening skal have en vis volumen for at være rentabel. Ifølge lovforslagets § 50 skal bestyrelsen påse, at afdelingernes formueforhold til enhver tid er forsvarlige i forhold til afdelingernes og investeringsforeningens drift. Er de ikke det, kan investeringsforeningens omkostninger blive for høje. Immaterielle aktiver medregnes ikke som en del af formuen. Dette krav svarer til § 13 i lov om finansiel virksomhed. Det er indført for at sikre, at der ikke hersker tvivl om formuens tilstedeværelse. Det har betydning, når investeringsforeningen skal beregne den indre værdi. Endvidere giver UCITS-direktivets artikel 50, *stk. 2*, ikke mulighed for at placere en UCITS' midler i immaterielle aktiver.

Formuekravet i *stk. 10*, gælder ikke for afdelinger af danske UCITS, der er SIKAV'er og værdipapirfonde.

Endelig fastsætter *stk. 11*, at Finanstilsynet skal videresende oplysningerne i *stk. 2*, nr. 2, til de kompetente myndigheder i et andet medlemsland inden for Den Europæiske Union eller et land som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, når feederinstituttet har hjemsted der.

#### *Til § 4*

Forslaget viderefører § 5 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. om master-feeder-strukturer. Master-feeder-strukturen er en særlig måde, hvorpå de enkelte afdelinger i en dansk UCITS, dvs. en investeringsforening, SIKAV eller værdipapirfond (feederinstituttet) med Finanstilsynets tilladelse investerer i én anden dansk eller udenlandsk UCITS (masterinstituttet) eller en afdeling i en anden dansk eller udenlandsk UCITS. Da de enkelte afdelinger i den danske UCITS, der er feederinstitut, placerer mindst 85 pct. af sin formue i andele i den anden danske eller udenlandske UCITS, der er masterinstitut, eller en afdeling heraf er det nødvendigt at fastsætte regler, der gør det muligt for alle parter (de to UCITS, deres depotselskaber og deres revisorer), hvis depotselskaberne og revisorerne er forskellige, at få de oplysninger, der er nødvendige for at de kan udføre deres opgaver og pligter.

På samme måde skal det sikres, at investorerne og potentielle investorer, kan vurdere, om de vil investere i en dansk UCITS eller afdeling heraf, der er eller ønsker at blive et feederinstitut. Potentialet i master-feeder-strukturen er, at masterinstituttet kan opnå stordriftsfordele og dermed bedre

resultater til gavn for investorerne, men det er vigtigt, at strukturen ikke medfører øgede omkostninger til skade for investorerne, jf. f.eks. forslaget §§ 76 og 77 og bemærkningerne hertil.

Det fremgår af forslaget § 76, at når en afdeling i en dansk UCITS investerer i andre afdelinger eller i udenlandske investeringsinstitutter, der forvaltes direkte eller gennem delegation af det samme investeringsforvaltningsselskab eller af et andet selskab, som investeringsforvaltningsselskabet er knyttet til gennem fælles administration eller kontrol eller gennem en betydelig direkte eller indirekte deltagelse, må investeringsforvaltningsselskabet eller det andet selskab ikke opkræve tegnings- eller indløsningsgebyrer for afdelingens investeringer i andele i de andre afdelinger eller i de udenlandske investeringsinstitutter.

Endvidere fremgår det af forslaget § 77, at et masterinstitut ikke må

- 1) opkræve tegningsgebyr ved et feederinstituts investering i andele i masterinstituttet eller
- 2) opkræve indløsningsgebyr ved et feederinstituts indløsning af andele i masterinstituttet.

Såvel masterinstituttet som feederinstituttet kan både være danske og udenlandske UCITS.

For at skabe bedre forudsætninger for et effektivt fungerende indre marked og sikre et ensartet investorbeskyttelsesniveau i hele Unionen er de betingelser i UCITS-direktivet, som feederinstituttet skal opfylde, og de dokumenter og oplysninger, som feederinstituttet skal tilvejebringe med henblik på godkendelse af feederinstituttets investering i masterinstituttet, fastsat af EU-Kommissionen og udtømmende. Det medfører, at medlemslandene ikke selv kan fastsætte yderligere krav.

Den foreslåede bestemmelse gennemfører UCITS-direktivets artikel 58, stk. 1, og artikel 59, stk. 1, og fastsætter, at danske UCITS skal have tilladelse, for at de enkelte afdelinger kan investere som feederinstitutter, dvs., at deres afdelinger kan – og skal - investere mindst 85 pct. af deres formue i andele i en anden dansk eller udenlandsk UCITS omfattet af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF eller en afdeling heraf. En afdeling i en dansk UCITS kan også få tilladelse, jf. § 12, stk. 3, til at investere mindst 85 pct. af sin formue i andele i en anden dansk eller udenlandsk UCITS eller afdeling heraf. Der kan således ikke være afdelinger, der er masterinstitutter og afdelinger, der er feederinstitutter i den samme danske UCITS.

Baggrunden for forslaget bestemmelser er UCITS-direktivets bestemmelser om master-feeder-strukturer. Flere medlemsstater har tidligere gennemført bestemmelser, der satte kollektive investeringsordninger, der ikke var UCITS, i stand til at samle deres aktiver i et såkaldt »masterinstitut«. For at sætte danske UCITS i stand til at udnytte denne mulighed, er det nødvendigt at undtage danske UCITS, der ønsker at samle deres aktiver i et masterinstitut, fra forbuddet mod at investere mere end 10 pct. af deres formue og i visse tilfælde 20 pct. af deres formue i en enkelt UCITS. En sådan undtagelse kan ses på baggrund af, at en dansk UCITS, der investerer som feederinstitut, investerer næsten hele sin formue i en diversificeret portefølje tilhørende masterinstituttet, der selv er omfattet af diversificeringsreglerne for investeringsinstitutter.

For at skabe bedre forudsætninger for et effektivt fungerende indre marked og sikre et ensartet investorbeskyttelsesniveau i hele Unionen er master-feeder-strukturer blevet tilladt med gennemførelsen af UCITS-direktivet, både når masterinstituttet og feederinstituttet er etableret i samme medlemsstat, og når de er etableret i forskellige medlemsstater. For at gøre det muligt for investorer at danne sig et bedre overblik over master-feeder-strukturer, og for myndighederne at føre bedre tilsyn med sådanne strukturer, navnlig i en grænseoverskridende situation, er det ikke muligt for et feeder insti-

tut at investere i mere end et masterinstitut. For at sikre samme investorbeskyttelsesniveau i hele Unionen skal masterinstituttet selv være et godkendt investeringsinstitut, det vil sige en UCITS. Bestemmelserne om anmeldelse af grænseoverskridende markedsføring finder ikke anvendelse, når et masterinstitut ikke modtager midler fra offentligheden i en anden medlemsstat end hjemlandet, men kun fra et eller flere feederinstitutter i en anden medlemsstat.

Med henblik på at beskytte investorerne i den danske UCITS, der investerer som feederinstitut, stiller *stk. 1* krav om, at Finanstilsynet skal give tilladelse, før en dansk UCITS' afdeling eller afdelinger kan investere mere end 20 pct. af formuen i et masterinstitut. Det vil sige, at en afdeling skal have tilladelse, allerede før den overskrider 20 pct. -grænsen med henblik på at kunne investere mere end 85 pct. i samme masterinstitut.

Ifølge det foreslåede *stk. 2* må danske UCITS, der er feederinstitutter, kun udøve virksomhed som nævnt i *stk. 1* og § 26. Bestemmelsen svarer til det, der gælder for danske UCITS, der ikke er feederinstitutter.

Det foreslåede *stk. 3* fastsætter en pligt for den danske UCITS (feederinstituttet) eller dens investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab til at sende depotselskabet alle de oplysninger fra masterinstituttet, der er nødvendige for, at depotselskabet kan overholde sine forpligtelser.

De nærmere regler herom er fastsat i Kommissionens direktiv 2010/44/EU af 1. juli 2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår visse bestemmelser om fusioner af fonde, master-feeder-strukturer og anmeldelsesprocedure, der er gennemført i bekendtgørelse om depotselskaber.

Det foreslåede *stk. 4* gennemfører artikel 60, *stk. 1*, første afsnit, artikel 61, *stk. 1*, første afsnit, og artikel 62, *stk. 1*, første afsnit. For at gøre det muligt for den danske UCITS (feederinstituttet) at varetage alle investorernes bedste interesse, og især give den danske UCITS mulighed for at indhente alle de oplysninger og dokumenter fra masterinstituttet, som den danske UCITS har behov for, for at kunne opfylde sine forpligtelser, foreslås det i *stk. 4*, nr. 1, at bestyrelsen i investeringsforeningen, SIKAV'en eller i det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der administrerer en værdipapirfond (feederinstituttet) og masterinstituttet skal indgå en skriftlig aftale herom, der skal være juridisk bindende. Hvis feederinstituttet og masterinstituttet administreres af det samme investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, er det tilstrækkeligt, at selskabet indfører forretningsgange, der ligeledes sørger for, at feederinstituttet varetager investorernes interesser svarende til indholdet af aftalen. Da investeringsforeninger og SIKAV'er har deres egen bestyrelse, er det bestyrelsen for investeringsforeningen eller SIKAV'en, der investerer som masterinstitut eller feederinstitut, der skal indgå den nævnte aftale, mens det er bestyrelsen i det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der administrerer en værdipapirfond, der skal indgå aftalen, når der er tale om en værdipapirfond, idet den ikke har sin egen bestyrelse. Endvidere er det de to bestyrelser, der skal træffe beslutning om, at det er tilstrækkeligt, at investeringsforvaltningsselskabet indfører forretningsgange for at beskytte investorerne i stedet for, at de indgår en aftale, når to investeringsforeninger eller SIKAV'er, der indgår i en master-feeder-struktur, administreres af det samme selskab. Er masterinstituttet eller feederinstituttet en UCITS med hjemsted i et andet EU- eller EØS-land, er det dette lands lovgivning, der fastsætter hvem, der kan indgå aftale på vegne af den pågældende UCITS.

På samme måde foreslås det i *nr. 2 og 3*, at masterinstituttets og feederinstituttets depotselskaber henholdsvis revisorer skal indgå aftaler om informationsudveksling for at sikre, at feederinstituttets depotselskab henholdsvis revisor modtager alle de oplysninger eller dokumenter fra masterinstituttets depotselskab henholdsvis revisor, som er nødvendige for, at de kan udføre deres opgaver.

Kommissionen har i direktiv 2010/42/EU af 1. juli 2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår visse bestemmelser om fusioner af fonde, master-feeder-strukturer og anmeldelsesprocedure fastsat bestemmelser om indholdet af de nævnte aftaler og forretningsgange med henblik på at sikre en ensartet investorbeskyttelse i hele Unionen. Parterne kan selv fastsætte yderligere i deres aftaler, men medlemslandene kan ikke i deres lovgivning fastsætte yderligere krav. Der er tale om juridisk bindende aftaler, hvori parterne skal fastsætte bestemmelser om hvilket lands lovgivning, der finder anvendelse, hvis masterinstituttet og feederinstituttet har hjemsted i to forskellige medlemsstater. De nævnte aftaler m.v. fremgår af forslaget til § 4, fordi de er en integreret del af master-feeder-strukturen.

I *stk. 5* foreslås det, at Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om indholdet af de i *stk. 4* nævnte aftaler, idet det er fundet hensigtsmæssigt, at disse bestemmelser fremgår af en bekendtgørelse. Der er fastsat bestemmelser om udveksling af oplysninger mellem det omfattede masterinstitut og feederinstitut, investering i masterinstituttet, standarder for revisionens beretning, oplysninger om ændringer af masterinstituttets vedtægter, indholdet af aftalerne mellem revisorerne og depotselskaberne samt lovvalg svarende til bestemmelserne i Kommissionens direktiv 2010/42/EU af 1. juli 2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår visse bestemmelser om fusioner af fonde, master-feeder-strukturer og anmeldelsesprocedure. Den nævnte regulering er dels fastsat i den gældende bekendtgørelse om depotselskaber, dels i bekendtgørelse om master-feeder-strukturer.

#### *Til § 5*

Det foreslås at videreføre § 8 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., men således at bestemmelsen ikke længere gælder for specialforeninger og hedgeforeninger, da de fremover ikke er omfattet af lovforslaget. Forslaget gennemfører artikel 22, stk. 1, 32, stk. 1, og 113, stk. 2, i UCITS-direktivet. I forslagets § 25 er der i overensstemmelse med artikel 5, stk. 6, i UCITS-direktivet, en generel bestemmelse om, at Finanstilsynet skal godkende en dansk UCITS' valg af depotselskab. Efter lovforslaget skal danske UCITS', dvs. investeringsforeningers, SIKAV'ers og værdipapirfondes finansielle aktiver (formuen) forvaltes og opbevares særskilt for den danske UCITS' afdelinger i et depotselskab godkendt af Finanstilsynet, jf. lovforslagets § 2, nr. 11. Forslaget præciserer, at det er afdelingernes finansielle aktiver, der skal opbevares særskilt. Årsagen hertil er, at afdelingerne er selvstændige økonomiske enheder med forskellige investorer. De finansielle aktiver omfatter også afdelingernes likvide midler. Hensigten med bestemmelsen er, at de finansielle aktiver ikke må komme ledelsen og de ansatte i hænde.

Efter forslaget er det de finansielle aktiver (formuen), der skal opbevares og forvaltes i depotselskabet. Hermed understreges det, at depotselskabet skal forvalte og opbevare hele formuen, herunder finansielle instrumenter, likvide midler og aftaler om afledte finansielle instrumenter. En dansk UCITS kan ikke indgå aftaler med flere depotselskaber. Det følger af artikel 113, stk. 2, i UCITS-direktivet, hvorefter investeringsinstitutter, der den 20. december 1985 i overensstemmelse med den nationale lovgivning havde flere depotselskaber, uanset artikel 22, stk. 1, og 23, stk. 1, kunne fortsætte hermed under visse betingelser. Hvis den danske UCITS indgår aftaler om afledte finansielle

instrumenter med andre end depotselskabet, skal den danske UCITS, for at depotselskabet kan opfylde sine forpligtelser, underrette depotselskabet om sådanne aftaler. Såfremt depotselskabet opbevarer afdelingernes finansielle instrumenter i depoter eller på konti i afdelingens navn, er kravet opfyldt. Det samme gælder, når afdelingens likvide midler indsættes på en konto i afdelingens navn. Den danske UCITS kan dog indsætte afdelingernes likvide midler i andre pengeinstitutter, men kun sådan, at depotselskabet forvalter dem således, at de likvide midler kun kan frigives ved overførelse til depotselskabet.

Kravet om særskilt forvaltning og opbevaring er også opfyldt, hvis en afdelings finansielle instrumenter opbevares på en samlekonto, jf. § 72, stk. 3, i lov om finansiel virksomhed. Udgangspunktet er, at en afdelings danske værdipapirer, opbevares i en værdipapircentral. Finanstilsynet har dog tilladt, at en investeringsforenings depotselskab opbevarer foreningens danske finansielle instrumenter i et individuelt depot, dvs. et separat depot i VP Securities A/S gennem en global eller sub custodian (depot for alle værdipapirer og et underdepot for nogle af dem), mens Finanstilsynet ikke har tilladt, at et depotselskab opbevarer en investeringsforenings danske finansielle instrumenter i VP Securities A/S gennem et samledepot hos et andet kontoførende institut i VP Securities A/S.

Med hensyn til de udenlandske værdipapirer, er det almindeligt, at de opbevares på samlekonti, de såkaldte »sub accounts«. Når det er tilfældet, skal depotselskabet kunne dokumentere, at afdelingernes udenlandske værdipapirer bliver opbevaret særskilt på en konto, der er en del af samlekontoen, i afdelingens navn. Den danske UCITS skal efter § 72, stk. 3, i lov om finansiel virksomhed samtykke i, at dens finansielle instrumenter opbevares på en samlekonto, og depotselskabet skal oplyse den danske UCITS om retsvirkningerne af opbevaring på samlekonti.

I §§ 106 og 107 i lov om finansiel virksomhed er depotselskabets pligter beskrevet. Kravet om, at depotselskabet skal kunne yde tilstrækkelig finansiel og faglig sikkerhed understreger, at depotselskabet skal have en tilstrækkelig styrke i forhold til den danske UCITS, der har valgt depotselskabet. Der henvises til bemærkningerne til forslaget § 25, stk. 1, nr. 1, hvor kravene er nærmere uddybet.

#### *Til § 6*

Den foreslåede bestemmelse svarer til dels til § 9 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Organisering af specialforeninger og hedgeforeninger er ikke længere omfattet af bestemmelsen.

Det foreslåede *stk. 1* fastsætter, at investeringsforeninger er selvadministrerende foreninger. Foreningsformen var den foretrukne form for kollektiv investering, før den første lov om investeringsforeninger trådte i kraft den 1. januar 1983. Ved valget af foreningsformen var det afgørende, at medlemmerne (nu investorerne) på generalforsamlinger sikres indflydelse på forvaltningen af deres midler. Indtil 1. juli 2012 har det kun været muligt at investere i UCITS, der var investeringsforeninger. Nu er det også muligt at investere i SIKAV'er og værdipapirfonde. Enhver, der ejer en andel af investeringsforeningens, dvs. en afdelings formue, er investor i afdelingen og i foreningen. Det medfører, at enhver, der erhverver en andel af en investeringsforenings formue, bliver investor i foreningen med de deraf følgende rettigheder og pligter. Hæftelsen er begrænset til afdelingernes formue, således at den enkelte investor alene hæfter med sin andel af formuen (indskud), jf. stk. 5. Bestemmelsen medfører endvidere, at det alene er indehavere af en eller flere andele, der kan være investorer i foreningen.

*Stk. 2* fastslår, at investeringsforeninger skal opdeles i en eller flere afdelinger hver baseret på en bestemt del af aktiverne efter vedtægternes bestemmelser herom. En afdeling er en selvstændig økonomisk enhed. Ejeren af en andel er ejer af en til andelen (indskuddet) svarende ideel andel af de aktiver, der hører til afdelingen. Investorer, der investerer i en investeringsforening, investerer ikke nødvendigvis i alle investeringsforeningens afdelinger og har dermed heller ikke en økonomisk interesse heri.

I *stk. 3* foreslås, at en afdeling i en investeringsforening alene hæfter for sine egne forpligtelser. Det er en konsekvens af, at hver afdeling er en økonomisk enhed og har sin egen investeringspolitik. Endvidere tilkommer de beføjelser, der udøves på generalforsamlingen, en afdelings investorer i medfør af lovforslagets § 32, stk. 3, for så vidt angår forhold, der udelukkende vedrører afdelingen. Endelig skal en investeringsforenings årsrapport i medfør af lovforslagets § 82 for hver afdeling indeholde særskilt balance, resultatopgørelse og noter. Det er dog fundet rimeligt, at afdelingerne hæfter subsidiært solidarisk for fælles omkostninger, der påhviler investeringsforeningen som sådan. Ved fælles omkostninger forstås omkostninger, som ikke kan henføres til den enkelte afdeling.

Med *stk. 4* foreslås det, at en afdeling kan opdeles i andelsklasser efter vedtægternes bestemmelser herom. Hermed fastslår stk. 1, at investeringsforeninger, der er juridiske personer, er selvadministrerende foreninger, stk. 3, fastslår, at foreningen skal organiseres med en eller flere afdelinger, og stk. 4 fastslår, at en afdeling kan opdeles i andelsklasser. Der henvises til § 18 om andelsklasser og bemærkningerne til bestemmelsen.

I *stk. 5* foreslås det, at en investor i en afdeling ikke hæfter personligt for en investeringsforenings eller en afdelings forpligtelser, men alene hæfter med sin andel af formuen dvs. sit indskud. Det svarer til begrænset hæftelse i investeringsforeninger og aktieselskaber. Forslaget sikrer således, at en investor alene hæfter med værdien af sine andele af den til enhver tid værende formue i den eller de afdelinger, som investoren har investeret i.

I *stk. 6* foreslås det, at alle investorer i en investeringsforening skal have de samme rettigheder for så vidt angår forhold, som vedrører alle investorerne i investeringsforeningen. Bestemmelsen sikrer, at alle investorer i en investeringsforening, uanset hvilken eller hvilke afdelinger investoren har investeret i, har de samme rettigheder for så vidt angår forhold, der ikke er afdelingsspecifikke, men som vedrører alle investorerne i foreningen, f.eks. muligheden for at deltage i valg af bestyrelsesmedlemmer. Det foreslås endvidere, at alle investorer i en afdeling skal have de samme rettigheder for så vidt angår forhold, som alene vedrører investorerne i afdelingen. Det kunne f.eks. være udbytteprocenten i den pågældende afdeling, ændring af vedtægtsbestemmelsen for denne afdeling, dens fusion eller afvikling. Endelig foreslås det, at udgangspunktet om lige rettigheder kan fraviges som følge af etablering af andelsklasser, jf. § 18, udstedelse af andele uden ret til udbytte (ex kupon), jf. forslaget § 19, nr. 7, og fastsættelse af regler om stemmeretsbegrænsning, jf. forslaget § 19, nr. 11. Alle tre forhold kræver, at fravigelsen har hjemmel i vedtægter.

## § 7

Det foreslås at videreføre § 9 a i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., der fastsætter regler for SIKAV'er, hvor selskabskapitalen varierer afhængigt af de emissioner og indløsninger af andele, som SIKAV'en gennemfører på de vilkår, som er fastsat i SIKAV'ens vedtægter, jf. forsla-

get til § 20, stk. 1, nr. 19. Reglerne om SIKAV'er, der blev indført med lov nr. 557 af 18. juni 2012, er en dansk udgave af SICAV'er i Luxembourg, Belgien og Frankrig.

I *stk. 1* fastsættes det, at enhver, der ejer en andel i en afdeling i en SIKAV, dvs. en afdelings formue, er investor i afdelingen og i SIKAV'en. SIKAV'er er ligesom investeringsforeninger »investeringsselskaber« som nævnt i UCITS-direktivet. Forskellen mellem investeringsforeninger og SIKAV'er er især, at investeringsforeninger kan have en direktør og personale eller delegere den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationselskab. Investeringsforeningen kan også delegere andre opgaver. SIKAV'ers bestyrelse skal udpege et investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab.

Forslaget til *stk. 2* og *3*, er bygget over tilsvarende bestemmelser i selskabsloven, jf. §§ 24, 25 og 39 i selskabsloven. Det foreslås i *stk. 2*, at SIKAV'er kan stiftes af en eller flere stiftere. Både fysiske og juridiske personer og offentlige myndigheder, som har den fornødne handleevne og retsevne, kan stifte en SIKAV. Personligt drevne virksomheder kan derimod ikke stifte en SIKAV. Der stilles ikke særlige krav til en stifters nationalitet og bopæl. En stifter må ikke være under rekonstruktionsbehandling eller konkurs. Tvangsakkord i henhold til konkurslovens kapitel 19-23 og frivillig akkord afskærer derimod ikke en stifter fra at stifte en SIKAV. En juridisk person skal have retsevne for at kunne være stifter. Kravet om retsevne indebærer eksempelvis, at et anparts- eller aktieselskab, som selv er under stiftelse og derfor endnu ikke har opnået retsevne, ikke kan være stifter af en SIKAV.

Et kapitalselskab opnår først retsevne som juridisk person, når stiftelsen er registreret i Erhvervsstyrelsen. Tilsvarende foreslås det i *stk. 3*, at SIKAV'er stiftes på grundlag af et stiftelsesdokument, der skal underskrives af stifterne og indeholde oplysning om fra hvilken bestemt dato, stiftelsen skal have retsvirkning. Dokumentet skal også indeholde SIKAV'ens vedtægter. Stiftelsen har retsvirkning fra datoen for stiftelsesdokumentets underskrivelse, eller fra den senere dato, som er anført i stiftelsesdokumentet. Der er ikke krav om afholdelse af stiftende generalforsamling. Hvis der ikke i forbindelse med stiftelse af SIKAV'en er valgt en bestyrelse og revisor, skal stifterne senest to uger fra underskrivelsen af stiftelsesdokumentet afholde generalforsamling til valg af bestyrelse og revisor. Datoen for underskrivelsen er stiftelsesdatoen, med mindre andet fremgår af stiftelsesdokumentet.

Det foreslås i *stk. 4*, at SIKAV'er, ligesom investeringsforeninger, skal opdeles i en eller flere afdelinger, hver baseret på en bestemt del af aktiverne efter vedtægternes bestemmelser herom. En afdeling er en selvstændig økonomisk enhed. Ejeren af en andel er ejer af en til andelen (indskuddet) svarende ideel andel af de aktiver, der hører til afdelingen. Ligesom det er tilfældet ved investeringsforeninger vil investorer, der investerer i en SIKAV, ikke nødvendigvis investere i og dermed have en økonomisk interesse i alle SIKAV'ens afdelinger.

I *stk. 5* foreslås, at en afdeling i en SIKAV alene hæfter for sine egne forpligtelser. Det er en konsekvens af, at hver afdeling er en økonomisk enhed og har sin egen investeringspolitik. Endvidere tilkommer de beføjelser, der udøves på generalforsamlingen, en afdelings investorer i medfør af lovforslagets § 41, stk. 3, for så vidt angår forhold, der udelukkende vedrører afdelingen. Endelig skal en SIKAV's årsrapport i medfør af lovforslagets § 82 for hver afdeling indeholde særskilt balance, resultatopgørelse og noter. Det er dog fundet rimeligt, at afdelingerne hæfter subsidiært solidarisk for fælles omkostninger, der påhviler investeringsforeningen som sådan. Ved fælles omkostninger forstås omkostninger, som ikke kan henføres til den enkelte afdeling.



Med *stk. 6* foreslås det, at en afdeling kan opdeles i andelsklasser efter vedtægternes bestemmelser herom. Der henvises til forslaget til § 18 om andelsklasser og bemærkningerne til bestemmelsen.

I *stk. 7* foreslås det, at en investor i en afdeling ikke hæfter personligt for en SIKAV's eller en afdelings forpligtelser, men alene hæfter med sin andel af formuen, dvs. sit indskud. Det svarer til begrænset hæftelse i investeringsforeninger og aktieselskaber. Forslaget sikrer således, at en investor alene hæfter med værdien af sine andele af den til enhver tid værende formue i den eller de afdelinger, som investoren har investeret i.

I *stk. 8* foreslås det, at alle investorer i en SIKAV skal have de samme rettigheder for så vidt angår forhold, som vedrører alle investorerne i SIKAV'en. Bestemmelsen sikrer, at alle investorer i en SIKAV, uanset hvilken eller hvilke afdelinger investoren har investeret i, har de samme rettigheder for så vidt angår forhold, der ikke er afdelingsspecifikke, men som vedrører alle investorerne i SIKAV'en, f.eks. muligheden for at deltage i valg af bestyrelsesmedlemmer. Det foreslås endvidere, at alle investorer i en afdeling skal have de samme rettigheder for så vidt angår forhold, som alene vedrører investorerne i afdelingen. Det kunne f. eks. være udbytteprocenten i den pågældende afdeling, ændring af vedtægtsbestemmelsen for denne afdeling, dens fusion eller afvikling. Endelig foreslås det, at udgangspunktet om lige rettigheder kan fraviges som følge af etablering af andelsklasser, jf. § 18, udstedelse af andele uden ret til udbytte (ex kupon), jf. forslagens § 20, stk. 1, nr. 7, og fastsættelse af regler om stemmeretsbegrænsning, jf. forslagens § 20, stk. 1, nr. 12. Alle tre forhold kræver, at fravigelsen har hjemmel i vedtægter.

## § 8

Det foreslås at videreføre § 9b i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. om værdipapirfonde. »Værdipapirfonde« er den danske udgave af UCITS-direktivets »investeringsfonde administreret af administrationselskaber«. Investeringsfonde – herefter værdipapirfonde, når der er tale om den danske form – oprettes ifølge artikel 1, stk. 3, i UCITS-direktivet i henhold til aftale, og er en meget udbredt form for UCITS i andre EU- og EØS-lande.

Ligesom UCITS-direktivet ikke fastsætter selskabsretlige regler for de former for UCITS, f. eks. investeringsforeninger og SIKAV'er, der er juridiske personer, fastsætter direktivet heller ikke regler for værdipapirfonde, der ikke er juridiske personer. Uanset dette er værdipapirfonde ligesom de andre former for UCITS omfattet af kapitel VII »Forpligtelser med hensyn til investeringsinstitutters investeringspolitik« i UCITS-direktivet. Værdipapirfonde kan således blive forpligtet af kontrakter f. eks. om afledte finansielle instrumenter, ligesom de er omfattet af reglerne om optagelse af midlertidige lån, jf. artikel 83, stk. 2, i UCITS-direktivet, til f. eks. indløsning og afvikling af handlinger.

Endvidere fremgår det af artikel 90 i UCITS-direktivet, at det i hjemlandets lovgivning eller i fondsbestemmelserne skal angives, hvilke vederlag og udgifter, investeringsforvaltningsselskabet eller administrationselskabet kan debitere værdipapirfonden samt den måde, hvorpå vederlaget beregnes.

Ifølge artikel 49 betragtes hver afdeling som et separat investeringsinstitut i henhold til kapitel VII, når investeringsinstitutter består af flere afdelinger. Som det fremgår ovenfor, er det værdipapirfon-

den eller dens afdelinger, der bliver forpligtet. Det er derfor ikke det selskab, der administrerer værdipapirfonden, der hæfter for forpligtelserne.

Forslaget fastsætter regler for etablering af værdipapirfonde her i landet. Branchen har således mulighed for at udbyde dette »investeringsprodukt«, som andele i en værdipapirfond i realiteten er, til investorer, der ønsker denne form for investering, på lige fod med administrationsselskaber i en række andre EU- og EØS-lande. Det særlige ved værdipapirfonde er, at der ikke er »medlemsdemokrati«, idet en værdipapirfond ikke har en generalforsamling og bestyrelse. Alle beslutninger om at indgå retshandler vedrørende en værdipapirfond og dens afdelinger træffes af investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet. Værdipapirfonden som sådan er en »paraply«, jf. den engelske betegnelse »umbrella fund«, der har én eller flere afdelinger med en fælles tilknytning i form af navnet, fælles investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab og depotselskab.

De forpligtelser, som værdipapirfondes afdelinger kan have, er forpligtelser i henhold til en aftale om midlertidige lån og i henhold til en kontrakt om afledte finansielle instrumenter samt forpligtelser i forbindelse med handel med finansielle instrumenter. Det svarer til, hvad der gælder for afdelinger i investeringsforeninger og SIKAV'er. Når der er tale om værdipapirfonde, er det investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet, der indgår aftaler f. eks. med depotselskabet på vegne af værdipapirfonden, når der er tale om depotselskabsaftalen, men ellers som udgangspunkt på vegne af afdelingen, når der er tale om forhold vedrørende den enkelte afdeling.

Afdelingens omkostninger kan omfatte honorar til investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet for administration af værdipapirfonden, honorarer for modtaget investeringsrådgivning eller skønmæssig porteføljepleje, og omkostninger i forbindelse med markedsføring. Ifølge forslaget til § 21, nr. 19, skal fondsbestemmelserne blandt andet indeholde bestemmelser om omkostninger, der påhviler de enkelte afdelinger, samt et maksimum for hvor stor en andel, omkostningerne må udgøre af den gennemsnitlige formue i regnskabsåret.

En værdipapirfond er som nævnt ikke en juridisk person, men en økonomisk enhed set i forhold til det selskab, der administrerer værdipapirfonden. Afdelingerne er økonomiske enheder der ejer en bestemt del af værdipapirfondens aktiver, hvorfor investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet kan debitere afdelingernes omkostninger direkte på afdelingernes konti. Som udgangspunkt har en værdipapirfond ikke fælles omkostninger, sådan som investeringsforeninger har, f. eks. til bestyrelsen.

Værdipapirfonde og deres afdelinger bliver omfattet af regnskabsregler, som gælder for f. eks. investeringsforeninger og deres afdelinger, dog sådan, at årsrapporten bliver omfattet af investeringsforvaltningsselskabets årsrapport, når værdipapirfonden bliver administreret her i landet. Der er dog den forskel, at Erhvervsstyrelsen ikke offentliggør en værdipapirfonds årsrapport og de enkelte afdelingers årsregnskab, der består af en resultatopgørelse, en balance og noter for hver af afdelingerne. Værdipapirfondes årsrapporter er en del af årsrapporten for det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, som administrerer værdipapirfonden. Finanstilsynet fastsætter i medfør af forslagets § 95, stk. 4, regler om offentliggørelse af værdipapirfondes årsrapporter. Reglerne skal omfatte værdipapirfonde, der administreres af såvel investeringsforvaltningsselskaber som administrationsselskaber.

Det foreslås i *stk. 1*, at værdipapirfonde skal bestå af en eller flere afdelinger, der er selvstændige økonomiske enheder, hver baseret på en bestemt del af værdipapirfondens aktiver ligesom investeringsforeninger og SIKAV'er. Hverken værdipapirfonde eller deres afdelinger er selvstændige juridiske personer. Værdipapirfonde kan alene etableres og administreres af investeringsforvaltningsselskaber, jf. § 10 i lov om finansiel virksomhed, eller af administrationselskaber. Enhver, der ejer en andel i en afdeling i en værdipapirfond, er investor i fonden. Den omstændighed, at en værdipapirfond ikke er en juridisk person, gør det unødvendigt at fastlægge regler for selve stiftelsen af fonden. Udover lovens bestemmelser reguleres en værdipapirfond af fondsbestemmelserne, jf. § 21, der vedtages af bestyrelsen i det selskab, der administrerer værdipapirfonden. Fondsbestemmelserne og ændringer heraf skal godkendes af Finanstilsynet.

Af forslaget *stk. 2*, fremgår, at hver afdeling i en værdipapirfond er baseret på en bestemt del af værdipapirfondens aktiver efter fondsbestemmelsernes regler herom. Fondsbestemmelserne svarer til vedtægterne for investeringsforeninger og SIKAV'er, idet fondsbestemmelserne dog ikke indeholder forenings- og selskabsretlige bestemmelser. Forslaget svarer til § 6, stk. 2, der gælder for investeringsforeninger, og § 7, stk. 4, der gælder for SIKAV'er. En afdeling er en selvstændig økonomisk enhed. Ejeren af en andel er ejer af en til andelen (indskuddet) svarende ideel andel af afdelingens formue. Investorerne ejer kollektivt afdelingens formue.

I *stk. 3*, foreslås, at en afdeling i en værdipapirfond alene hæfter for sine egne forpligtelser. Det er en konsekvens af, at afdeling er en økonomisk enhed og har sin egen investeringspolitik. Endvidere skal en værdipapirfonds årsrapport i medfør af forslaget § 82 for hver afdeling indeholde særskilt balance, resultatopgørelse og noter. Det er dog fundet rimeligt, at afdelingerne hæfter subsidiært solidarisk for fælles omkostninger, der påhviler værdipapirfonden som sådan. Ved fælles omkostninger forstås omkostninger, som ikke kan henføres til den enkelte afdeling. Bestemmelsen svarer til § 6, stk. 3, der gælder for foreninger, og § 7, stk. 5, for SIKAV'er.

En værdipapirfond kan ikke disponere på egen hånd, indgå retshandler eller påtage sig forpligtelser. Det foreslås derfor i *stk. 4*, at pligten, i det omfang loven pålægger værdipapirfonde pligter, påhviler investeringsforvaltningsselskabet eller administrationselskabet, der administrerer værdipapirfonden. Imidlertid hæfter selskabet ikke for forpligtelsen. Det gør værdipapirfonden eller en af dens afdelinger. Det medfører, at betaling for tjenesteydelser f. eks. investeringsrådgivning tages af afdelingens eller afdelingernes midler. Det svarer til, hvad der gælder for f. eks. investeringsforeninger.

Efter *stk. 5* kan en afdeling opdeles i andelsklasser efter vedtægternes bestemmelser herom. Det svarer til, hvad der gælder for investeringsforeninger og SIKAV'er

I *stk. 6* foreslås det, at en investor i en afdeling ikke hæfter personligt for værdipapirfondens eller en afdelings forpligtelser, men alene med sin andel af formuen, dvs. sit indskud. Det svarer til begrænset hæftelse i investeringsforeninger, SIKAV'er og aktieselskaber. Forslaget sikrer således, at en investor alene hæfter med værdien af sine andele af den til enhver tid værende formue i den eller de afdelinger, som investoren har investeret i.

I *stk. 7* foreslås det, at alle investorer i en værdipapirfond skal have de samme rettigheder for så vidt angår forhold, som vedrører alle investorerne i værdipapirfonden. Bestemmelsen sikrer, at alle investorer i en værdipapirfond, uanset hvilken eller hvilke afdelinger investoren har investeret i, har de samme rettigheder for så vidt angår forhold, der ikke er afdelingsspecifikke, men som vedrører alle investorerne i værdipapirfonden. Det foreslås endvidere, at alle investorer i en afdeling skal have de

samme rettigheder for så vidt angår forhold, som alene vedrører investorerne i afdelingen. Det kunne f. eks. være udbytteprocenten i den pågældende afdeling, ændring af fondsbestemmelser for denne afdeling, dens fusion eller afvikling. Endelig foreslås det, at udgangspunktet om lige rettigheder kan fraviges som følge af etablering af andelsklasser, jf. § 18, og udstedelse af andele uden ret til udbytte (ex kupon), jf. § 21, nr. 8. Begge forhold kræver, at fravigelsen har hjemmel i fondsbestemmelserne.

### *Til § 9*

Den foreslåede bestemmelse er en delvis videreførelse af § 10 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., der med dette forslag opdeles i følgende bestemmelser: § 9 om tilladelse til investeringsforeninger, § 10 om tilladelse til SIKAV'er, § 11 om tilladelse til værdipapirfonde, § 12 om tilladelse til feederinstitutter og § 13 om afslag på ansøgning om tilladelse.

Forslaget gennemfører for så vidt angår investeringsforeninger artikel 4, artikel 5, stk. 2, og 3, artikel 33, stk. 1-3, artikel 27 og artikel 29, stk. 1-3, i UCITS-direktivet.

De krav, som ansøgeren skal opfylde for, at Finanstilsynet kan give tilladelse til en investeringsforening i henhold til lovforslagets § 3, fremgår af bestemmelsens *stk. 1*, mens kravene, der skal være opfyldt for, at Finanstilsynet kan give tilladelse til en investeringsforenings investering som feederinstitut og til at overskride investeringsgrænsen på 20 pct. i § 154, stk. 1, fremgår af § 12. Finanstilsynet skal give en forening tilladelse, hvis betingelserne er opfyldt. Betingelserne gælder ikke kun ved stiftelsen, men også i den fortsatte drift. Finanstilsynet kan inddrage tilladelsen, hvis betingelserne for at opnå den ikke længere er opfyldt, jf. § 110, stk. 1, nr. 2. Finanstilsynet skal også godkende en investeringsforenings delegation af den daglige ledelse til et nyt investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab og valg af et nyt depotselskab, jf. forslagens §§ 22 og 25.

Det foreslåede *nr. 1* fastslår, at investeringsforeningen skal være gyldigt stiftet. En forening er gyldigt stiftet, når stifterne på en generalforsamling har besluttet at stifte foreningen og har indgået en stiftelsesoverenskomst. Den stiftende generalforsamling skal tillige have vedtaget foreningens vedtægter og valgt foreningens bestyrelse og revisionen.

Det foreslåede *nr. 2* fastslår, at foreningen skal opfylde betingelserne i forslagens § 3, stk. 1-5, 6, 7 og 10, herunder kravet til formuens størrelse i foreningens afdelinger. Der henvises til bemærkningerne til disse bestemmelser.

Ifølge forslagens *nr. 3* er det endvidere et krav, at medlemmer af bestyrelsen og direktionen er myndige og opfylder kravene om egnethed og hæderlighed i forslagens § 57, hvortil der henvises. Bestyrelsen kan delegere den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationselskab i stedet for at ansætte en direktør, jf. forslagens § 47, stk. 4. Det er det mest almindelige for danske investeringsforeninger, idet kun to på nuværende tidspunkt har en direktør. Finanstilsynet skal i medfør af forslagens § 22 godkende foreningens delegation af den daglige ledelse til (valg af) investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab. Denne godkendelse følger af UCITS-direktivets artikel 5, stk. 2.

Det foreslåede *nr. 4* kræver, at Finanstilsynet har godkendt foreningens vedtægter. Der henvises til bemærkningerne til § 19. Godkendelsen er også et krav efter UCITS-direktivets artikel 5, stk. 2.

Ifølge det foreslåede *nr. 5* skal Finanstilsynet godkende investeringsforeningens valg af depotselskab, hvilket ligeledes følger af UCITS-direktivets artikel 5, stk. 2. Der henvises til forslagens § 25, hvoraf betingelserne fremgår, og bemærkningerne hertil.

Efter *nr. 6* foreslås det som et krav for at få tilladelse, at investeringsforeningens aktivitetsplan, organisation, forretningsgange og administrative forhold er forsvarlige, sådan at der er sammenhæng mellem en investeringsforenings aktiviteter og dens organisation og forretningsgange. Organisationen og forretningsgangene skal opfylde kravene i bekendtgørelse om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger m.v., som Finanstilsynet udsteder i blandt andet medfør af lovforslagets § 63, stk. 4. Når en investeringsforening administreres af et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab, skal den kun have forretningsgange eller procedurer for samarbejdet mellem bestyrelsen og det valgte selskab. Det er da investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets forretningsgange, der finder anvendelse for den daglige drift.

Det foreslåede *nr. 7* om forbud mod snævre forbindelser gennemfører artikel 29, stk. 1, litra c, i UCITS-direktivet og indebærer et krav om gennemsigtighed. Det er ikke muligt at angive, hvornår en snæver forbindelse er tilstrækkelig gennemskelig til at muliggøre et effektivt tilsyn. Det må derfor i hvert enkelt tilfælde vurderes, om en snæver forbindelse vil kunne vanskeliggøre et effektivt tilsyn. I denne vurdering vil blandt andet indgå en vurdering af

- 1) den formelle og den reelle ledelsesstruktur i investeringsforeningen,
- 2) hvorvidt forbindelsen er af varig karakter eller alene midlertidig uden mulighed for at øve indflydelse på foreningens virksomhed,
- 3) risikoen ved den virksomhed, som drives i virksomheder, med hvilke investeringsforeningen har snævre forbindelser, og
- 4) selskabernes geografiske placering. F. eks. kan visse former for krydsejerskab, gensidige aktiebesiddelser og aktionæroverenskomster bevirke, at et effektivt tilsyn vanskeliggøres.

Lovforslagets § 2, nr. 19, definerer snævre forbindelser. Der henvises til bemærkningerne til denne bestemmelse.

Efter det foreslåede *nr. 8*, der gennemfører andet led af artikel 29, stk. 1, litra c, er det et krav, at tilsynet ikke vanskeliggøres på grund af lovgivningen i et land uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, vedrørende en virksomhed eller person, som foreningen har snævre forbindelser med. Det vil eksempelvis være tilfældet, hvor det vurderes, at tilsynsreglerne i det land, hvor virksomhedens modervirksomhed er beliggende, er af en sådan karakter, at der ikke kan udøves et forsvarligt tilsyn, for eksempel fordi Finanstilsynet ikke har hjemmel til at samarbejde med det pågældende lands myndigheder. Der kan også være tale om, at et lands myndigheder ikke ønsker at samarbejde.

Efter *nr. 9* foreslås det, at formuen mindst skal udgøre 10 mio. kr. for hver afdeling i investeringsforeninger. Formuen skal være tegnet på den stiftende generalforsamling og indsat på en spærret konto i depotselskabet, ellers skal der foreligge en ubetinget garanti afgivet af et pengeinstitut eller et forsikringsselskab, om tegning af andele i hver afdeling for minimumsbeløbet på mindst 10 mio. kr. Da tværgående pensionskasser er omfattet af reglerne for forsikringsselskaber, vil en tværgående pensionskasse også kunne afgive garanti om tegning af andele i investeringsforeninger, som pensionskassen selv vil investere i. Finanstilsynet administrerer bestemmelsen således, at den ubetingede garanti skal foreligge, når Finanstilsynet giver afdelingen tilladelse og mindst løbe frem til og med

én bankdag efter tegningsperiodens udløb, eller indtil investeringsforeningen opfylder formuekravet, hvis der ikke er en tegningsperiode. I praksis vil Finanstilsynet anmode investeringsforeningen om at sende garantien, når Finanstilsynet har konstateret, at afdelingen i øvrigt opfylder betingelserne for, at Finanstilsynet kan give tilladelse.

*Nr. 10* foreslår, at investeringsforeningen skal have hjemsted i Danmark. Det svarer til UCITS-direktivets artikel 27 og den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Imidlertid er det en ændring i forhold til det krav, der var i den tidligere lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. om, at en investeringsforening skulle have hovedkontor og hjemsted i Danmark. Det skyldes, at UCITS-direktivets (direktiv 85/611/EØF) tidligere krav om, at hovedkontoret og hjemstedet skulle ligge i den samme medlemsstat er ændret som følge af mulighederne for grænseoverskridende administration, jf. UCITS-direktivets artikel 4, hvorefter en UCITS betragtes som etableret i sit hjemland. I denne bestemmelse omfatter »her i landet« ikke Færøerne og Grønland, som det er tilfældet i § 25, da loven ikke gælder for disse landsdele. Der henvises til forslaget § 22, stk. 2, hvorefter en investeringsforening, der har delegeret den daglige ledelse til et administrationsselskab, har hjemsted i den kommune, hvor dens repræsentant har adresse.

Efter det foreslåede *nr. 11* er det en betingelse, at stk. 2, hvorefter en ansøgning skal indeholde alle de oplysninger, som er nødvendige for Finanstilsynets vurdering, er opfyldt. En tilladelse til den i § 3 nævnte virksomhed forudsætter, at stk. 2 er opfyldt.

Finanstilsynet skal i medfør af *stk. 2* have de nødvendige oplysninger til brug for vurderingen af, om betingelserne for at blive godkendt efter *stk. 1* er opfyldt. De fleste investeringsforeninger har valgt at delegerer den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab. Sådanne investeringsforeninger skal derfor ikke sende oplysninger om en direktør, jf. nr. 3, og de skal kun sende den i nr. 6 nævnte aktivitetsplan, men ikke oplysninger om organisationen, forretningsgange og eventuelle andre administrative forhold, fordi Finanstilsynet tager stilling til disse i forhold til investeringsforvaltningsselskabet. Når der er tale om et administrationsselskab, er det de kompetente myndigheder i dets hjemland, der er ansvarlig for tilsynet med selskabet. Med hensyn til Finanstilsynets godkendelse af bestyrelsens delegation af den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab henvises til forslaget § 22.

De i *stk. 1* nævnte oplysninger, der dels er krav i UCITS-direktivet, dels følger af, at investeringsforeninger er juridiske personer, og at de skal opfylde lovens krav, når de påbegynder deres virksomhed, danner som nævnt udgangspunkt for Finanstilsynets vurdering af, hvorvidt Finanstilsynet kan give foreningen tilladelse som investeringsforening.

Ifølge lovforslagets § 161, stk. 2, skal Finanstilsynet tilrettelægge tilsynsvirksomheden ud fra et væsentlighedshensyn, hvor den tilsynsmæssige indsats står i forhold til de potentielle risici eller skadevirkninger. Finanstilsynet tilpasser derfor kravene generelt eller i det enkelte tilfælde. Dette giver Finanstilsynet mulighed for i det enkelte tilfælde at vurdere, hvad Finanstilsynet vil kræve som dokumentation. Finanstilsynet kan således lægge vægt på, om ansøgningen er indsendt af et in investeringsforvaltningsselskab, der har erfaring med administration af investeringsforeninger, og som tidligere har indsendt ansøgninger. Finanstilsynet har efter tilsynets praksis krævet de nedenfor nævnte dokumenter og oplysninger:

- 1) Udskrift af generalforsamlingsprotokollen vedrørende den stiftende generalforsamling samt protokollen for det første bestyrelsesmøde.
- 2) Foreningens vedtægter.
- 3) Dokumentation for formuens tilstedeværelse i afdelingerne.
- 4) Forretningsorden for bestyrelsen.
- 5) Bestyrelsens retningslinjer for arbejdsdelingen mellem bestyrelsen og direktionen eller investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets direktion, herunder bestyrelsens instruks til direktionen vedrørende placering af afdelingernes midler.
- 6) Foreningens aktivitetsplan (driftsplan eller forretningsplan), der som det mindste angiver foreningens organisatoriske struktur, og hvordan den vil markedsføre sine andele.
- 7) Væsentlige forretningsgange. Har bestyrelsen delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, skal foreningen ikke sende forretningsgange, jf. det ovenfor beskrevne. Derimod kan der blive tale om, at investeringsforvaltningsselskabet skal søge om tilladelse til administration af investeringsforeninger, hvis det ikke allerede har tilladelse til det.
- 8) Revisors navn. Det vil sige både revisionsfirmaets og den eller de udpegede revisorerers navne.
- 9) En erklæring fra revisionen om, at investeringsforeningens forretningsgange er betryggende, hvis foreningen ikke har et investeringsforvaltningsselskab.
- 10) Oplysninger om, hvornår investeringsforeningen vil påbegynde virksomhed.
- 11) Oplysningsskemaer til brug for vurdering af bestyrelsens og direktionens egnethed og hæderlighed. Oplysningsskemaerne og en vejledning hertil fremgår af Finanstilsynets hjemmeside. Er den daglige ledelse delegeret til et investeringsforvaltningsselskab, har Finanstilsynet vurderet dettes direktion.
- 12) Oplysninger om eventuel delegation foretaget efter reglerne i kapitel 8.
- 13) Rådgivnings- eller porteføljeplejeaftaler, hvis investeringsforeningen har delegeret opgaver i forbindelse med formuens pleje.
- 14) Aftalen med depotselskabet.
- 15) Aftalen med investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet, hvis investeringsforeningen har delegeret den daglige ledelse.

Ifølge lovforslaget skal Finanstilsynet ikke godkende de i nr. 13-15 nævnte aftaler, men Finanstilsynet påser, at de foreligger, at aftalerne er i overensstemmelse med lovgivningen, og at opsigelsesvarslerne ikke er urimelige, idet det for administrationsaftalens og rådgivningsaftalers vedkommende er et direktivkrav, da der er tale om delegation, der er reguleret i UCITS-direktivets artikel 13.

Ifølge UCITS-direktivets artikel 30, jf. artikel 13, litra g, må det mandat, som en investeringsforening giver i forbindelse med delegation (outsourcing) ikke forhindre, at investeringsforeningens bestyrelse på et hvilket som helst tidspunkt kan give yderligere instrukser og trække mandatet tilbage med øjeblikkelig virkning, hvis det er i investorernes interesse.

Det følger som nævnt af det foreslåede stk. 2, at Finanstilsynet skal have de oplysninger, der er nødvendige for, at Finanstilsynet kan vurdere, om en investeringsforening opfylder betingelserne for at få tilladelse. Bestemmelsen medfører, at Finanstilsynet kan rette henvendelse til ansøgeren for få uddybet eller suppleret de dokumenter, der ligger til grund for ansøgningen.

Når Finanstilsynet har givet foreningen tilladelse efter stk. 1, kan foreningen efter *stk. 3* begynde sin virksomhed med at investere investorernes midler. Kravet om, at investeringsforeningen skal have tilladelse, før den kan investere de modtagne midler, medfører, at investorerne kan få deres penge

tilbage, hvis de har tegnet andele på den stiftende generalforsamling, og investeringsforeningen får afslag på sin ansøgning.

### *Til § 10*

Den foreslåede bestemmelse er en delvis videreførelse af § 10 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., der med dette forslag opdeles i følgende bestemmelser: § 9 om tilladelse til investeringsforeninger, § 10 om tilladelse til SIKAV'er, § 11 om tilladelse til værdipapirfonde, § 12 om tilladelse til feederinstitutter og § 13 om afslag på ansøgning om tilladelse.

Bestemmelsen gennemfører for så vidt angår SIKAV'er artikel 4, artikel 5, stk. 2, og 3, artikel 23, stk. 1-3, artikel 27, artikel 29, stk. 1-3, og artikel 107 i UCITS-direktivet.

De krav, som ansøgeren skal opfylde for, at Finanstilsynet kan give tilladelse til en SIKAV i henhold til lovforslagets § 3, fremgår af *stk. 1*, og svarer i vidt omfang til kravene i § 9, stk. 1, til investeringsforeninger, mens kravene, der skal være opfyldt for, at Finanstilsynet kan give tilladelse til en SIKAV's investering som feederinstitut og til at overskride investeringsgrænsen på 20 pct. i § 154, stk. 1, fremgår af forslagets § 12. Finanstilsynet skal give en SIKAV tilladelse, hvis betingelserne er opfyldt. Betingelserne gælder ikke kun ved stiftelsen, men også i den fortsatte drift. Finanstilsynet kan inddrage tilladelsen, hvis betingelserne for at opnå den ikke længere er opfyldt, jf. § 110, stk. 1, nr. 2. Finanstilsynet skal også godkende en SIKAV's valg af et nyt investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab og valg af et nyt depotselskab, jf. forslagets §§ 23 og 25.

Det foreslåede *nr. 1* fastslår, at SIKAV'en skal være gyldigt stiftet. En SIKAV er gyldigt stiftet, når stifterne på en generalforsamling har besluttet at stifte SIKAV'en og har indgået en stiftelsesoverenskomst. Den stiftende generalforsamling skal tillige have vedtaget SIKAV'ens vedtægter og valgt dens bestyrelse og revisionen. Der henvises til forslagets § 7, stk. 1, nr. 2 og 3, og bemærkningerne hertil.

Det foreslåede *nr. 2* fastslår, at SIKAV'en skal opfylde betingelserne i forslagets § 3, stk. 1-3, 6 og 7. Der henvises til bemærkningerne til disse bestemmelser.

Ifølge forslagets *nr. 3* er det endvidere et krav, at medlemmerne af bestyrelsen er myndige og opfylder kravene om egnethed og hæderlighed i forslagets § 57, hvortil der henvises. Bestyrelsen skal vælge et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab jf. § 49, stk. 2, mens bestyrelsen ikke kan ansætte en direktør. Finanstilsynet skal i medfør af forslagets § 23 godkende SIKAV'ens valg af investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab. Denne godkendelse følger af UCITS-direktivets artikel 5, stk. 2.

Det foreslåede *nr. 4* kræver, at Finanstilsynet har godkendt SIKAV'ens vedtægter. Der henvises til bemærkningerne til forslagets §§ 16 og 20. Godkendelsen er også et krav efter UCITS-direktivets artikel 5, stk. 2.

Ifølge det foreslåede *nr. 5* skal Finanstilsynet også godkende SIKAV'ens valg af depotselskab, hvilket ligeledes følger af UCITS-direktivets artikel 5, stk. 2. Der henvises til forslagets § 25, hvoraf betingelserne fremgår.



Efter *nr. 6* foreslås det som et krav for at få tilladelse, at SIKAV'ens aktivitetsplan, organisation, forretningsgange og administrative forhold er forsvarlige, sådan at der er sammenhæng mellem en SIKAV's aktiviteter og dens organisation og forretningsgange. Organisationen og forretningsgangene skal opfylde kravene i bekendtgørelse om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger m.v., som Finanstilsynet blandt andet udsteder i medfør af lovforslagets § 63, stk. 4. Når en SIKAV administreres af et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab, skal den kun have forretningsgange eller procedurer for samarbejdet mellem bestyrelsen og det valgte selskab. Det er investeringsforvaltningsselskabets eller et administrationsselskabets forretningsgange, der finder anvendelse ved den daglige drift, og de vil være kendt af Finanstilsynet.

Det foreslåede *nr. 7* om forbud mod snævre forbindelser gennemfører artikel 29, stk. 1, litra c, i UCITS-direktivet og indebærer et krav om gennemsigtighed. Det er ikke muligt at angive, hvornår en snæver forbindelse er tilstrækkelig gennemskuelig til at muliggøre et effektivt tilsyn. Det må derfor i hvert enkelt tilfælde vurderes, om en snæver forbindelse vil kunne vanskeliggøre et effektivt tilsyn. I denne vurdering vil blandt andet indgå en vurdering af

- 1) den formelle og den reelle ledelsesstruktur i SIKAV'en,
- 2) hvorvidt forbindelsen er af varig karakter eller alene midlertidig uden mulighed for at øve indflydelse på SIKAV'ens virksomhed,
- 3) risikoen ved den virksomhed, som drives i virksomheder, med hvilke SIKAV'en har snævre forbindelser, og
- 4) selskabernes geografiske placering.

F. eks. kan visse former for krydsejerskab, gensidige aktiebesiddelser og aktionæroverenskomster bevirke, at et effektivt tilsyn vanskeliggøres.

Lovforslagets § 2, nr. 19, definerer snævre forbindelser. Der henvises til bemærkningerne til denne bestemmelse.

Efter det foreslåede *nr. 8*, der gennemfører andet led af artikel 29, stk. 1, litra c, er det et krav, at tilsynet ikke vanskeliggøres på grund af lovgivningen i et land uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, vedrørende en virksomhed eller person, som SIKAV'en har snævre forbindelser med. Det vil eksempelvis være tilfældet, hvor det vurderes, at tilsynsreglerne i det land, hvor virksomhedens modervirksomhed er beliggende, er af en sådan karakter, at der ikke kan udøves et forsvarligt tilsyn, for eksempel fordi Finanstilsynet ikke kan samarbejde med det pågældende lands myndigheder.

*Nr. 9* foreslår, at SIKAV'en skal have hjemsted i Danmark. Det svarer til UCITS-direktivets artikel 27 og den gældende lov om investeringsforeninger m.v. UCITS-direktivets (direktiv 85/611/EØS) tidligere krav om, at hovedkontoret og hjemstedet skulle ligge i den samme medlemsstat er ændret som følge af mulighederne for grænseoverskridende administration, jf. UCITS-direktivets artikel 4, hvorefter en UCITS betragtes som etableret i sit hjemland.

Der henvises til forslaget § 20, stk. 2, hvorefter en SIKAV har hjemsted (hovedkontor) der, hvor SIKAV'ens investeringsforvaltningsselskab har sit hjemsted (hovedkontor). Administreres en SIKAV af et administrationsselskab, har SIKAV'en dog hovedkontor der, hvor administrationsselskabet har hovedkontor. SIKAV'en skal, når den administreres af et administrationsselskab, indgå aftale med en repræsentant her i landet og have hjemsted i den kommune, hvor repræsentanten har

adresse. Repræsentanten repræsenterer SIKAV'en i Danmark. I denne bestemmelse omfatter »her i landet« ikke Færøerne og Grønland, som det er tilfældet i § 25, da loven ikke gælder for disse landsdele.

Efter det foreslåede *nr. 10* er det en betingelse for tilladelse efter § 3, at stk. 2, hvorefter en ansøgning skal indeholde alle de oplysninger, som er nødvendige for Finanstilsynets vurdering, er opfyldt.

Med hensyn til Finanstilsynets godkendelse af bestyrelsens valg af investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, henvises til forslaget § 23. Det bemærkes, at der ikke er krav til formuen i en SIKAV's afdelinger i modsætning til at der er krav til formuen i en investeringsforenings afdeling. Der henvises til bemærkningerne til § 7.

De i stk. 1 nævnte oplysninger, der dels er krav i UCITS-direktivet, dels følger af, at SIKAV'er er juridiske personer, og at de skal opfylde lovens krav, når de påbegynder deres virksomhed, danner som nævnt udgangspunkt for Finanstilsynets vurdering af, hvorvidt Finanstilsynet kan give SIKAV'er tilladelse.

Ifølge lovforslagets § 161, stk. 2, skal Finanstilsynet tilrettelægge tilsynsvirksomheden ud fra et væsentlighedshensyn, hvor den tilsynsmæssige indsats står i forhold til de potentielle risici eller skadevirkninger. Finanstilsynet tilpasser derfor kravene generelt eller i det enkelte tilfælde. Dette giver Finanstilsynet mulighed for i det enkelte tilfælde at vurdere, hvad Finanstilsynet vil kræve som dokumentation. Finanstilsynet kan således lægge vægt på, om ansøgningen er indsendt af et investeringsforvaltningsselskab, der har erfaring med administration af investeringsforeninger og SIKAV'er, og som tidligere har indsendt ansøgninger. Finanstilsynet har endnu ikke praksis på området, men det forventes, at kravene til dokumenter og oplysninger til brug for behandling af ansøgningen vil svare til, hvad der gælder for investeringsforeninger, dog afpasset de særlige krav til SIKAV'er:

- 1) Udskrift af generalforsamlingsprotokollen vedrørende den stiftende generalforsamling samt protokollen for det første bestyrelsesmøde.
- 2) SIKAV'ens vedtægter.
- 3) Forretningsorden for bestyrelsen.
- 4) Bestyrelsens investeringsrammer for SIKAV'en og dermed dens afdelinger.
- 5) SIKAV'ens aktivitetsplan (driftsplan eller forretningsplan), der som det mindste angiver SIKAV'ens organisatoriske struktur, og hvordan den vil markedsføre sine andele.
- 6) Forretningsgange (procedurer) for samarbejdet med investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet. Der er ikke tale om forretningsgange for driften, som varetages af investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet. Forretningsgangene kan være en del af eller et tillæg til administrationsaftalen.
- 7) Revisors navn. Det vil sige både revisionsfirmaets og den eller de udpegede revisorerers navne.
- 8) Oplysninger om, hvornår SIKAV'en vil påbegynde virksomhed.
- 9) Oplysningsskemaer til brug for vurdering af bestyrelsens egnethed og hæderlighed. Oplysningsskemaerne og en vejledning hertil fremgår af Finanstilsynets hjemmeside.
- 10) Oplysninger om eventuel delegation, der vedrører SIKAV'en, foretaget af investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet efter reglerne i lov om finansiel virksomhed.
- 11) Rådgivnings- eller porteføljeplejeaftaler, hvis investeringsforvaltningsselskabet har delegeret opgaver i forbindelse med formuens pleje. Det bemærkes, at det for SIKAV'ers vedkommende

er investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet, der delegerer opgaver, men en SIKAV's bestyrelse kan som led i aftaleforholdet (administrationsaftalen) stille krav til hvem, bestyrelsen ønsker som investeringsrådgiver eller til at udføre porteføljepleje.

12) Aftalen med depotselskabet.

13) Aftalen med investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet.

Ifølge lovforslaget skal Finanstilsynet ikke godkende de i nr. 11-13 nævnte aftaler, men Finanstilsynet påser, at de foreligger, at aftalerne er i overensstemmelse med lovgivningen, og at opsigelsesvarslerne ikke er urimelige, idet det for rådgivningsaftalers vedkommende er et direktivkrav, der er reguleret i UCITS-direktivets artikel 13.

Ifølge UCITS-direktivets artikel 13, litra g, må det mandat, som et investeringsforvaltningsselskab giver i forbindelse med delegation (outsourcing) ikke forhindre, at investeringsforvaltningsselskabet på et hvilket som helst tidspunkt kan give yderligere instrukser og trække mandatet tilbage med øjeblikkelig virkning, hvis det er i investorernes interesse. Det har betydning for såvel administrationsaftalen som rådgivnings- og porteføljeplejeaftaler.

Det følger af det foreslåede stk. 2, at Finanstilsynet skal have de oplysninger, der er nødvendige for, at Finanstilsynet kan vurdere, om en SIKAV opfylder betingelserne for at få tilladelse. Bestemmelsen medfører, at Finanstilsynet kan rette henvendelse til ansøgeren for få uddybet eller suppleret de dokumenter, der ligger til grund for ansøgningen.

Når Finanstilsynet har givet SIKAV'en tilladelse efter stk. 1, kan den efter *stk. 3* begynde sin virksomhed med at investere investorernes midler. Kravet, om at SIKAV'en skal have tilladelse før, den kan investere de modtagne midler medfører, at investorerne kan få deres penge tilbage, hvis de har tegnet andele på den stiftende generalforsamling, og SIKAV'en får afslag på sin ansøgning.

#### *Til § 11*

Den foreslåede bestemmelse er en delvis videreførelse af § 10 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., der med dette forslag opdeles i følgende bestemmelser: § 9 om tilladelse til investeringsforeninger, § 10 om tilladelse til SIKAV'er, § 11 om tilladelse til værdipapirfonde, § 12 om tilladelse til feederinstitutter og § 13 om afslag på ansøgning om tilladelse.

Bestemmelsen gennemfører for så vidt angår værdipapirfonde artikel 4, artikel 5, stk. 2, og 3, og artikel 23, stk. 1-3, i UCITS-direktivet.

De krav, som ansøgeren skal opfylde for, at Finanstilsynet kan give tilladelse til en værdipapirfond i henhold til lovforslagets § 3, fremgår af bestemmelsens *stk. 1*, og svarer til dels til kravene i § 9, stk. 1, og § 10, stk. 1, for henholdsvis investeringsforeninger og SIKAV'er, mens kravene, der skal være opfyldt for, at Finanstilsynet kan give tilladelse til en værdipapirfonds investering som feederinstitut og til at overskride investeringsgrænsen på 20 pct. i § 154, stk. 1, fremgår af § 12. Finanstilsynet skal give en værdipapirfond tilladelse, hvis betingelserne er opfyldt. Betingelserne gælder ikke kun ved stiftelsen, men også i den fortsatte drift. Finanstilsynet kan inddrage tilladelsen, hvis betingelserne for at opnå den ikke længere er opfyldt, jf. § 110, stk. 1, nr. 2. Finanstilsynet skal også godkende investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets administration af den pågældende værdipapirfond og selskabets valg af et nyt depotselskab, jf. forslagens §§ 24 og 25.

Der er ikke krav til stiftelse af en værdipapirfond. Efter artikel 1, stk. 3, i UCITS-direktivet oprettes en værdipapirfond efter aftale. Der er således ikke krav til stiftelse af værdipapirfonden, men bestyrelsen for det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der etablerer den, skal træffe beslutning om oprettelsen og de fondsbestemmelser, der skal regulere værdipapirfonden. Da en værdipapirfond ikke er en selvstændig juridisk person, men en økonomisk enhed, har den ikke en bestyrelse, som Finanstilsynet skal vurdere. Det er ledelsen i det selskab, der administrerer værdipapirfonden, der træffer beslutning om de forhold, der vedrører værdipapirfonden, jf. forslaget § 8.

Det foreslåede *nr. 1* fastslår, at værdipapirfonden skal opfylde betingelserne i forslaget § 3, stk. 1-3, og 8-9. Der henvises til bemærkningerne til disse bestemmelser.

Det foreslåede *nr. 2* kræver, at Finanstilsynet har godkendt fondsbestemmelserne, der som nævnt er vedtaget af bestyrelsen for investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet. Der henvises til bemærkningerne til §§ 17 og 21. Godkendelsen er også et krav efter UCITS-direktivets artikel 5, stk. 2.

Ifølge *stk. 3* skal Finanstilsynet godkende investeringsforvaltningsselskabets eller administrations-selskabets administration af denne værdipapirfond, jf. forslaget § 24, hvoraf betingelserne fremgår. Der henvises til bemærkningerne hertil.

Ifølge det foreslåede *nr. 4* skal Finanstilsynet godkende investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets valg af depotselskab for værdipapirfonden, hvilket ligeledes følger af UCITS-direktivets artikel 5, stk. 2. Der henvises til forslaget § 25, hvoraf betingelserne fremgår, og bemærkningerne hertil.

Efter *nr. 5* er det et krav for at få tilladelse, at Finanstilsynet vurderer, at investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets aktivitetsplan, er forsvarlig. Investeringsforvaltningsselskabets administration af værdipapirfonden, skal opfylde kravene i bekendtgørelse om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger m.v., som Finanstilsynet blandt andet udsteder i medfør af lovforslagets § 53, stk. 6.

Det foreslåede *nr. 6* om forbud mod snævre forbindelser gennemfører artikel 29, stk. 1, litra c, i UCITS-direktivet og indebærer et krav om gennemsigtighed. Det er ikke muligt at angive, hvornår en snæver forbindelse er tilstrækkelig gennemskelig til at muliggøre et effektivt tilsyn. Det må derfor i hvert enkelt tilfælde vurderes, om en snæver forbindelse vil kunne vanskeliggøre et effektivt tilsyn. I denne vurdering vil blandt andet indgå en vurdering af

- 1) den formelle og den reelle ledelsesstruktur i det selskab, der administrerer værdipapirfonden
- 2) hvorvidt forbindelsen er af varig karakter eller alene midlertidig uden mulighed for at øve indflydelse på selskabets og værdipapirfondens virksomhed,
- 3) risikoen ved den virksomhed, som drives i virksomheder, med hvilke det selskab, der administrerer værdipapirfonden har snævre forbindelser, og
- 4) selskabernes geografiske placering. F. eks. kan visse former for krydsejerskab, gensidige aktiebesiddelser og aktionæroverenskomster bevirke, at et effektivt tilsyn vanskeliggøres.

Lovforslagets § 2, nr. 19, definerer snævre forbindelser. Der henvises til bemærkningerne til denne bestemmelse.

Efter det foreslåede *nr. 7*, der gennemfører andet led af artikel 29, stk. 1, litra c, er det et krav, at tilsynet ikke vanskeliggøres på grund af lovgivningen i et land uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, vedrørende en virksomhed eller person, som værdipapirfonden en har snævre forbindelser med. Det vil eksempelvis være tilfældet, hvor det vurderes, at tilsynsreglerne i det land, hvor virksomhedens modervirksomhed er beliggende, er af en sådan karakter, at der ikke kan udøves et forsvarligt tilsyn, for eksempel fordi Finanstilsynet ikke har hjemmel til at samarbejde med det pågældende lands myndigheder eller det udenlandske tilsyn ikke ønsker at samarbejde.

Efter det foreslåede *nr. 8* er det en betingelse for tilladelse efter § 3, at stk. 2, hvorefter en ansøgning skal indeholde alle de oplysninger, som er nødvendige for Finanstilsynets vurdering, er opfyldt.

Med hensyn til Finanstilsynets godkendelse af værdipapirfondens investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, henvises til forslaget § 24 og bemærkningerne hertil. Det bemærkes, at der ikke er krav til formuen i en værdipapirfonds afdelinger i modsætning til formuen i en investeringsforenings afdelinger. Der henvises til bemærkningerne til forslaget § 8.

De i stk. 1 nævnte oplysninger er krav i UCITS-direktivet og er de krav, værdipapirfonde skal opfylde, når de påbegynder deres virksomhed (dvs. bliver udbudt til en videre kreds eller offentligheden). Oplysningerne danner som nævnt udgangspunkt for Finanstilsynets vurdering af, hvorvidt Finanstilsynet kan give værdipapirfonde tilladelse.

Ifølge lovforslagets § 161, stk. 2, skal Finanstilsynet tilrettelægge tilsynsvirksomheden ud fra et væsentlighedshensyn, hvor den tilsynsmæssige indsats står i forhold til de potentielle risici eller skadevirkninger. Finanstilsynet tilpasser derfor kravene generelt eller i det enkelte tilfælde. Dette giver Finanstilsynet mulighed for i det enkelte tilfælde at vurdere, hvad Finanstilsynet vil kræve som dokumentation. Finanstilsynet kan således lægge vægt på, om ansøgningen er indsendt af et investeringsforvaltningsselskab, der har erfaring med administration af investeringsforeninger, SIKAV'er, eller værdipapirfonde, og som tidligere har indsendt ansøgninger. Finanstilsynet har ikke praksis på området endnu, men det forventes, at kravene til dokumenter og oplysninger til brug for behandling af ansøgningen vil svare til, hvad der gælder for investeringsforeninger og SIKAV'er, dog tilpasset de særlige krav til værdipapirfonde:

- 1) Fondsbestemmelser for værdipapirfonden
- 2) Administrationsaftalen
- 3) Investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets skriftlige retningslinjer til direktionen vedrørende værdipapirfonden, jf. § 53, stk. 2.
- 4) Investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets aktivitetsplan (driftsplan eller forretningsplan) vedrørende værdipapirfonden blandt andet om hvordan, værdipapirfondens andele skal markedsføres.
- 5) Revisors navn. Det vil sige både revisionsfirmaets og den eller de udpegede revisorerers navne.
- 6) Oplysninger om, hvornår værdipapirfonden skal påbegynde virksomhed.
- 7) Oplysninger om eventuel delegation foretaget af investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet efter reglerne i lov om finansiell virksomhed.
- 8) Rådgivnings- eller porteføljeplejeaftaler, hvis investeringsforvaltningsselskabet har delegeret opgaver i forbindelse med formuens pleje. Det er investeringsforvaltningsselskabet eller admi-

nistrationsselskabet, der delegerer opgaver i henhold til bestemmelser herom i lov om finansiel virksomhed.

9) Aftalen med depotselskabet.

Ifølge lovforslaget skal Finanstilsynet ikke godkende de i nr. 8 og 9 nævnte aftaler, men Finanstilsynet påser, at de foreligger, at aftalerne er i overensstemmelse med lovgivningen, og at opsigelsesvarslene ikke er urimelige, idet det rådgivningsaftalers vedkommende er et direktivkrav, der er reguleret i UCITS-direktivets artikel 13.

Ifølge UCITS-direktivets artikel 13, litra g, må det mandat, som et investeringsforvaltningsselskab giver i forbindelse med delegation (outsourcing) ikke forhindre, at investeringsforvaltningsselskabet på et hvilket som helst tidspunkt kan give yderligere instrukser og trække mandatet tilbage med øjeblikkelig virkning, hvis det er i investorernes interesse. Det har betydning for såvel administrationsaftalen som rådgivnings- og porteføljeplejeaftaler.

Det følger af det foreslåede stk. 2, at Finanstilsynet skal have de oplysninger, der er nødvendige for, at Finanstilsynet kan vurdere, om en værdipapirfond opfylder betingelserne for at få tilladelse. Bestemmelsen medfører, at Finanstilsynet kan rette henvendelse til ansøgeren for få uddybet eller suppleret de dokumenter, der ligger til grund for ansøgningen.

Når Finanstilsynet har givet værdipapirfonden tilladelse efter stk. 1, kan værdipapirfonden efter *stk.* 3 begynde sin virksomhed med at investere midler for investorerne.

#### *Til § 12*

Den foreslåede bestemmelse er en delvis videreførelse af § 10 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., der med dette forslag opdeles i følgende bestemmelser: Forslag til § 9 om tilladelse til investeringsforeninger, § 10 om tilladelse til SIKAV'er, § 11 om tilladelse til værdipapirfonde, § 12 om tilladelse til feederinstitutter og § 13 om afslag på ansøgning om tilladelse.

Bestemmelsen gennemfører for så vidt angår feederinstitutter artikel 59 og artikel 64 i UCITS-direktivet.

De krav, som ansøgeren skal opfylde for, at Finanstilsynet kan give tilladelse til, at en dansk UCITS investerer som feederinstitut og til at overskride investeringsgrænsen på 20 pct. i forslagets § 154, stk. 1, fremgår af stk. 2. Finanstilsynet skal give den danske UCITS tilladelse hertil i medfør af stk. 2, hvis betingelserne er opfyldt. Det er en forudsætning, at den danske UCITS også opfylder kravene for at få tilladelse som dansk UCITS, jf. §§ 9-11. Betingelserne gælder ikke kun ved tilladelsen til at investere som feederinstitut, men også i den fortsatte drift.

Det foreslås i *stk.* 1, at en dansk UCITS, der søger tilladelse til at investere som feederinstitut eller til at investere i et nyt masterinstitut skal indsende følgende til Finanstilsynet

- 1) sine egne og masterinstitutts vedtægter eller fondsbestemmelser,
- 2) sit eget og masterinstitutts prospekt og centrale investorinformation,
- 3) investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets forretningsgange om administration af master-feeder-strukturen, jf. § 5, stk. 5, hvis feederinstitut og masterinstitut administreres af det samme investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, og afta-

len mellem feederinstituttet og masterinstituttet, hvis de ikke skal administreres af det samme selskab, jf. § 4, stk. 4, nr. 1,

- 4) de oplysninger, jf. stk. 3, der skal udleveres til medlemmerne, når feederinstituttet allerede har tilladelse som dansk UCITS. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 59, stk. 3, litra d, hvoraf det fremgår, at feederinstituttet skal forelægge tilsynet de i artikel 64, stk. 1, nævnte oplysninger som en forudsætning for tilladelse,
- 5) den aftale om udveksling af oplysninger, som feederinstituttets og masterinstituttets depotselskaber indgår, jf. § 4, stk. 4, nr. 2, når de ikke har samme depotselskab,
- 6) den aftale om udveksling af oplysninger, som feederinstituttets og masterinstituttets revisorer indgår, jf. § 4, stk. 4, nr. 3, når de ikke har samme revisor, og
- 7) en erklæring på dansk, engelsk, norsk eller svensk fra de kompetente myndigheder i masterinstituttets hjemland, hvis det ikke har tilladelse her i landet, om at det ikke er et feederinstitut, og heller ikke ejer andele i et feederinstitut.

Både feederinstituttet og masterinstituttet er UCITS, det vil i Danmark sige investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde. De oplysninger og dokumenter, som en dansk UCITS herefter skal indsende, når den søger tilladelse til at investere som feederinstitut svarer til de oplysninger, der er fastsat i UCITS-direktivets artikel 59, stk. 3, der også giver adgang til at stille krav til sproget. De skal sikre, at det er forsvarligt, at den danske UCITS får tilladelse som feederinstitut på de i aftalerne fastsatte betingelser. I Kommissionens direktiv 2010/42/EU af 1. juli 2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår visse bestemmelser om fusioner af fonde, master-feeder-strukturer og anmeldelsesprocedure er fastsat bestemmelser om indholdet i de nævnte aftaler m.v. Lovforslagets § 4, stk. 6, fastsætter en hjemmel til, at Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om ovennævnte aftale og forretningsgange. Finanstilsynet har i medfør af hjemlen i den gældende lov udstedt bekendtgørelse om master-feeder-strukturer og bekendtgørelse om depotselskaber, der gennemfører bestemmelserne i Kommissionens direktiv. Tilsvarende bekendtgørelser vil blive udstedt i medfør af hjemlen i lovforslaget. En dansk UCITS, der er masterinstitut, har ikke pligt til at indgå en aftale med et feederinstitut, der ønsker at investere i den danske UCITS. Det er investeringsforeningens eller SIKAV'ens bestyrelse, og for værdipapirfondes vedkommende investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets bestyrelse, der træffer beslutning herom.

Med *stk. 2*, der gennemfører UCITS-direktivets artikel 59, stk. 3, foreslås, at Finanstilsynet tillader feederinstitutter at udøve virksomhed og investere ud over 20 pct. -grænsen i § 154, stk. 1, når den danske UCITS har sendt de i stk. 2 nævnte dokumenter og oplysninger, og Finanstilsynet vurderer, at den danske UCITS, dens depotselskab, revisor og masterinstituttet opfylder betingelserne i stk. 2 og 5, samt § 4, herunder reglerne fastsat i bekendtgørelse om master-feeder-strukturer og bekendtgørelse om depotselskaber. Det er således en forudsætning for tilladelsen, at de aftaler, som feederinstituttet skal indgå med masterinstituttet, og som de danske UCITS depotselskaber og revisorer skal indgå om udveksling af oplysninger, er indgået mellem parterne. Den førstnævnte aftale kan dog erstattes af investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets forretningsgange, hvis det administrerer hele master-feeder-strukturen. Endvidere er det en forudsætning, at Finanstilsynet har modtaget prospekter og central investorinformation fra såvel masterinstituttet som feederinstituttet.

Har den danske UCITS, der søger om tilladelse som feederinstitut, allerede udøvet virksomhed som investeringsforening, SIKAV eller værdipapirfond, skal den tillige indsende de i stk. 1, nr. 4, nævnte oplysninger, som den danske UCITS skal give sine medlemmer, før den begynder sin investering

i masterinstituttet. Videre skal begge parter i master-feeder-strukturen indsende deres vedtægter eller fondsbestemmelser. Er der tale om et masterinstitut, der er hjemmehørende i en anden medlemsstat i Unionen, skal det sende en erklæring på dansk, engelsk, norsk eller svensk om, at masterinstituttet ikke er et feederinstitut og heller ikke ejer andele i et feederinstitut. Finanstilsynet skal træffe afgørelse senest 15 arbejdsdage efter, at Finanstilsynet har modtaget en fyldestgørende ansøgning.

UCITS-direktivet har ikke fastsat, hvad konsekvensen er, hvis den kompetente myndighed ikke har givet tilladelse senest 15 dage efter, at myndigheden har modtaget en fyldestgørende ansøgning. Det er således heller ikke fastsat, at den pågældende danske UCITS kan påbegynde investeringer som feederinstitut eller investere i et nyt masterinstitut uden tilladelse. Efter en analogi til forslaget § 13, stk. 2 og 3, hvorefter en ansøger kan indbringe sagen for domstolene, hvis Finanstilsynet ikke har truffet en afgørelse inden for fristen, kan ansøgeren formentlig indbringe sagen for domstolene.

Det følger af det foreslåede *stk. 3*, at Finanstilsynet skal have de oplysninger, der er nødvendige for, at Finanstilsynet kan vurdere, om en dansk UCITS, der ønsker at investere som feederinstitut eller i et nyt masterinstitut opfylder betingelserne for at få tilladelse. Bestemmelsen medfører, at Finanstilsynet kan rette henvendelse til ansøgeren for få uddybet eller suppleret de dokumenter, der ligger til grund for ansøgningen.

I *stk. 4* foreslås det, at en dansk UCITS, der allerede har udøvet virksomhed, og herefter får tilladelse som feederinstitut, eller som har fået godkendt investering i et nyt masterinstitut, senest 30 dage før den i nr. 3 nævnte dato skal udlevere følgende til sine medlemmer:

- 1) En erklæring om, at Finanstilsynet har givet tilladelse til den danske UCITS investering som feederinstitut i masterinstituttet.
- 2) Den i § 103 nævnte centrale investorinformation for feederinstituttet og masterinstituttet.
- 3) Oplysning om den dato, hvor den danske UCITS vil begynde at investere som feederinstitut i masterinstituttet, eller, hvis det allerede har investeret heri, den dato, hvor dets investeringer vil overskride grænsen på 20 pct. i § 154, stk. 1.
- 4) En erklæring om, at medlemmerne inden for en frist på 30 dage har ret til at forlange indløsning af deres andele uden at betale andre omkostninger end omkostningerne i forbindelse med indløsningen. Denne ret til indløsning får virkning fra det tidspunkt, hvor feederinstituttet har udleveret de i dette stykke nævnte oplysninger.

Investorerne bærer selv et eventuelt kurstab, hvis de indløser deres andele som en følge af, at en dansk UCITS vil ændre status og investere som et feederinstitut. Retten til indløsning får virkning fra det tidspunkt, hvor feederinstituttet har udleveret de i dette stykke nævnte oplysninger. Bestemmelsen, der er direktivfastsat, får ikke selvstændig betydning, fordi én investor i en dansk UCITS altid kan anmode om at få indløst sine andele mod at betale udgifter til salg af finansielle instrumenter og de nødvendige omkostninger ved indløsningen, når afdelingen anvender dobbeltprismetoden. Anvender afdelingen enkeltprismetoden eller den variable enkeltprismetode, er det reglerne for indløsning efter disse metoder, der finder anvendelse.

Finanstilsynet fastsætter i medfør af det foreslåede *stk. 6* nærmere regler om formatet og måden, hvorpå de i *stk. 5* nævnte oplysninger og dokumenter skal udleveres til den danske UCITS investorer. Hjemlen i den gældende lov er udnyttet til at udstede bekendtgørelse om master-feeder-strukturer og dermed er de bestemmelser, som fremgår af Kommissionens direktiv 2010/44/EU af 1. juli 2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF gennemført



for så vidt angår visse bestemmelser om fusioner af fonde, master-feeder-strukturer og anmeldelsesprocedure. Der vil blive udstedt en tilsvarende bekendtgørelse i medfør af hjemlen i lovforslaget. Der kan blive tale om, at oplysningerne skal udleveres på papir eller et andet varigt medium end papir.

En dansk UCITS kan kun investere som feederinstitut, hvis den er stiftet som sådan, eller hvis generalforsamlingen træffer beslutning herom. Finanstilsynet har i bekendtgørelse om master-feeder-strukturer fastsat regler om, at en dansk UCITS' indkaldelse til generalforsamling på visse betingelser og senere afholdelse af generalforsamling kan opfylde kravene til udlevering af oplysninger til investorerne.

Når Finanstilsynet har givet en dansk UCITS tilladelse efter stk. 2, kan den danske UCITS i medfør af *stk. 5* begynde sin virksomhed som feederinstitut med at investere medlemmernes midler. En dansk UCITS, der allerede har tilladelse efter §§ 9-11, og som får tilladelse som feederinstitut, eller et feederinstitut, der får tilladelse til at investere i et nyt masterinstitut, kan dog først investere ud over den i forslaget § 154, stk. 1, nævnte grænse efter udløbet af den i stk. 4 nævnte periode på 30 dage. Bestemmelsen, der gennemfører UCITS-direktivets artikel 64, stk. 3, giver den danske UCITS' investorer mulighed for at lade sig indløse, hvis de ikke ønsker at investere efter den nye investeringspolitik, som investering i masterinstituttet udgør.

#### *Til § 13*

Den foreslåede bestemmelse er en delvis videreførelse af § 10 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., der med dette forslag opdeles i følgende bestemmelser: § 9 om tilladelse til investeringsforeninger, § 10 om tilladelse til SIKAV'er, § 11 om tilladelse til værdipapirfonde, § 12 om tilladelse til feederinstitutter og § 13 om afslag på ansøgning om tilladelse.

Forslaget gennemfører for så vidt angår investeringsforeninger artikel 5, stk. 5, artikel 59, stk. 2, og artikel 107 i UCITS-direktivet. For så vidt angår SIKAV'er og værdipapirfonde gennemføres artikel 5, stk. 4, i direktivet.

Det foreslåede *stk. 1* fastsætter, at Finanstilsynet skal afslå ansøgningen om tilladelse til en dansk UCITS, hvis denne retligt, herunder på grund af vedtægterne eller fondsbestemmelserne, er forhindret i at markedsføre sine andele her i landet. Bestemmelsen gennemfører artikel 5, stk. 5, i UCITS-direktivet. En dansk UCITS kan derfor ikke have til formål alene at modtage midler fra investorer i en anden medlemsstat.

Efter forslaget *stk. 2* skal Finanstilsynet, når det afslår at give tilladelse til en dansk UCITS, meddele den afslaget senest 6 måneder efter ansøgningens modtagelse eller, hvis ansøgningen er ufuldstændig, senest 6 måneder efter, at den danske UCITS har sendt de oplysninger, der er nødvendige for, at Finanstilsynet kan træffe afgørelse. Tilsynet træffer under alle omstændigheder afgørelse senest 12 måneder efter ansøgningens modtagelse. Har Finanstilsynet ikke senest 6 måneder efter modtagelse af en ansøgning om tilladelse afgivet udtalelse om ansøgningen, kan den danske UCITS indbringe sagen for domstolene, jf. UCITS-direktivets artikel 107. Danske UCITS er selvadministrerende investeringselskaber (UCITS), hvis bestyrelse enten ansætter en direktion eller delegerer den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab. Det er derfor hovedreglen for investeringselskaber i UCITS-direktivets artikel 29, stk. 2, der finder anvendelse, således at investeringsforeningen skal underrettes inden 6 måneder efter indgivelsen af en

fyldestgørende ansøgning om, hvorvidt foreningen kan opnå tilladelse. Fristen gælder fra det tidspunkt, hvor ansøgningen er komplet. Det følger af artikel 107 i UCITS-direktivet, at afslaget skal begrundes. Det samme fremgår af § 22 i forvaltningsloven.

I *stk. 3* foreslås det at fastsætte en kortere frist på to måneder for Finanstilsynets behandling af ansøgningen om tilladelse til SIKAV'er og værdipapirfonde i stedet for 6 måneder, som gælder for investeringsforeninger. Det svarer til fristen i artikel 5, stk. 4, i UCITS-direktivet. Finanstilsynet får således kortere tid til at behandle ansøgninger om tilladelse til SIKAV'er og værdipapirfonde, idet Finanstilsynet skal tage stilling til færre forhold, end når der er tale om en investeringsforening. Da det er et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab, der søger om tilladelse til en værdipapirfond, er det også selskabet, der kan anlægge sag mod Finanstilsynet i medfør af bestemmelsen. Fristen gælder fra det tidspunkt, hvor en ansøgning er komplet. Det følger af artikel 107 i UCITS-direktivet, at afslaget skal begrundes. Det samme fremgår af § 22 i forvaltningsloven.

Bestemmelsen om, at Finanstilsynet under alle omstændigheder skal træffe afgørelse inden 12 måneder, skal forhindre, at behandlingen af en ansøgning trækker ud, enten på grund af ansøgerens eller Finanstilsynets forhold.

Forslaget til *stk. 4* medfører, at Finanstilsynet skal give en dansk UCITS, der ikke opfylder betingelserne for at blive et feederinstitut, afslag senest 15 dage efter at have indsendt en fyldestgørende ansøgning. Det følger af artikel 59, stk. 1. Fristen gælder fra det tidspunkt, en ansøgning er komplet. Den danske UCITS kan ikke bare begynde at investere som feederinstitut eller at investere i et nyt masterinstitut, men kan allerede efter dette tidspunkt indbringe sagen for domstolene efter de almindelige regler herom.

#### *Til § 14*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 11 i lov om investeringsforeninger m.v. med den ændring, at specialforeninger og hedgeforeninger udgår af bestemmelsen, idet de fremover reguleres i forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Bestemmelsen fastsætter regler for investeringsforeningers og SIKAV'ers anmeldelse til og registrering i Erhvervsstyrelsen, dels når Finanstilsynet har givet dem tilladelse, dels når Finanstilsynet har godkendt ændring af vedtægterne. SIKAV'er er selvstændige juridiske personer ligesom investeringsforeninger, og de er omfattet af de samme regler, som investeringsforeninger er omfattet af. Derimod gælder disse regler ikke for værdipapirfonde, som ikke er selvstændige juridiske personer, hvorfor de ikke skal registreres i Erhvervsstyrelsen efter de selskabsretlige regler.

Det foreslås i *stk. 1*, at Erhvervsstyrelsen kan foretage de nødvendige registreringer, når Finanstilsynet har givet tilladelse til eller har godkendt ændring af vedtægterne for investeringsforeninger og SIKAV'er. I praksis koordinerer Finanstilsynet og Erhvervsstyrelsen arbejdet således, at Finanstilsynet - samtidig med at sende en meddelelse om tilladelse til investeringsforeningen eller SIKAV'en, eller en godkendelse af ændringer af foreningens eller SIKAV'ens vedtægter - sender et eksemplar af de godkendte vedtægter til Erhvervsstyrelsen, som herefter foretager registreringen.

I *stk. 2* foreslås det, at investeringsforeninger og SIKAV'er skal sende ét underskrevet og dateret eksemplar af vedtægterne til Finanstilsynet, og at Finanstilsynet sender en kopi af vedtægterne med en godkendelsespåtegning til Erhvervsstyrelsen.

Forslagets *stk. 3* fastsætter en hjemmel til, at Erhvervsstyrelsen kan registrere f. eks. til- og afgang af medlemmer af ledelsen og revisionen for investeringsforeninger og SIKAV'er efter de regler, der gælder for registrering af selskaber. Kapitel 2 i selskabsloven fastsætter generelle regler for Erhvervsstyrelsens registrering og frister, mens henvisningen til § 366 og § 367, *stk. 1* og *4*, medfører, at overtrædelser kan sanktioneres. Henvisningen til § 371 fastslår, at reglen om adgang til at indbringe Erhvervsstyrelsens afgørelser for Erhvervsankenævnet finder anvendelse. De nævnte regler finder anvendelse med de »fornødne tilpasninger«, fordi investeringsforeninger og SIKAV'er ikke er aktieselskaber eller anpartsselskaber. Dette indebærer, at når reglerne i selskabsloven eksempelvis nævner »kapitalselskab« og »det centrale ledelsesorgan«, skal det forstås som henholdsvis investeringsforening eller SIKAV og investeringsforeningens bestyrelse eller SIKAV'ens bestyrelse.

Erhvervsstyrelsen har i medfør af § 12, *stk. 2*, i selskabsloven hjemmel til at udstede en bekendtgørelse om forhold vedrørende anmeldelse, registrering, gebyr samt offentliggørelse. Erhvervsstyrelsen har med hjemmel i bestemmelsen udstedt bekendtgørelse om forhold vedrørende anmeldelse, registrering, gebyr samt offentliggørelse m.v. i Erhvervsstyrelsen (anmeldelsesbekendtgørelsen). Bemyndigelsesbestemmelsen i forslaget *stk. 3* omfatter i medfør af henvisningen til selskabslovens kapitel 2 også de foreninger og SIKAV'er, der registreres i Erhvervsstyrelsen efter denne bestemmelse.

Forslaget til *stk. 3* præciserer, at fristen på fire uger for anmeldelse til registrering kun omfatter vedtægtsændringer, mens andre anmeldelser er omfattet af de almindelige regler for anmeldelse. Det medfører, at andre anmeldelser til registrering, f. eks. af nye medlemmer af ledelsen eller en ny revisor, skal anmeldes til registrering senest to uger efter, at den retsstiftende beslutning er truffet, jf. § 9, *stk. 1*, i selskabsloven, idet investeringsforeninger, og SIKAV'er på dette område skal følge de almindelige regler.

Det foreslås i *stk. 4*, at investeringsforeninger og SIKAV'er kan anvende digital kommunikation, når de sender vedtægter til godkendelse i Finanstilsynet efter de bestemmelser, der fremgår af § 185 i forslaget og den af erhvervs- og vækstministeren i medfør heraf udstedte bekendtgørelse.

#### *Til § 15*

Det foreslås at videreføre § 12 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. om godkendelse af vedtægtsændringer og tilladelse til nye afdelinger, bortset fra, at specialforeninger og hedgeforeninger ikke er omfattet af forslaget.

*Stk. 1* fastsætter en udtrykkelig bestemmelse om, at Finanstilsynet skal godkende ændring af en investeringsforenings vedtægter. Vedtægtsændringer for en investeringsforening er gyldigt vedtaget, når de er vedtaget på generalforsamlingen i henhold til lovens og vedtægternes bestemmelser herom. Som udgangspunkt er en vedtægtsændring et generalforsamlingsanliggende, men vedtægterne kan bestemme, at generalforsamlingen kan bemyndige bestyrelsen til at oprette nye afdelinger og andelsklasser. Finanstilsynets godkendelse medfører efter forslaget § 35, *stk. 2*, at vedtægtsændringer herefter træder i kraft. Forslaget gennemfører UCITS-direktivets artikel 5, *stk. 6*, for så vidt angår vedtægtsændringer. Ændringerne er gyldigt vedtaget, når generalforsamlingen har truffet en beslutning herom, og når beslutningen er i overensstemmelse med loven og foreningens vedtægter. Afventer en investeringsforening, dens investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab ikke Finanstilsynets godkendelse af ændringerne, jf. forslaget § 35, *stk. 2*, kan retsvirkningen være,

at Finanstilsynet påbyder investeringsforeningen at bringe forholdet i orden, f. eks. bringe investeringerne i overensstemmelse med de gældende vedtægter. I grove tilfælde kan Finanstilsynet inddrage tilladelsen til investeringsforeningen eller afdelingen, ligesom det kan få konsekvenser for investeringsforvaltningsselskabets ledelse, hvis Finanstilsynet vurderer, at et eller flere medlemmer ikke har den tilstrækkelige erfaring m.v. til at administrere investeringsforeningen i overensstemmelse med loven.

Det foreslåede *stk. 2* er en videreførelse af den gældende bestemmelse, hvorefter Finanstilsynet giver tilladelse til nye afdelinger i investeringsforeninger. Såfremt generalforsamlingen i medfør af lovforslagets § 36 i vedtægterne har bemyndiget bestyrelsen til at stifte nye afdelinger, kan bestyrelsen træffe beslutning om at stifte en ny afdeling uden at forelægge beslutningen for generalforsamlingen. Foreningen skal sende en bekræftet udskrift af generalforsamlings- eller bestyrelsesprotokollen samt dokumentation for formuens tilstedeværelse, jf. bemærkningerne til lovforslagets § 10, stk. 1, nr. 9, til Finanstilsynet. Da tilladelsen også medfører en ændring af en investeringsforenings vedtægter, skal Finanstilsynet godkende vedtægtsændringen. Finanstilsynet kan kræve yderligere oplysninger f. eks. i form af investeringsinstruksen og prospekt vedrørende afdelingen til brug for Finanstilsynets vurdering af den nye afdelings investeringspolitik, risici m.v.

Ifølge det foreslåede *stk. 3* giver Finanstilsynet tilladelse til en investeringsforenings nye afdelinger, der investerer som feederinstitut, eller til at en afdeling investerer i et nyt masterinstitut, når Finanstilsynet vurderer, at kravene i § 3 og § 4, stk. 1, med de fornødne tilpasninger er opfyldt. De »fornødne tilpasninger« refererer til, at bestemmelserne i § 4 og § 12, stk. 1-4, vedrører danske UCITS, der søger om tilladelse som feederinstitut, mens § 15 vedrører afdelinger heraf. En investeringsforening kan således både have afdelinger, der investerer efter kapitel 14 og 15, og afdelinger, der er feederinstitutter, men den kan ikke have afdelinger, der investerer som feederinstitut og andre afdelinger, der modtager midler som masterinstitut. Det følger af UCITS-direktivets artikel 58, stk. 1, hvorefter et feederinstitut eller en investeringsafdeling heraf er blevet godkendt til at investere mindst 85 pct. af sine aktiver i andele i et andet investeringsinstitut eller en investeringsafdeling heraf (masterinstitutet).

Finanstilsynet træffer afgørelse, senest 15 arbejdsdage efter, at tilsynet har modtaget en fyldestgørende ansøgning, jf. §§ 12, stk. 2, og 13, stk. 4. Det følger af artikel 59, stk. 1. Fristen gælder fra det tidspunkt, en ansøgning er komplet. Den danske UCITS kan ikke bare begynde at investere som feederinstitut eller at investere i et nyt masterinstitut, men kan allerede efter dette tidspunkt indbringe sagen for domstolene efter de almindelige regler herom.

#### *Til § 16*

Det foreslås at videreføre § 12 a i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., der regulerer Finanstilsynets godkendelse af en SIKAV's vedtægter, herunder tilladelse til nye afdelinger. Bestemmelsen svarer i vidt omfang til § 15 vedrørende investeringsforeninger.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynet godkender ændring af vedtægterne for en SIKAV, når de er gyldigt vedtaget. Vedtægtsændringer for en SIKAV er gyldigt vedtaget, når de er vedtaget på generalforsamlingen i henhold til lovens og vedtægternes bestemmelser herom. Som udgangspunkt er en vedtægtsændring et generalforsamlingsanliggende, men vedtægterne kan bestemme, at generalforsamlingen kan bemyndige bestyrelsen til at oprette nye afdelinger og andelsklasser. Finanstilsynets

godkendelse medfører efter forslaget § 44, stk. 2, at vedtægtsændringer herefter træder i kraft. Forslaget gennemfører UCITS-direktivets artikel 5, stk. 6, for så vidt angår vedtægtsændringer. Afventer en SIKAV, dens investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab ikke Finanstilsynets godkendelse af ændringerne, jf. forslaget § 44, stk. 2, kan retsvirkningen være, at Finanstilsynet påbyder investeringsforeningen at bringe forholdet i orden, f. eks. bringe investeringerne i overensstemmelse med de gældende vedtægter. I grove tilfælde kan Finanstilsynet inddrage tilladelsen til SIKAV'en eller afdelingen, ligesom det kan få konsekvenser for investeringsforvaltningsselskabets ledelse, hvis Finanstilsynet vurderer, at et eller flere medlemmer ikke har den tilstrækkelige erfaring m.v. til at administrere SIKAV'en i overensstemmelse med loven.

Endvidere fremgår det af forslaget *stk. 2*, at Finanstilsynet skal give tilladelse til nye afdelinger af SIKAV'er, herunder afdelinger, der er feederinstitutter, jf. *stk. 3*, svarende til de bestemmelser, der gælder for investeringsforeninger. Såfremt generalforsamlingen i medfør af lovforslagets § 45 i vedtægterne har bemyndiget bestyrelsen til at stifte nye afdelinger, kan bestyrelsen træffe beslutning om at stifte en ny afdeling uden at forelægge beslutningen for generalforsamlingen. SIKAV'en skal sende en bekræftet udskrift af generalforsamlings- eller bestyrelsesprotokollen som dokumentation for, at afdelingen er gyldigt stiftet, mens lovforslaget ikke stiller krav til kapitalens størrelse, jf. forslaget § 7. Da tilladelsen også medfører en ændring af en SIKAV's vedtægter, skal Finanstilsynet godkende vedtægtsændringen. Finanstilsynet kan kræve yderligere oplysninger f. eks. i form af investeringsinstruksen og prospekt vedrørende afdelingen til brug for Finanstilsynets vurdering af den nye afdelings investeringspolitik og risici m.v.

Ifølge forslaget *stk. 3* giver Finanstilsynet tilladelse til en SIKAV's nye afdelinger, der investerer som feederinstitut, eller til at en afdeling investerer i et nyt masterinstitut, når Finanstilsynet vurderer, at kravene i § 3, stk. 1, og § 4 med de fornødne tilpasninger er opfyldt. De »fornødne tilpasninger« refererer til, at bestemmelserne i § 4 og § 12, stk. 1-4, vedrører danske UCITS, der søger om tilladelse som feederinstitut, mens § 16 vedrører afdelinger heraf. En SIKAV kan således både have afdelinger, der investerer efter kapitel 13 og 14 og afdelinger, der er feederinstitutter, men den kan ikke have afdelinger, der investerer som feederinstitut og andre afdelinger, der modtager midler som masterinstitut. Det følger af UCITS-direktivets artikel 58, stk. 1, hvorefter et feederinstitut eller en investeringsafdeling heraf er blevet godkendt til at investere mindst 85 pct. af sine aktiver i andele i et andet investeringsinstitut eller en investeringsafdeling heraf (masterinstitutet).

Finanstilsynet træffer afgørelse, senest 15 arbejdsdage efter, at tilsynet har modtaget en fuldstændig ansøgning, jf. § 12, stk. 2, og § 13, stk. 4. Det følger af artikel 59, stk. 1. Fristen gælder fra det tidspunkt, hvor en ansøgning er komplet. Den danske UCITS kan ikke bare begynde at investere som feederinstitut eller at investere i et nyt masterinstitut, men kan allerede efter dette tidspunkt indbringe sagen for domstolene efter de almindelige regler herom.

#### *Til § 17*

Det foreslås at videreføre § 12 b i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., der regulerer Finanstilsynets godkendelse af fondsbestemmelserne for en værdipapirfond, herunder tilladelse til nye afdelinger. Bestemmelsen svarer i et vist omfang til § 15 vedrørende investeringsforeninger.

Det foreslås i *stk. 1*, at ændringer af fondsbestemmelser er gyldigt vedtaget, når de er vedtaget af det administrerende investeringsforvaltningsselskabs eller administrationselskabs bestyrelse og er i overensstemmelse med lovforslaget. En ændring kan dog ikke træde i kraft, før den er godkendt

af Finanstilsynet. Afventer et investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab ikke Finanstilsynets godkendelse af fondsbestemmelser, kan retsvirkningen være, at Finanstilsynet påbyder selskabet at bringe forholdet i orden, f. eks. bringe investeringerne i overensstemmelse med de gældende fondsbestemmelser. I grove tilfælde kan Finanstilsynet inddrage tilladelsen til værdipapirfonden eller afdelingen, ligesom det kan få konsekvenser for investeringsforvaltningsselskabets ledelse, hvis Finanstilsynet vurderer, at et eller flere medlemmer ikke har den tilstrækkelige erfaring m.v. til at administrere værdipapirfonden i overensstemmelse med loven.

Det investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab, der administrerer den pågældende værdipapirfond, skal underrette fondens investorer om ændring af fondsreglerne, så snart Finanstilsynet har godkendt fondsbestemmelserne. Selskabet kan opfylde underretningsspligten ved at underrette de navnenoterede investorer direkte. Pligten til at underrette de ikke navnenoterede investorer kan opfyldes ved, at oplysningerne offentliggøres på selskabets hjemmeside, og at selskabet i øvrigt underretter investorer, der selv henvender sig til selskabet. Dette krav gælder kun for selskaber, der administrerer værdipapirfonde, fordi værdipapirfonde ikke har en generalforsamling, der træffer beslutninger, som investorerne bliver bekendt med i forbindelse med indkaldelse til og afholdelse af generalforsamlingen. Det har f.eks. betydning, hvis investeringsforvaltningsselskabets eller administrationselskabets bestyrelse ændrer fondsreglerne, så værdipapirfonden kan oprette andelsklasser.

Endvidere foreslås det i *stk. 2*, at Finanstilsynet skal give tilladelse til nye afdelinger af værdipapirfonde, herunder afdelinger, der er feederinstitutter, jf. *stk. 3*, svarende til de bestemmelser, der gælder for investeringsforeninger. Det er bestyrelsen i det investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab, der administrerer værdipapirfonden, der kan vedtage ændring af fondsbestemmelserne og dermed også træffe beslutning om at stifte nye afdelinger. Selskabet skal sende en bekræftet udskrift af bestyrelsesprotokollen som dokumentation for, at afdelingen er gyldigt stiftet, mens der ikke stilles krav til formuens størrelse, jf. forslaget § 8. Da tilladelsen også medfører en ændring af en værdipapirfondens fondsbestemmelser, skal Finanstilsynet godkende ændringen heraf. Finanstilsynet kan kræve yderligere oplysninger f. eks. i form af investeringsinstruksen og prospekt vedrørende afdelingen til brug for Finanstilsynets vurdering af den nye afdelings investeringspolitik og risici m.v.

Endelig foreslås det i *stk. 3*, at Finanstilsynet giver tilladelse til, at en værdipapirfonds nye afdelinger investerer som feederinstitut, eller til, at en afdeling investerer i et nyt masterinstitut, når Finanstilsynet vurderer, at kravene i § 4, *stk. 1*, og § 12, *stk. 1-4*, med de fornødne tilpasninger er opfyldt. De »fornødne tilpasninger« refererer til, at bestemmelserne i § 4 og § 12, *stk. 1-4*, vedrører danske UCITS, der søger om tilladelse som feederinstitut, mens § 17 vedrører afdelinger heraf. En værdipapirfond kan således både have afdelinger, der investerer efter kapitel 13 og 14 og afdelinger, der er feederinstitutter, men den kan ikke have afdelinger, der investerer som feederinstitut og andre afdelinger, der modtager midler som masterinstitut. Det følger af UCITS-direktivets artikel 58, *stk. 1*, hvorefter et feederinstitut eller en investeringsafdeling heraf er blevet godkendt til at investere mindst 85 pct. af sine aktiver i andele i et andet investeringsinstitut eller en investeringsafdeling heraf (masterinstituttet).

Finanstilsynet træffer afgørelse senest 15 arbejdsdage efter, at tilsynet har modtaget en fuldstændig ansøgning, jf. § 12, *stk. 2*, og § 13, *stk. 4*. Det følger af artikel 59, *stk. 1*. Fristen gælder fra det tidspunkt, en ansøgning er komplet. Den danske UCITS kan ikke bare begynde at investere som feederinstitut eller at investere i et nyt masterinstitut, men kan allerede efter dette tidspunkt indbringe sagen for domstolene efter de almindelige regler herom.

### *Til § 18*

Det foreslås at videreføre § 13 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. om andelsklasser, dog således at specialforeninger og hedgeforeninger ikke længere er omfattet af bestemmelsen. Muligheden for at etablere andelsklasser i investeringsforeninger blev indført med lov nr. 392 af 25. maj 2009. SIKAV'er og værdifonde har i forbindelse med indførelsen i lov nr. 557 af 18. juni 2012 fået samme mulighed.

*I stk. 1* foreslås det, at en dansk UCITS' vedtægter eller fondsbestemmelser kan indeholde bestemmelser om, at den danske UCITS' afdelinger kan opdeles i andelsklasser. Er der tale om at etablere andelsklasser i en bestående afdeling, skal afdelingens medlemmer først på en generalforsamling have truffet beslutning om, at afdelingen kan opdeles i andelsklasser, når der er tale om en investeringsforening eller en SIKAV. Er der derimod tale om en værdipapirfond, er det bestyrelsen for det selskab, der administrerer en værdipapirfond, der træffer beslutning om etablering af andelsklasser. Kan bestyrelsen etablere andelsklasser, skal det fremgå af afdelingens navn. Før 1. juli 2009 var det kun muligt at etablere de særlige ex kupon andele, jf. bemærkningerne til lovforslagets § 19, nr. 6, der i realiteten er en midlertidig form for andelsklasse, som en investeringsforening kan udbyde fra begyndelsen af et regnskabsår, indtil udbyttet fra det tidligere regnskabsår er udbetalt efter generalforsamlingen. Det samme gælder nu for de tre former for danske UCITS.

Andelsklasser er også kendt i England, Irland og Luxembourg. En række af de udenlandske UCITS, som markedsfører sig i Danmark, er opdelt i andelsklasser. Samtidig skal reglerne også sikre en høj grad af investorbeskyttelse i de danske UCITS, der etablerer andelsklasser. En afdelings andelsklasser har grundlæggende den samme investeringspolitik, men kan have forskellige karakteristika, der gør den enkelte andelsklasse særligt egnet til bestemte investorer. Der kan i princippet være tale om, at én andelsklasse er udloddende, mens én anden er akkumulerende, én er kontoførende, mens andre er bevisudstedende, én andelsklasse udsteder andele i danske kroner, én anden i fremmed valuta, og én andelsklasse henvender sig til investorer med frie midler, mens én anden særligt henvender sig til pensionsopparere. På baggrund af skattelovgivningen er det dog kun muligt at oprette andelsklasser, der er akkumulerende. Reglerne giver mulighed for, at en dansk UCITS gennem forskelle i andelsklassernes omkostningsstruktur og minimumsinvestering vil kunne udbyde bestemte andelsklasser til bestemte typer investorer. Den typiske detailinvestor vil have en præference for en lav minimumsinvestering mod at betale en højere omkostningsprocent, mens store og professionelle investorer typisk vil have en præference for en højere minimumsinvestering mod at betale en lavere omkostningsprocent.

Det har været almindeligt, at investeringsforvaltningsselskaber administrerer investeringsforeninger, som har afdelinger for forskellige typer investorer, f. eks. detailinvestorer, pensionsinvestorer, professionelle investorer og udenlandske investorer. Afdelingerne har grundlæggende den samme investeringspolitik, og deres porteføljer indeholder derfor de samme værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter m.v. Andelsklasser kan være en fordel, idet det giver mulighed for at reducere antallet af afdelinger og forenkle selskabets administration, fordi det skal udarbejde færre afdelingsregnskaber, prospekter og centrale investorinformationer samt gennemføre færre handler og registreringer. Endvidere kan en forøgelse af en afdelings formue gøre afdelingen mere rentabel. Det forventes, at såvel administrations- som handelsomkostningerne bliver mindre for afdelingerne på grund af stor-driftsfordele.

Det forventes også, at detailinvestorerne får andel i stordriftsfordelene, fordi danske UCITS har til formål at henvende sig til offentligheden og dermed til detailinvestorer. Opdeling i andelsklasser skal derfor også være til gavn for dem, og der forventes også en mere gennemsigtig omkostningsstruktur, da omkostningen pr. andel i andelsklassen henvendt til professionelle investorer vil være lavere end omkostningen pr. andel i andelsklassen til detailinvestorer. I afdelinger, der ikke har andelsklasser, betaler alle investorer i en afdeling som udgangspunkt de samme omkostninger. Imidlertid er det blevet almindeligt, at pengeinstitutter og fondsmæglerselskaber betaler professionelle investorer, der har investeret i en detailforening, et beløb, der helt eller delvist svarer til de markedsføringshonorarer (beholdningsprovision), som detailinvestorerne betaler, og som pengeinstitutterne og fondsmæglerselskaberne ellers selv ville oppebære. Det gælder også for den beholdningsprovision, som investeringsforeninger betaler til pengeinstitutter og fondsmæglerselskaber for, at disse rådgiver investorer om omlægning af deres investeringer.

Derfor bliver den reelle omkostning pr. andel – såvel ved anskaffelsen som løbende - betydeligt mindre for en professionel investor end for en detailinvestor. Dette er dog ikke synligt for detailinvestorerne, da denne refusion ikke fremgår af investeringsforeningernes prospekter, da det er formidleren og ikke den danske UCITS, der betaler refusionen. Efter forslaget kan andelsklasser etableres i afdelinger af danske UCITS dvs. investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde. Uanset indførelsen af andelsklasser vil investeringsforeninger og SIKAV'er stadig være selvstændige juridiske enheder i modsætning til værdipapirfonde. Tilsvarende vil afdelingerne være økonomiske enheder, som det er tilfældet i dag. Indførelse af andelsklasser skaber hverken nye juridiske eller økonomiske enheder. At en afdeling er den økonomiske enhed betyder, at alle medlemmer - uanset om de har købt andele i andelsklasse A eller B - er medlemmer af afdelingen. Det betyder også, at alle medlemmer af en afdeling hæfter for en andelsklasses forpligtelser, uanset om de er medlemmer af andelsklassen eller ej. Det svarer til, at aktionærer i et aktieselskab med flere aktieklasser alle er aktionærer i selskabet, uanset om de er A eller B aktionærer. Ved emission bliver andelene derfor udstedt af afdelingen og registreret i en nærmere bestemt andelsklasse. Ved indløsning bliver andelen indløst af afdelingen og registreret i andelsklassen. Likviditet til indløsning fremskaffes ved at afhænde nogle af de aktiver, afdelingen ejer. Afdelingens registreringer skal tilpasses, så andelsklassen og de øvrige andelsklasser også efter indløsninger modtager den korrekte andel af afkastet af fællesporteføljen og af de klassespecifikke aktiver. Forskelle i omkostninger, udbetaling eller henlæggelse af overskud, denominering i forskellig valuta m.v. vil medføre, at andelsklassernes indre værdi samt emissions- og indløsningskurserne bliver forskellige, selvom de hører til i den samme afdeling. Opdeling i andelsklasser stiller høje krav til investeringsforeningers, investeringsforvaltningsselskabers eller administrationsselskabers forretningsgange, administrative systemer, herunder registreringssystemer, kontrolmiljø og regnskabsmæssige praksis samt håndtering og forebyggelse af interessekonflikter.

Der er i lovforslaget og i lov om finansiell virksomhed krav til henholdsvis investeringsforeningers, SIKAV'ers og investeringsforvaltningsselskabers administrative og regnskabsmæssige praksis samt procedurer for håndtering og forebyggelse af interessekonflikter, ligesom Finanstilsynet med hjemmel i de gældende love har udstedt bekendtgørelse om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger m.v. På samme måde er der i § 106, stk. 2, i lov om finansiell virksomhed krav om, at en dansk UCITS' depotselskab skal påse, at den danske UCITS' udstedelse og indløsning af andele foretages i overensstemmelse med reglerne i lovforslaget og vedtægterne eller fondsbestemmelserne. Det er derfor en forudsætning, at den danske UCITS' depotselskab kan håndtere kontrollen af dens udstedelse og indløsning af andele, også når en afdeling er opdelt i andelsklasser.



Ved godkendelse af vedtægter eller fondsbestemmelser, der giver en dansk UCITS mulighed for at oprette andelsklasser, skal investeringsforvaltningsselskabet til Finanstilsynet sende en erklæring fra sin revisor om, at selskabets forretningsgange, administrative systemer, herunder registreringssystemer, kontrolmiljø og regnskabsmæssig praksis er betryggende, jf. det foreslåede stk. 3. Er investeringsforeningen selvadministrerende, skal den selv indsende en erklæring som nævnt fra foreningens revisor.

Det foreslås i *stk. 1*, at bestyrelsen kan etablere andelsklasser efter vedtægternes eller fondsbestemmelsernes bestemmelser herom. Vedtægterne eller fondsbestemmelserne skal derfor indeholde en bemyndigelse, der fastsætter klare bestemmelser om i hvilke afdelinger, bestyrelsen kan etablere andelsklasser, og hvilke karakteristika eventuelle andelsklasser kan have. Det skal fremgå af afdelingens navn, hvis bestyrelsen har mulighed for at etablere andelsklasser. Pligten kan f. eks. opfyldes ved, at der efter afdelingens navn tilføjes »(AK)« eller »(Andelsklasser)«. Kravet er begrundet i hensynet til styringen af de administrative systemer vedrørende beskatning. Er der tale om en investeringsforening eller en SIKAV, er det dens bestyrelse, der træffer beslutningerne. Er der tale om en værdipapirfond, er det bestyrelsen for det selskab, der administrerer værdipapirfonden, der træffer beslutningerne.

Det foreslås i *stk. 2*, at formuen i en andelsklasse skal være mindst 10 mio. kr. for andelsklasser i investeringsforeninger. Formuen skal være tegnet og indsat på en konto i depotselskabet senest 6 måneder efter, at bestyrelsen har truffet beslutning om etablering af andelsklassen. Alternativt skal investeringsforeningen på dette tidspunkt have en ubetinget garanti udstedt af et pengeinstitut, et forsikrings-selskab herunder en tværgående pensionskasse om tegning af andele for mindst 10 mio. kr. Efter Finanstilsynets praksis for dokumentation af formuen i investeringsforeninger og afdelinger kræves det af en tegningsgaranti, at den mindst løber frem til og med én bankdag efter tegningsperiodens udløb. Denne praksis vil også finde anvendelse ved etablering af andelsklasser. Der fastsættes ingen frist, inden for hvilken tegningsgarantien skal effektueres. Det skyldes, at Finanstilsynet vil påbyde en investeringsforening at afvikle en andelsklasse, hvis andelsklassen ikke har begyndt sin virksomhed senest 12 måneder efter etablering, jf. forslaget § 109, stk. 4. Senest på det tidspunkt, skal en tegningsgaranti derfor være udnyttet og den hermed tilvejebragte formue investeret. Hvis ikke formuen er tegnet eller der foreligger en ubetinget garanti senest 6 måneder efter beslutning om etablering, skal bestyrelsen afvikle andelsklassen efter reglerne i lovforslagets § 109, stk. 3.

Lovforslagets krav til minimumsformuen skal dels sikre, at der er et behov for de andelsklasser, investeringsforeningerne etablerer, dels at der er udsigt til, at de etablerede andelsklasser bliver rentable. Formålet er også at undgå etablering af et stort antal andelsklasser, som skal afvikles igen, fordi der ikke er interesse for dem. Det er dog gjort billigere at etablere en ny andelsklasse end at stifte en ny afdeling, fordi der ikke stilles krav om, at minimumsformuen skal være til stede ved etableringen. Der stilles ikke krav til formuen i SIKAV'ers og værdipapirfondes andelsklasser, fordi der heller ikke stilles krav til formuen i deres afdelinger.

Af forslaget *stk. 3* fremgår det, at den danske UCITS skal give meddelelse til Finanstilsynet senest 8 hverdage efter, at bestyrelsen har truffet beslutning om etablering af en andelsklasse i en afdeling. Meddelelsen skal indeholde oplysning om andelsklassens karakteristika og principperne for fordeling af omkostninger mellem den pågældende andelsklasse og andre andelsklasser under samme afdeling. Hvis der kun er én andelsklasse i afdelingen, skal der ikke sendes oplysninger om omkostningsfordeling. Der er ikke tale om en egentlig godkendelsesprocedure, da det er overflødig. Det

skyldes for det første, at rammerne for hvilke andelsklasser en bestyrelse kan etablere, er fastlagt i den danske UCITS' vedtægter eller fondsbestemmelser. For det andet modtager Finanstilsynet i forbindelse med etableringen principperne for omkostningsfordeling mellem flere andelsklasser i samme afdeling. Finanstilsynet har således mulighed for at reagere over for en dansk UCITS, hvis den ikke ved omkostningsfordeling iagttager det forbud mod subsidiering, der kan udledes af stk. 5, og som fremgår af bekendtgørelse om andelsklasser, som Finanstilsynet har udstedt i medfør af den til stk. 7 svarende bestemmelse i den gældende lov.

Det præciseres i bestemmelsen, at den danske UCITS samtidig med den i 1. og 2. pkt. nævnte meddelelse skal sende en erklæring fra sin eller investeringsforvaltningsselskabets revisor om, at forretningsgange, administrative systemer, herunder registreringsystemer, kontrolmiljø og den regnskabsmæssige praksis er betryggende for så vidt angår administration af de typer andelsklasser, som vedtægterne eller fondsbestemmelserne giver mulighed for at etablere, eller som bestyrelsen har besluttet at udbyde. Forslaget skal ses på baggrund af, at det er nødvendigt, at investeringsforeningens (det er kun investeringsforeninger, der kan være selvadministrerende) eller investeringsforvaltningsselskabets administrative systemer kan håndtere andelsklasser på en betryggende måde. Det samme gælder for den regnskabsmæssige praksis. Erklæringen skal enten angive, hvilke typer andelsklasser den omfatter eller angive de typer andelsklasser, der er nævnt i bekendtgørelse om andelsklasser. Hvis bestyrelsen træffer beslutning om at etablere en ny type andelsklasse, der ikke er dækket af erklæringen, skal investeringsforeningen eller investeringsforvaltningsselskabet indsende en ny revisorerklæring, der omfatter den pågældende type andelsklasse. Det foreslås, at revisors erklæring kan sendes efterfølgende, men at den danske UCITS først kan udbyde de planlagte andelsklasser, når Finanstilsynet har meddelt, at tilsynet ikke har bemærkninger. Bestemmelsen skal ses på baggrund af, at nogle danske UCITS først vil etablere de nødvendige systemer m.v., når bestyrelsen har truffet beslutning om at etablere andelsklasser, således at revisor på det tidspunkt ikke har mulighed for at foretage sin vurdering.

I forslagens *stk. 4* slås det fast, at en andelsklasse ikke har fortrinsret til nogen af afdelingens aktiver. Afdelingen er den økonomiske enhed. Det indebærer blandt andet, at det er afdelingen, der ejer samtlige aktiver, uanset om de indgår i den fælles portefølje eller er klassespecifikke aktiver. Andelsklasserne ejer dermed ikke aktiver selv, men den enkelte andelsklasses medlemmer har ret til en del af afkastet af den fælles portefølje og afkast af de klassespecifikke aktiver, ligesom andelsklassen skal bære et eventuelt tab på de klassespecifikke aktiver. Såvel de aktiver, der indgår i den fælles portefølje som de klassespecifikke aktiver, vil blive registreret i afdelingens depot. Det er alene registreringerne i afdelingens bogholderi, der skal sikre, at en andelsklasse modtager det rigtige afkast af formuen, herunder en del af afkastet af fællesporteføljen og afkast af de klassespecifikke aktiver. Det, at afdelingen er en økonomisk enhed, medfører, at det er afdelingen, der skal aflægge årsregnskab, jf. lovforslagets § 82, stk. 1. Den danske UCITS skal ikke udarbejde et særligt regnskab for hver enkelt andelsklasse. De nødvendige oplysninger til investorerne i de enkelte andelsklasser skal fremgå af afdelingens regnskab. Det, at afdelingen er en økonomisk enhed, betyder også, at kreditorer har adgang til at søge sig fyldestgjort i hele afdelingens formue, jf. lovforslagets § 6, stk. 3, § 7, stk. 5, og § 8, stk. 3, og således også i de klassespecifikke aktiver. Det gælder også, selvom kreditors krav vedrører en enkelt andelsklasse, der for eksempel har anvendt afledte finansielle instrumenter.

I forslagens *stk. 5* fastsættes det, at bestyrelsen skal fastsætte principper for fordeling af omkostningerne mellem andelsklasserne, således at hver andelsklasse selv bærer sin andel af de fælles omkostninger samt de særlige omkostninger, der vedrører andelsklassen. Hvis en andelsklasse for ek-

sempel er valutasikret, påhviler omkostningerne til valutasikring andelsklassen, som også opnår en eventuel gevinst som følge af valutasikringen. Bestemmelsen er en investorbekyttelsesregel, der skal sikre, at omkostninger, der påhviler investorerne i én andelsklasse, ikke overføres til investorerne i en anden andelsklasse. En andelsklasse må således ikke omkostningsmæssigt subsidiere andre andelsklasser. Forskelle i andelsklassernes omkostninger skal følge af klare og objektive kriterier. Bestyrelsen kan f. eks. bestemme, at andelsklasser, der ikke har omkostninger til markedsføring i form af gebyrer til værdipapirhandlere, ikke skal betale markedsføringsomkostninger. Bestyrelsen kan derimod ikke bestemme, at to andelsklasser i samme afdeling skal betale to forskellige procent-satser i rådgivningshonorar, således at en andelsklasse for detailinvestorer for eksempel betaler 1 pct. i rådgivningshonorar, mens en andelsklasse for institutionelle investorer kun betaler 0,5 pct. i rådgivningshonorar. Det skyldes, at rådgivningen koster det samme for hele afdelingens formue, uanset hvilken andelsklasse andelen skal henføres til, og det vil således være et brud på princippet om, at omkostninger skal fordeles efter objektive kriterier. Forbuddet mod subsidiering medfører, at andelsklasser i den samme afdeling kun kan anvende forskellige beregningsmetoder for emissions- og indløsningspriser, hvis den danske UCITS kan administrere det uden, at en andelsklasse kommer til at betale for en anden andelsklasses handelsomkostninger. Forbuddet er dog ikke til hinder for en beslutning om, at flere andelsklasser i samme afdeling, der anvender enkeltprismetoden, alle belastes af handelsomkostninger, der relaterer sig til fællesporteføljen i forbindelse med emission eller indløsning i en af disse andelsklasser. Det forudsætter dog, at disse andelsklasser er rettet mod den samme type investorer, således at detailinvestorer ikke kommer til at betale handelsomkostninger for institutionelle og professionelle investorer, der historisk set har væsentlig større handelsaktivitet end detailinvestorer. De handelsomkostninger, der relaterer sig til klassespecifikke aktiver, kan ikke indgå i en sådan ordning.

I *stk. 6* foreslås det, at reglerne om andelsklasser ikke finder anvendelse for ex kupon andelsklasser. Ex kupon andelsklasser er en type andelsklasse, som en dansk UCITS kan oprette i forbindelse med afslutningen af et regnskabsår. Andele i en ex kupon andelsklasse udstedes i perioden 1. januar og indtil den ordinære generalforsamling afholdes. Det særlige ved ex kupon andele er, at de ikke giver ret til udbetaling af udbytte efter den førstkomende ordinære generalforsamling. Baggrunden for, at reglerne om andelsklasser ikke skal gælde for ex kupon andelsklasser, er et ønske om, at den eksisterende ikke forbundne og smidige ex kupon ordning videreføres uændret uanset, om den danske UCITS i øvrigt etablerer andelsklasser.

I forslaget *stk. 7* bemyndiges Finanstilsynet til at fastsætte bestemmelser om andelsklasser. Hjemmelen er formuleret bredt, da der er tale om et relativt nyt område. Med hjemmel i lov om investeringsforeninger m.v., har Finanstilsynet udstedt bekendtgørelse om andelsklasser i investeringsforeninger m.v., hvori det er fastsat hvilke typer andelsklasser, der er tilladt. Det fremgår dog også af bekendtgørelsen, at andelsklasser kan variere på andre karakteristika end de nævnte, hvis det i en redegørelse til Finanstilsynet kan godtgøres, at investorer i én andelsklasse ikke tilgodeses på bekostning af investorer i en anden andelsklasse. Den danske UCITS skal i medfør af § 3, stk. 3, i bekendtgørelsen indsende redegørelsen senest otte hverdage efter bestyrelsens beslutning om etablering af en andelsklasse, der varierer på andre karakteristika end de, der fremgår af § 3, stk. 1 i bekendtgørelsen.

Endvidere er bemyndigelsen blevet anvendt til i samme bekendtgørelse at fastsætte nærmere regler om den danske UCITS' offentliggørelse af oplysninger om andelsklasser og regler om fordeling af omkostninger mellem andelsklasser, herunder regler, der skal forhindre, at omkostninger overføres til detailinvestorer. Endelig er bemyndigelsen anvendt til at fastsætte regler om andelsklassers pla-

cering af formuen og anvendelse af afledte finansielle instrumenter som klassespecifikke aktiver, herunder hvor stor en del af en andelsklasses formue, der må placeres i klassespecifikke aktiver og investeres i f. eks. afledte finansielle instrumenter. De regler, som Finanstilsynet fastsætter i bekendtgørelsen, er en del af den samlede investorbekyttelse.

Med hjemmel i lovforslagets § 73, stk. 3, og § 74, stk. 7, fastsætter Finanstilsynet regler om fastsættelse af emissions- og indløsningspriserne i andelsklasser. Finanstilsynet fastsætter i øvrigt med hjemmel i lovforslagets § 102, stk. 3, regler om de oplysninger, en dansk UCITS skal give i sit prospekt om afdelingers opdeling i andelsklasser og konsekvenserne heraf.

#### *Til § 19*

Den foreslåede bestemmelse viderefører til dels § 14 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., idet kravene til specialforeninger og hedgeforeninger, der ikke er omfattet af lovforslaget, er udgået. Bestemmelsen afspejler, at investeringsforeninger, er den type UCITS, der er investerings-selskaber ifølge UCITS-direktivets artikel 1, stk. 3, og som oprettes i henhold til vedtægter, og artikel 27, hvorefter det er medlemsstaterne, der fastsætter investeringsforeningsselskabers juridiske form. Det medfører, at de krav til vedtægterne, der er afledt af den juridiske form, ikke fremgår af UCITS-direktivet som et krav. En række bestemmelser svarer derfor til de krav, som fremgår af §§ 28 og 29 i selskabsloven samt bemærkningerne hertil. Investeringsforeningers vedtægter regulerer udover de krav, der er til vedtægterne i UCITS-direktivet - også foreningernes foreningsretlige forhold, som UCITS-direktivet ikke fastsætter bestemmelser om, herunder, at det er generalforsamlingen, der skal træffe en række beslutninger.

Forslaget opregner de forhold, som investeringsforeningers vedtægter skal indeholde bestemmelser om, idet nogle bestemmelser dog afhænger af, om de er relevante for den enkelte forening. Opregningen er ikke udtømmende, hvorfor en investeringsforening også kan indsatte andre bestemmelser. Der er tale om krav af generel karakter. Det er fundet hensigtsmæssigt at foreslå almindeligt kendte krav til vedtægter om formål, og om hvem en investeringsforening modtager midler fra. Det sidste har betydning for hvilken kategori af investorer, der kan blive investor i foreningen. Oplisting af kravene er tænkt som en hjælp for foreningerne, når de skal udforme deres vedtægter. For nogle punkters vedkommende kan en investeringsforening selv fastsætte indholdet af de bestemmelser, der skal gælde. I andre tilfælde er det andre steder i loven foreskrevet, hvad bestemmelsernes indhold nærmere skal gå ud på. Ved fortolkning af en investeringsforenings vedtægter kan principperne i selskabsloven anvendes, hvor det er relevant.

InvesteringsForeningsRådet har i overensstemmelse med den gældende lov om investeringsforeninger m.v. udarbejdet standardvedtægter for investeringsforeninger. Standardvedtægterne fremgår af Finanstilsynets hjemmeside.

*Ad nr. 1:* Foreningens formål. Da det i forslaget § 3 er fastsat, hvad det er, investeringsforeninger har eneret til, er det fundet rigtigst at fastsætte, at foreningens formål skal fremgå af vedtægterne. Bestemmelsen svarer til § 28, stk. 2, i selskabsloven.

*Ad nr. 2:* Hvilken kategori af investorer investeringsforeningen modtager midler fra. Formuleringen er i overensstemmelse med formålet i forslaget § 3, stk. 1. Terminologien omfatter både de tilfælde, hvor en investeringsforening retter henvendelse til potentielle investorer og de tilfælde, hvor potentielle investorer selv henvender sig til foreningen. Investeringsforeninger kan modtage midler

fra en videre kreds, jf. bemærkningerne til forslaget § 1, eller offentligheden eller begge dele. Såfremt en investeringsforening eller en afdeling er et masterinstitut, der ikke modtager midler fra en videre kreds eller offentligheden, men alene modtager midler fra to feederinstitutter, skal det fremgå af formålsbestemmelsen. Bestemmelsen har betydning for hvem, der kan blive investor i foreningen.

*Ad nr. 3:* Foreningens navn og eventuelle binavne. Svarer til § 28, nr. 1, i selskabsloven.

*Ad nr. 4:* Den kommune her i landet, hvor investeringsforeningen skal have sit hjemsted (hovedkontor). Hvis en forening har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, har foreningen hovedkontor og hjemsted der, hvor investeringsforvaltningsselskabet har sit hovedkontor, jf. § 22, stk. 2, 1. pkt. Hvis en investeringsforening delegerer sin daglige ledelse til et administrationsselskab, får investeringsforeningen hjemsted og hovedkontor i overensstemmelse med § 22, stk. 2, 2. - 4. pkt. Investeringsforeningens hjemsted bliver herefter den kommune, hvor den repræsentant, som investeringsforeningen indgår aftale med, har sin adresse, mens den får hovedkontor i den medlemsstat, hvori administrationsselskabet har sit hjemsted (hovedkontor). Forslaget skal ses på baggrund af, at UCITS-direktivet giver mulighed for, at en investeringsforening, der har fået tilladelse af Finanstilsynet, kan administreres af et administrationsselskab, der har hjemsted i en anden medlemsstat i Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område. Selvom investeringsforeningen bliver administreret i en anden medlemsstat m.v., er den stadig omfattet af lovforslagets bestemmelser, ligesom den skal have et depotselskab, der er etableret i Danmark, jf. UCITS-direktivets artikel 27, hvorefter en investeringsforening skal have sit vedtægtsmæssige hjemsted i sit hjemland, og artikel 33, stk. 1, der fastsætter, at depotselskabet skal have vedtægtsmæssigt hjemsted eller være etableret i samme medlemsstat, hvor investeringsforeningen har sit hjemsted. Det skal ikke længere fremgå af et selskabs vedtægter, hvor det har hjemsted. I stedet er hjemstedet blevet en del af anmeldelsen, således at det fremgår direkte af Erhvervsstyrelsens register. Imidlertid opretholdes kravet om, at en investeringsforenings hjemsted skal fremgå af dens vedtægter.

*Ad nr. 5:* Foreningens opdeling i afdelinger og de enkelte afdelingers karakteristika og om bestyrelsen kan etablere nye afdelinger. Den foreslåede bestemmelse er en konsekvens af § 6, stk. 2, hvorefter en investeringsforening skal organiseres med en eller flere afdelinger. Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 9, stk. 2. Det er en forudsætning for en sådan vedtægtsbestemmelse, at generalforsamlingen har bemyndiget bestyrelsen til at etablere nye afdelinger.

*Ad nr. 6:* Hvorvidt foreningens afdelinger kan opdeles i andelsklasser og bestyrelsens mulighed for at etablere andelsklasser, herunder hvilke typer andelsklasser bestyrelsen kan etablere, og disse andelsklassers karakteristika, jf. § 18, stk. 1. Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 18. Kravet svarer til kravet i § 45 i selskabsloven om opdeling i forskellige kapitalklasser.

*Nr. 7:* Foreningens eventuelle udstedelse af andele uden ret til udbytte (ex kupon). Investorer, der køber andele i udloddende foreninger eller afdelinger fra et regnskabsårs begyndelse indtil generalforsamlingen, hvor udbyttet fra det foregående år bliver udloddet, kommer til at betale skat af udbyttet, som de har betalt for ved erhvervelsen, fordi det indgår i beregningen af emissionsprisen. For at undgå dette, har der udviklet sig en praksis, hvorefter investeringsforeningerne har fastsat vedtægtsbestemmelser om, at de i en periode fra januar til generalforsamlingen er blevet afholdt, kan udstede andele uden ret til udbytte, de såkaldte »ex kupon andele«. Det skal fremgå af prospektet, hvis en forening udsteder disse andele, der får deres egen fondskode, indtil udbyttet er betalt. Kravet

om, at det skal fremgå af vedtægterne, at der er mulighed for en sådan andelsklasse svarer til kravet i § 45 i selskabsloven, hvorefter vedtægterne kan indeholde bestemmelse om, at der kan være forskellige andelsklasse.

*Ad nr. 8:* Valg og udskiftning af investeringsforeningens depotselskab. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 5, stk. 6, og artikel 36. Af vedtægterne skal det fremgå, om det er generalforsamlingen eller bestyrelsen, der vælger depotselskabet. Hvis navnet på foreningens depotselskab fremgår af vedtægterne, kan det kun udskiftes efter reglerne om vedtægtsændringer.

*Ad nr. 9:* Indkaldelse til generalforsamlinger og tid og sted for disse. Bestemmelsen svarer delvis til § 28, nr. 6, i selskabsloven, der dog ikke kræver angivelse af tid og sted. En investeringsforening har hjemsted i her i landet, uanset om foreningen har delegeret den daglige ledelse til et administrationselskab. Investeringsforeninger skal derfor afholde deres generalforsamlinger her i landet. Det skal fremgå af vedtægterne, hvor generalforsamlingen kan finde sted. Skal generalforsamlingen indkaldes elektronisk, skal vedtægterne være i overensstemmelse med bestemmelserne i lovforslagets kapitel 6 om elektronisk generalforsamling. Den ordinære generalforsamling skal altid afholdes så tidligt, at foreningen kan indsende sin årsrapport rettidigt til Finanstilsynet, det vil sige inden udgangen af april måned, jf. lovforslagets § 94.

*Ad nr. 10:* Hvilke anliggender der skal behandles på den ordinære generalforsamling. Selskabsloven har ikke et tilsvarende krav til vedtægterne. Imidlertid fastsætter § 88 i selskabsloven hvilke forhold, generalforsamlingen skal træffe afgørelse om. Krav til indkaldelsen, herunder at det skal fremgå, hvilke anliggender generalforsamlingen skal behandle, fremgår af § 96 i selskabsloven, hvoraf det blandt andet fremgår, at indkaldelsen skal angive tid og sted.

*Ad nr. 11:* Stemmeretten og dennes udøvelse, herunder eventuelle begrænsninger i stemmeretten. Der er tale om et mindstekrav, som den enkelte forening kan udbygge. En forening kan, som det fremgår af § 34, have begrænsninger i stemmeretten. Stemmeretten og eventuelle begrænsninger skal ifølge bemærkningerne til § 28, nr. 4, i selskabsloven fremgå af vedtægterne.

*Ad nr. 12:* De regler, der gælder for vedtagelse af forslag på generalforsamlingen, herunder forslag til ændring af vedtægter og foreningens opløsning og overflytning af afdelinger til en anden forening. Der er tale om mindstekrav, som den enkelte forening kan udbygge. Bestemmelsen i § 35, stk. 1, om kravene til vedtægtsændringer kan dog ikke fraviges. Det fremgår af forslaget § 130, at afdelinger i en investeringsforening kan overflyttes til en anden dansk UCITS. Det er hensigtsmæssigt, at vedtægterne også indeholder bestemmelse herom. § 106, stk. 1, i selskabslovens svarer til dels til forslaget.

*Ad nr. 13:* Den foreslåede bestemmelse, der svarer til § 28, nr. 5, i selskabsloven, medfører, at en forenings vedtægter skal indeholde bestemmelser om bestyrelsen, herunder antallet af bestyrelsesmedlemmer, direktionen eller bestyrelsens mulighed for at delegere den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab og revisionen. Vedtægtsbestemmelserne skal være i overensstemmelse med bestemmelserne om ledelse i kapitel 7 og om revisionen i kapitel 10. Vedtægterne kan ikke fastsætte, at det er generalforsamlingen, der skal vælge investeringsforvaltningsselskabet eller administrationselskabet, ligesom investeringsforvaltningsselskabets navn ikke kan angives i vedtægterne med den virkning, at selskabet kun kan udskiftes efter bestemmelserne om vedtægtsændringer. Det følger af, at det er bestyrelsen, der i medfør af § 47, stk. 4, kan delegere den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab. Da der består et over- og under-

ordningsforhold mellem bestyrelsen og direktionen eller investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet, skal en bestyrelse kunne delegere til et andet investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab på samme måde, som bestyrelsen kan ansætte en ny direktør. Det er de samme hensyn, der medfører, at navnet på en investeringsforenings investeringsrådgiver ikke kan fremgå af vedtægterne med den virkning, at det kræver en vedtægtsændring af udskifte investeringsrådgiveren.

*Ad nr. 14:* Det skal fremgå af vedtægterne, hvem der kan tegne en investeringsforening og herunder hvem, der udøver stemmeretten på dens værdipapirer. Bestemmelsen skal udformes sådan, at bestyrelsen kan tegne foreningen uden direktionens medvirken. Bestemmelsen svarer til § 135, stk. 3, i selskabsloven.

*Ad nr. 15:* Det foreslås, at det skal fremgå af investeringsforeningens vedtægter, om den enkelte afdeling udsteder beviser eller er kontoførende eller begge dele, hvis afdelingen er opdelt i andelsklasser.

*Ad nr. 16:* Det skal fremgå af vedtægterne, om andelene lyder på en nominel værdi eller udstedes som stykandele. I førstnævnte tilfælde skal andelenes størrelse (pålydende) og udformningen af eventuelle beviser fremgå. Den foreslåede bestemmelse medfører, at vedtægterne skal fastsætte andelenes pålydende værdi, hvis foreningen udsteder andele med en pålydende værdi. Er foreningen bevisudstedende, skal den beskrive det, der skal stå i beviserne i sine vedtægter. Det er mest almindeligt, at andele i bevisudstedende afdelinger er registreret i en værdipapircentral som fondsaktiver. Siden 1. juli 2012 har det været muligt at udstede stykandele. Også investeringsforeninger, der hidtil har udstedt andele med en pålydende værdi har mulighed for at indføre stykandele. Stykandele har ingen pålydende værdi. En eventuel anvendelse af stykandele ændrer ikke på, at der i alle tilfælde skal være en formue eller kapital, som danner udgangspunkt for fastlæggelse af de rettigheder, der er knyttet til den enkelte andel. Såvel hvor andele udstedes med pålydende værdi, som hvor andele udstedes som stykandele, opgøres investors andel af formuen som forholdet mellem den samlede kursværdi og investors andele af den samlede formue. Skal investors andel af formuen benyttes til beregning af stemmerettigheder, tager beregningen udgangspunkt i investors andel af den nominelle værdi set i forhold til den samlede nominelle værdi. Der er intet til hinder for, at de to former for udstedelse af andele kombineres.

En tilsvarende bestemmelse, som den foreslåede, fremgår af § 47 i selskabsloven.

*Ad nr. 17:* Hvorvidt andelene skal lyde på navn eller kan lyde på ihænde-haver, og om der gælder begrænsninger i andelenes omsættelighed. Det almindelige er, at andelene er frit omsættelige, og at de kan noteres på navn i foreningens bøger. Er andelene optaget til handel på et reguleret marked, skal de lyde på ihænde-haver. Bestemmelsen svarer til § 28, nr. 4, i selskabsloven, jf. bemærkningerne hertil.

*Ad nr. 18:* Emission og indløsning af andele, samt mulighederne for at suspendere investeringsforeningens indløsning af andele. Bestemmelsen medfører, at vedtægterne skal indeholde oplysninger om de almindelige regler for emission og indløsning. Endvidere skal foreningens muligheder for at udsætte indløsningen af andele i en afdeling fremgå af vedtægterne. Betingelserne i § 74, stk. 2, skal være opfyldt. Herefter kan investeringsforeningen udsætte indløsningen, når foreningen ikke kan fastsætte den indre værdi på grund af forholdene på markedet, eller når foreningen af hensyn til

en lige behandling af investorerne først fastsætter indløsningsprisen, når foreningen har realiseret de til indløsningen af andelene nødvendige aktiver.

*Ad nr. 19:* Bestemmelse gennemfører UCITS-direktivets artikel 86. Det skal fremgå af vedtægterne, om afdelingerne udbetaler overskuddet til investorerne, eller om de henlægger overskuddet. Endvidere giver bestemmelsen mulighed for, at en udloddende afdeling flere gange årligt på baggrund af et perioderegnskab udlodder á conto udbytte. Den ordinære generalforsamling skal efterfølgende godkende udlodningen.

Bestemmelsen fastholdes i dens hidtidige form, selvom det siden 1. juli 2009 har været muligt for investeringsforeninger at etablere andelsklasser i en eller flere afdelinger. Årsagen hertil er, at det skatteretligt er uhensigtsmæssigt at etablere andelsklasser i udloddende afdelinger, da de skatteretligt bliver betragtet som akkumulerende afdelinger. Hvis det på et senere tidspunkt bliver hensigtsmæssigt for en afdeling at etablere andelsklasser, der er udloddende, må Finanstilsynet i sin bekendtgørelse udstedt i medfør af forslaget § 18 fastsætte regler herom, hvis det er nødvendigt, idet den enkelte andelsklasse ikke er beskrevet i vedtægterne.

*Ad nr. 20:* Hvordan investeringsforeningens aktiver værdiansættes. Der henvises til bemærkningerne til § 88. Forslaget gennemfører UCITS-direktivets artikel 85.

*Ad nr. 21:* Hvorledes emissions- og indløsningsprisen for andelene fastsættes. Da det er et fundamentalt træk ved investeringsforeninger, at deres afdelinger har en vekslende kreds af investorer og en variabel formue, skal vedtægterne foreskrive, hvorledes andelenes pris fastsættes, når en investor indtræder i eller udtræder af foreningen. Dette fremgår af UCITS-direktivets artikel 85. Der henvises til § 73, stk. 3, og § 74, stk. 8, hvorefter Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om fastsættelse af emissions og indløsningsprisen.

*Ad nr. 22:* Hvilke omkostninger, der påhviler afdelingerne og et maksimum for hvor stor en andel omkostningerne må udgøre af den gennemsnitlige formue i regnskabsåret. Det har betydning for investorerne at vide, hvilke omkostninger den enkelte afdeling har, og hvor store omkostningerne højst kan blive, da investeringsforeningens omkostninger reducerer investorernes overskud. På den måde kan investorerne sammenligne omkostningerne for de enkelte afdelinger. Omkostningsprocenten skal beregnes på baggrund af den gennemsnitlige formue i regnskabsåret. Beregningen af omkostningsprocenten er i overensstemmelse med såvel bilag 4, note 5, om nøgletal i bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger m.v. som [§ 4, nr. 18], i den gældende bekendtgørelse om oplysninger i prospekter for investeringsforeninger m.v. Det er de maksimale omkostninger for den enkelte afdeling, der skal oplyses i vedtægterne. Det er hensigtsmæssigt, fordi investorerne og potentielle investorer kan sammenligne vedtægternes omkostninger med prospektets og regnskabets samt foretage sammenligninger for flere afdelinger. Hvis en forening betaler et afkastafhængigt honorar for rådgivning eller porteføljepleje, skal vedtægterne oplyse de højeste omkostninger inklusive det variable honorar. Forslaget gennemfører UCITS-direktivets artikel 90.

*Ad nr. 23:* Hvorvidt en afdeling må udlodde af formuen for at sikre en stabil udlodningsprocent. Den foreslåede bestemmelse giver mulighed for at sikre forudsigeligheden med hensyn til udlodningens størrelse. En afdeling kan således udlodde af formuen i de år, hvor afkastet ikke modsvarer indtjeningsbehovet for at efterleve sigtet med en stipuleret udlodningsprocent. Når en afdeling anvender denne mulighed, skal det fremgå af prospektet. Bestemmelsen svarer til dels til § 29 i sel-



skabsloven, hvorefter vedtægterne skal indeholde oplysning om de beslutninger, der efter selskabsloven skal optages i vedtægterne.

*Ad nr. 24:* Et eventuelt årligt bidrag på højst 2 pct. af en afdelings regnskabsmæssige formue til humanitære eller almennyttige organisationer, jf. § 26, stk. 2. Hvis en afdeling yder bidrag til humanitære eller almennyttige organisationer, foreslås det, at vilkårene herfor skal fremgå af investeringsforeningens vedtægter, der tillige skal foreskrive, hvordan bidraget til organisationerne beregnes. Et sådant bidrag er en del af overskudsdisponeringen i en afdeling. Der henvises til bemærkningerne til § 26. Bestemmelsen svarer til § 29 i selskabsloven, hvorefter vedtægterne skal indeholde oplysning om de beslutninger, der efter selskabsloven skal optages i vedtægterne.

*Ad nr. 25:* Hvorvidt en forening kan optage lån på vegne af sine afdelinger. Det foreslås, at det skal fremgå af investeringsforeningens vedtægter, om foreningen kan optage lån på vegne af sine afdelinger, fordi der er tale om en undtagelse fra forbuddet mod, at investeringsforeninger optager lån på vegne af en afdeling. Der henvises til bemærkningerne til § 68, stk. 2, der nærmere beskriver undtagelserne. Bestemmelsen svarer til dels til § 29 i selskabsloven, hvorefter vedtægterne skal indeholde oplysning om de beslutninger, der efter selskabsloven skal optages i vedtægterne.

*Ad nr. 26:* Afdelingernes investeringspolitik og de almindelige regler for de enkelte afdelingers anbringelse af formuen. Den foreslåede bestemmelse skal ses på baggrund af, at investorerne har krav på at kunne investere i tillid til, at investeringsforeningen ikke ændrer investeringspolitik uden, at generalforsamlingen har truffet beslutning herom. Det medfører, at vedtægterne skal angive, om investeringsforeningen investerer efter princippet om risikospredning, der gælder for almindelige investeringsforeninger, men ikke for investeringsforeninger og afdelinger heraf, der er feederinstitutter, eller investerer efter et aktie- eller obligationsindeks. Investeringsforeninger og afdelinger heraf, der har tilladelse til at investere som feederinstitutter og dermed investerer mindst 85 pct. af deres formue i en afdeling af en anden dansk eller udenlandsk UCITS, investerer ikke efter et princip om risikospredning. Vedtægterne skal derfor for den enkelte afdeling i investeringsforeninger beskrive, om afdelingen investerer i aktier, obligationer, pengemarkedsinstrumenter, afledte finansielle instrumenter, indskud i pengeinstitutter eller en kombination heraf. Foreningen skal angive i vedtægterne, om den anvender afledte finansielle instrumenter som et led i porteføljeplejen, eller om den investerer i disse instrumenter. Det har betydning for den skattemæssige behandling af foreningen. Endvidere kan vedtægterne angive, hvilke lande, regioner eller brancher, foreningen eller afdelingen investerer i. Videre kan vedtægterne angive andre karakteristika for eksempel, at foreningen investerer i små eller store selskaber eller vækstselskaber. På den måde bliver investorerne orienteret om, hvad de kan forvente. En investeringsforening kan dog også investere i både aktier, obligationer og til dels indskud i pengeinstitutter med henblik på at opnå det bedste afkast, når det er muligt inden for skattereglerne. Herudover skal foreningen i vedtægterne angive de markeder, som foreningen eller de enkelte afdelinger kan placere deres midler på, hvis markedet ikke er godkendt af Finanstilsynet. Såfremt foreningen anvender en særlig investeringsfilosofi, kan der blive tale om, at den skal beskrives i vedtægterne, ligesom den skal beskrives i prospektet. Særligt for så vidt angår investeringsforeninger og afdelinger, der følger et indeks, jf. § 149, skal det af vedtægterne fremgå, at det er foreningens eller afdelingens investeringspolitik at følge bestemte aktie- eller obligationsindeks. Når en afdeling i en investeringsforening investerer som feederinstitut, skal foreningens vedtægter indeholde bestemmelser om, at afdelingen vil investere mere end 85 pct. af formuen i en afdeling af en anden dansk eller udenlandsk UCITS eller afdeling heraf samt hvordan afdelingen i øvrigt kan investere de øvrige 15 pct. af sin formue.

*Ad nr. 27:* Hvilke markeder foreningen eller den enkelte afdeling kan placere midlerne på, når Finanstilsynet ikke har godkendt det pågældende marked. Det fremgår af forslaget § 139, stk. 1, at en afdeling må investere i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, som

- 1) har fået adgang til eller handles på et reguleret marked, jf. § 2, stk. 1, nr. 17, eller
- 2) handles på et andet marked i en medlemsstat, jf. § 2, stk. 1, nr. 18.

Såfremt et marked som nævnt i stk. 1 befinder sig i et land uden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, skal markedet i medfør af § 139, stk. 1, nr. 3., enten være godkendt af Finanstilsynet, eller det skal være fastsat i den danske UCITS' vedtægter eller fondsbestemmelser, at en afdeling kan investere i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, der handles på markedet.

Dette medfører, at en afdeling kan investere i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, der har fået adgang til eller handles på et marked, som ikke befinder sig i et EU- eller EØS-land, men som i øvrigt opfylder betingelser svarende til kravene i § 139, stk. 1, nr. 1 og 2.

Endvidere kan en afdeling investere i markeder, som Finanstilsynet har godkendt. Disse markeder fremgår af [Finanstilsynets gældende vejledning om hvilke markeder investeringsforeninger m.v. kan placere deres midler på i henhold til § 87 i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.] Finanstilsynet har godkendt følgende markeder:

- Medlemmer af World Federation of Exchanges
- NASDAQ,
- Full Members og Associate Members af Federation of European Stock Exchanges (FESE),
- Det amerikanske marked for high yield bonds også kaldet OTC - Fixed Income markedet, og
- Rule 144A udstedelser, hvor der er tilknyttet en ombytningsret til papirer, der indenfor et år registreres hos SEC i henhold til Securities Act af 1933, og som omsættes på OTC - Fixed Income markedet.

For så vidt angår de to sidstnævnte amerikanske markeder, er det en betingelse for, at en afdeling af en dansk UCITS investerer i værdipapirer, som handles på dette marked, at dette tydeligt oplyses i såvel vedtægter eller fondsbestemmelser, prospekter som andet salgsmateriale. Foreningen skal tydeligt oplyse:

- 1) Hvilke typer værdipapirer, den agter at investere i,
- 2) hvilken størrelse udstedelserne skal have,
- 3) klare kriterier for værdipapirernes likviditet, og
- 4) hvilken kreditvurdering værdipapirerne skal have.

Endelig kan en afdeling investere på markeder, som den danske UCITS bestyrelse har godkendt. Den nævnte vejledning fastsætter en række betingelser, som markeder for værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter skal opfylde, for at bestyrelsen for en dansk UCITS kan beslutte, at den danske UCITS' afdelinger kan investere på disse markeder. De markeder, som bestyrelsen træffer beslutning om, skal fremgå af vedtægterne, eventuelt som et tillæg.

*Ad nr. 28:* Vedtægterne skal ifølge lovforslaget angive de lande, og internationale institutioner af offentlig karakter, som udsteder eller garanterer de værdipapirer, hvori foreningen agter at investere mere end 35 pct. af en afdelings formue. Bestemmelsen gennemfører artikel 54, stk. 2, i UCITS-

direktivet. Det er kun, hvis en afdeling investerer mere end 35 pct. af sin formue som angivet og dermed udnytter undtagelsesbestemmelsen i § 148, stk. 1, at foreningen er forpligtet til at angive det i vedtægterne. Investerer en afdeling alene i henhold til § 147, nr. 4, dvs. op til 35 pct. af afdelingens formue, finder bestemmelsen i § 19, stk. 1, nr. 28, ikke anvendelse. Endelig finder bestemmelsen alene anvendelse ved investering i værdipapirer og ikke ved investering i pengemarkedsinstrumenter.

#### *Til § 20*

Forslaget viderefører § 14 a i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og svarer i vidt omfang til § 19 i lovforslaget om kravene til investeringsforeningers vedtægter. Bestemmelsen er udtryk for minimumskrav til en SIKAV's vedtægter. Forskellene i forhold til investeringsforeningers vedtægter afspejler, at en SIKAV skal vælge et investeringsforvaltningsselskab eller administratonselskab og ikke kan være selvadministrerende i modsætning til investeringsforeninger.

Forslaget gennemfører artiklerne 36, 54, 85, 86 og 90 i UCITS-direktivet. Endvidere afspejler vedtægterne, at SIKAV'er, der er den type UCITS, der er investeringsselskaber ifølge UCITS-direktivets artikel 1, stk. 3, og oprettes i henhold til vedtægter og artikel 27, hvorefter det er medlemsstaterne, der fastsætter investeringsselskabers juridiske form. Det medfører, at de krav til vedtægterne, der er afledt af den juridiske form, ikke fremgår af UCITS-direktivet som et krav. En række bestemmelser svarer derfor til de krav, som fremgår af §§ 28 og 29 i selskabsloven samt bemærkningerne hertil. SIKAV'ers vedtægter regulerer udover de krav, der er til vedtægterne i UCITS-direktivet – også de selskabsretlige forhold, som UCITS-direktivet ikke fastsætter bestemmelser om herunder, at det er generalforsamlingen, der skal træffe en række beslutninger.

Forslaget opregner de forhold, som SIKAV'ers vedtægter skal indeholde bestemmelser om, idet nogle bestemmelser dog afhænger af, om de er relevante for den enkelte SIKAV. Opregningen er ikke udtømmende, hvorfor en SIKAV også kan indsætte andre bestemmelser. Der er tale om krav af generel karakter. Det er fundet hensigtsmæssigt at foreslå almindeligt kendte krav til vedtægter om formål, og om hvem en SIKAV modtager midler fra. Det sidste har betydning for hvilken kategori af investorer, der kan blive investor i SIKAV'en. Oplisting af kravene er tænkt som en hjælp for SIKAV'erne, når de skal udforme deres vedtægter. For nogle punkters vedkommende kan en SIKAV selv fastsætte indholdet af de bestemmelser, der skal gælde. I andre tilfælde er det andre steder i loven foreskrevet, hvad bestemmelsernes indhold nærmere skal gå ud på. Ved fortolkning af en SIKAV's vedtægter kan principperne i selskabsloven anvendes, hvor det er relevant.

*Ad nr. 1:* SIKAV'ens formål. Da det i forslagens § 3 er fastsat, hvad det er, SIKAV'er har eneret til, er det fundet rigtigst at fastsætte, at SIKAV'ens formål skal fremgå af vedtægterne. Bestemmelsen svarer til § 28, stk. 2, i selskabsloven.

*Ad nr. 2:* Hvilken kategori af investorer SIKAV'en modtager midler fra. Formuleringen er i overensstemmelse med formålet i forslagens § 3, stk. 1. Terminologien omfatter både de tilfælde, hvor en SIKAV retter henvendelse til potentielle investorer og de tilfælde, hvor potentielle investorer selv henvender sig til SIKAV'en. SIKAV'en kan modtage midler fra en videre kreds, jf. bemærkningerne til forslagens § 1, eller offentligheden eller begge dele. Såfremt en SIKAV eller en afdeling er et masterinstitut, der ikke modtager midler fra en videre kreds eller offentligheden, men alene modtager midler fra to feederinstitutioner, skal det fremgå af formålsbestemmelsen. Bestemmelsen har betydning for hvem, der kan blive investor i SIKAV'en.

*Ad nr. 3:* SIKAV'ens navn og eventuelle binavne. Bestemmelsen svarer til § 28, nr. 1, i selskabsloven.

*Ad nr. 4:* Den kommune her i landet, hvor SIKAV'en har sit hjemsted (hovedkontor), jf. stk. 2. Bestemmelsen svarer i udgangspunktet til det, der gælder for investeringsforeninger. Kravet er uddybet i stk. 2, og der henvises til bemærkninger hertil.

*Ad nr. 5:* SIKAV'ens opdeling i afdelinger og afdelingernes karakteristika og om bestyrelsen kan oprette nye afdelinger. Den foreslåede bestemmelse er en konsekvens af § 7, stk. 4, hvorefter en SIKAV skal organiseres med en eller flere afdelinger. Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 7, stk. 4. Det er en forudsætning for en sådan vedtægtsbestemmelse, at generalforsamlingen har bemyndiget bestyrelsen til at etablere nye afdelinger.

*Ad nr. 6:* Hvorvidt SIKAV'ens afdelinger kan opdeles i andelsklasser og bestyrelsens mulighed for at etablere andelsklasser, herunder hvilke typer andelsklasser bestyrelsen kan etablere, og disse andelsklassers karakteristika, jf. § 18, stk. 1. Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 18. Kravet svarer til kravet i § 45 i selskabsloven om opdeling i forskellige kapitalklasser.

*Nr. 7:* SIKAV'ens eventuelle udstedelse af andele uden ret til udbytte (ex kupon). Investorer, der køber andele i udloddende SIKAV'er eller afdelinger fra et regnskabsårs begyndelse indtil generalforsamlingen, hvor udbyttet fra det foregående år bliver udloddet, kommer til at betale skat af udbyttet, som de har betalt for ved erhvervelsen, fordi det indgår i beregningen af emissionsprisen. For at undgå dette, har der udviklet sig en praksis, hvorefter investeringsforeninger har fastsat vedtægtsbestemmelser om, at de i en periode fra januar til generalforsamlingen er blevet afholdt, kan udstede andele uden ret til udbytte, de såkaldte »ex kupon andele«. SIKAV'er får den samme mulighed. Det skal fremgå af prospektet, hvis en SIKAV udsteder disse andele, der får deres egen fondskode, indtil udbyttet er betalt. Kravet svarer til kravet i § 45 i selskabsloven.

*Ad nr. 8:* Bestyrelsens valg af SIKAV'ens investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab samt udskiftning heraf. Det foreslås således, at det skal fremgå af en SIKAV's vedtægter, at det er bestyrelsen, der vælger SIKAV'ens investeringsforvaltningsselskab. Det fremgår af forslaget § 52, stk. 1, nr. 4. Det er således ikke muligt at sætte investeringsforvaltningsselskabets navn ind i vedtægterne eller at fastsætte, at det er generalforsamlingen, der vælger investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet. Da der består et over- og underordningsforhold mellem bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet, skal en bestyrelse kunne afsætte selskabet, hvis bestyrelsen ikke er tilfreds med det. Det er de samme hensyn, der medfører, at navnet på en SIKAV's investeringsrådgiver ikke kan fremgå af vedtægterne med den virkning, at det kræver en vedtægtsændring af udskifte investeringsrådgiveren.

*Ad nr. 9:* Om det er generalforsamlingen eller bestyrelsen, der vælger og træffer beslutning om udskiftning af SIKAV'ens depotselskab. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 5, stk. 6, og artikel 36. Af vedtægterne skal det fremgå, om det er generalforsamlingen eller bestyrelsen, der vælger depotselskabet. Hvis navnet på SIKAV'ens depotselskab fremgår af vedtægterne, kan det kun udskiftes efter reglerne om vedtægtsændringer.

*Ad nr. 10:* Indkaldelse til generalforsamlinger og tid og sted for disse. Bestemmelsen svarer delvis til § 28, nr. 6, i selskabsloven, der dog ikke kræver angivelse af tid og sted. En SIKAV har hjemsted

her i landet, uanset om dens bestyrelse har valgt et administrationsselskab. SIKAV'er skal derfor afholde deres generalforsamlinger her i landet. Det skal fremgå af vedtægterne, hvor generalforsamlingen kan finde sted. Skal generalforsamlingen indkaldes elektronisk, skal vedtægterne være i overensstemmelse med bestemmelserne i lovforslagets kapitel 7 om elektronisk generalforsamling. Det svarer til § 95 i selskabsloven. Den ordinære generalforsamling skal altid afholdes så tidligt, at SIKAV'en kan indsende sin årsrapport rettidigt til Finanstilsynet, det vil sige inden udgangen af april måned, jf. lovforslagets § 94.

*Ad nr. 11:* Hvilke anliggender der skal behandles på den ordinære generalforsamling. Selskabsloven har ikke et tilsvarende krav til vedtægterne. Imidlertid fastsætter § 88 i selskabsloven hvilke forhold, generalforsamlingen skal træffe afgørelse om. Krav til indkaldelsen, herunder at det skal fremgå, hvilke anliggender generalforsamlingen skal behandle, fremgår af § 96 i selskabsloven.

*Ad nr. 12:* Stemmeretten og dennes udøvelse, herunder eventuelle begrænsninger i stemmeretten. Der er tale om et mindstekrav, som den enkelte SIKAV kan udbygge. En SIKAV kan, som det fremgår af § 43, have begrænsninger i stemmeretten. Stemmeretten og eventuelle begrænsninger skal ifølge bemærkningerne til § 28, nr. 4, i selskabsloven fremgå af vedtægterne.

*Ad nr. 13:* De regler, der gælder for vedtagelse af forslag på generalforsamlingen, herunder forslag til ændring af vedtægter og SIKAV'ens opløsning og overflytning af afdelinger til en anden dansk UCITS. Der er tale om mindstekrav, som den enkelte SIKAV kan udbygge. Bestemmelsen i § 44, stk. 1, om kravene til vedtægtsændringer kan dog ikke fraviges. Det fremgår af forslaget § 130, at afdelinger i en SIKAV kan overflyttes til en anden dansk UCITS. Det er hensigtsmæssigt, at vedtægterne også indeholder bestemmelser herom. § 106, stk. 1, i selskabslovens svarer til dels til bestemmelsen.

*Ad nr. 14:* Den foreslåede bestemmelse, der svarer til § 28, nr. 5, i selskabsloven, medfører, at en SIKAV's vedtægter skal indeholde bestemmelser om bestyrelsen, herunder antallet af bestyrelsesmedlemmer, og om revisionen i forslaget kapitel 11.

*Ad nr. 15:* Det skal fremgå af vedtægterne, hvem der kan tegne en SIKAV og udøve stemmeretten på SIKAV'ens værdipapirer. Bestemmelsen skal udformes sådan, at bestyrelsen kan tegne SIKAV'en uden investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets medvirken. Bestemmelsen svarer til § 135, stk. 3, i selskabsloven.

*Ad nr. 16:* Det skal fremgå af SIKAV'ens vedtægter, om den enkelte afdeling udsteder beviser eller er kontoførende eller begge dele, hvis afdelingen er opdelt i andelsklasser.

*Ad nr. 17:* Det skal fremgå af vedtægterne, om andelene udstedes med en nominel værdi eller udstedes som stykandele. I førstnævnte tilfælde skal andelenes størrelse (pålydende) og udformningen af eventuelle beviser fremgå. Den foreslåede bestemmelse medfører, at vedtægterne skal fastsætte andelenes pålydende værdi, hvis SIKAV'en udsteder andele med en pålydende værdi. Er SIKAV'en bevisudstedende, skal den beskrive det, der skal stå i beviserne i sine vedtægter. Det er mest almindeligt, at andele i bevisudstedende afdelinger er registreret i en værdipapircentral som fondsaktiver. Siden 1. juli 2012 har det været muligt at udstede stykandele. Stykandele har ingen pålydende værdi. En eventuel anvendelse af stykandele ændrer ikke på, at der i alle tilfælde skal være en formue eller kapital, som danner udgangspunkt for fastlæggelse af de rettigheder, der er knyttet til den enkelte andel. Såvel hvor andele udstedes med pålydende værdi, som hvor andele udstedes som styk-

andele, opgøres investors andel af formuen som forholdet mellem den samlede kursværdi og investors andele af den samlede formue. Skal investors andel af formuen benyttes til beregning af stemmerettigheder, tager beregningen udgangspunkt i investors andel af den nominelle værdi set i forhold til den samlede nominelle værdi. Der er intet til hinder for, at de to former for udstedelse af andele kombineres.

En tilsvarende bestemmelse, som den foreslåede, fremgår af § 47 i selskabsloven.

*Ad nr. 18:* Hvorvidt andelene skal lyde på navn eller kan lyde på ihændehaber, og om der gælder begrænsninger i andelenes omsættelighed. Det almindelige er, at andelene er frit omsættelige, og at de kan noteres på navn i SIKAV'ens bøger. Er andelene optaget til handel på et reguleret marked, skal de lyde på ihændehaber. Bestemmelsen svarer til § 28, nr. 4, i selskabsloven, jf. bemærkningerne hertil.

*Ad nr. 19:* Emission og indløsning af andele, samt mulighederne for at suspendere SIKAV'ens indløsning af andele. Bestemmelsen medfører, at vedtægterne skal indeholde oplysninger om de almindelige regler for emission og indløsning. Endvidere skal SIKAV'ens muligheder for at udsætte indløsningen af andele i en afdeling fremgå af vedtægterne. Betingelserne i § 73, stk. 2, skal være opfyldt. Herefter kan SIKAV'en udsætte indløsningen, når den ikke kan fastsætte den indre værdi på grund af forholdene på markedet, eller når SIKAV'en af hensyn til en lige behandling af investorerne først fastsætter indløsningsprisen, når den har realiseret de til indløsningen af andelene nødvendige aktiver.

*Ad nr. 20:* Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 86. Det skal fremgå af vedtægterne, om afdelingerne udbetaler overskuddet til investorerne, eller om de henlægger overskuddet. Endvidere giver bestemmelsen mulighed for, at en udloddende afdeling flere gange årligt på baggrund af et perioderegnskab udlodder a conto udbytte. Den ordinære generalforsamling skal efterfølgende godkende udlodningen.

Bestemmelsen fastholdes i dens hidtidige form, selvom det siden 1. juli 2009 har været muligt for investeringsforeninger at etablere andelsklasser i en eller flere afdelinger. Årsagen hertil er, at det skatteretligt er uhensigtsmæssigt at etablere andelsklasser i udloddende afdelinger, da de skatteretligt bliver betragtet som akkumulerende afdelinger. Hvis det på et senere tidspunkt bliver hensigtsmæssigt for en afdeling at etablere andelsklasser, der er udloddende, må Finanstilsynet i sin bekendtgørelse udstedt i medfør af forslaget § 18 fastsætte regler herom, hvis det er nødvendigt, idet den enkelte andelsklasse ikke er beskrevet i vedtægterne.

*Ad nr. 21:* Hvorledes SIKAV'ens aktiver værdiansættes. Der henvises til bemærkningerne til § 88. Forslaget gennemfører UCITS-direktivets artikel 85. Der henvises til § 73, stk. 3, og § 74, stk. 8, hvorefter Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om fastsættelse af emissions- og indløsningsprisen.

*Ad nr. 22:* Hvorledes emissions- og indløsningsprisen for andelene fastsættes. Da det er et fundamentalt træk ved SIKAV'er, at deres afdelinger har en vekslende kreds af investorer og en variabel formue, skal vedtægterne foreskrive, hvorledes andelenes pris fastsættes, når en investor indtræder i eller udtræder af SIKAV'en. Dette fremgår af UCITS-direktivets artikel 85.

*Ad nr. 23:* Hvilke omkostninger, der påhviler afdelingerne og et maksimum for, hvor stor en andel omkostningerne må udgøre af den gennemsnitlige formue i regnskabsåret. Det har betydning for investorerne at vide, hvilke omkostninger den enkelte afdeling har, og hvor store omkostningerne højst kan blive, da SIKAV's omkostninger reducerer investorernes overskud. På den måde kan investorerne sammenligne omkostningerne for de enkelte afdelinger. Omkostningsprocenten skal beregnes på baggrund af den gennemsnitlige formue i regnskabsåret. Beregningen af omkostningsprocenten er i overensstemmelse med såvel bilag 4, note 5, om nøgletal i bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger m.v. som § 4, nr. 18, i den gældende bekendtgørelse om oplysninger i prospekter for investeringsforeninger om oplysninger om omkostningernes størrelse. Det er de maksimale omkostninger for den enkelte afdeling, der skal oplyses i vedtægterne. Det er hensigtsmæssigt, fordi investorerne og potentielle investorer kan sammenligne vedtægternes omkostninger med prospektets og regnskabet samt foretage sammenligninger for flere afdelinger. Hvis en SIKAV betaler et afkastafhængigt honorar for rådgivning eller porteføljepleje, skal vedtægterne oplyse de højeste omkostninger inklusive det variable honorar. Forslaget gennemfører UCITS-direktivets artikel 90.

*Ad nr. 24:* Hvorvidt en afdeling må udlodde af formuen for at sikre en stabil udlodningsprocent. Den foreslåede bestemmelse giver mulighed for at sikre forudsigeligheden med hensyn til udlodningens størrelse. En afdeling kan således udlodde af formuen i de år, hvor afkastet ikke modsvarer indtjeningsbehovet for at efterleve sigtet med en stipuleret udlodningsprocent. Når en afdeling anvender denne mulighed, skal det fremgå af prospektet. Bestemmelsen svarer til dels til § 29 i selskabsloven, hvorefter vedtægterne skal indeholde oplysning om de beslutninger, der efter selskabsloven skal optages i vedtægterne.

*Ad nr. 25:* Et eventuelt årligt bidrag på højst 2 pct. af en afdelings regnskabsmæssige formue til humanitære eller almennyttige organisationer, jf. § 26, stk. 2. Hvis en afdeling yder bidrag til humanitære eller almennyttige organisationer, foreslås det, at vilkårene herfor skal fremgå af SIKAV's vedtægter, der tillige skal foreskrive, hvordan bidraget til organisationerne beregnes. Et sådant bidrag er en del af overskudsdisponeringen i en afdeling. Der henvises til bemærkningerne til § 26. Bestemmelsen svarer til § 29 i selskabsloven, hvorefter vedtægterne skal indeholde oplysning om de beslutninger, der efter selskabsloven skal optages i vedtægterne.

*Ad nr. 26:* Hvorvidt en SIKAV kan optage lån på vegne af sine afdelinger. Det foreslås, at det skal fremgå af SIKAV's vedtægter, om den kan optage lån på vegne af sine afdelinger, fordi der er tale om en undtagelse fra forbuddet mod, at SIKAV'er optager lån på vegne af en afdeling. Der henvises til bemærkningerne til § 68, stk. 2, der nærmere beskriver undtagelserne. Bestemmelsen svarer til dels til § 29 i selskabsloven, hvorefter vedtægterne skal indeholde oplysning om de beslutninger, der efter selskabsloven skal optages i vedtægterne.

*Ad nr. 27:* Afdelingernes investeringspolitik og de almindelige regler for de enkelte afdelingers anbringelse af formuen, Den foreslåede bestemmelse skal ses på baggrund af, at investorerne har krav på at kunne investere i tillid til, at SIKAV'en ikke ændrer investeringspolitik uden, at generalforsamlingen har truffet beslutning herom. Det medfører, at vedtægterne skal angive, om SIKAV'en investerer efter princippet om risikospredning, der gælder for almindelige SIKAV'er, men ikke for SIKAV'er og afdelinger heraf, der er feederinstitutter, eller investerer efter et aktie- eller obligationsindeks. SIKAV'er og afdelinger heraf, der har tilladelse til at investere som feederinstitutter og dermed investerer mindst 85 pct. af sin formue i en afdeling af en anden dansk eller udenlandsk UCITS, investerer ikke efter et princip om risikospredning. Vedtægterne skal for den enkelte afde-

ling i SIKAV'er beskrive, om afdelingen investerer i aktier, obligationer, pengemarkedsinstrumenter, afledte finansielle instrumenter, indskud i pengeinstitutter eller en kombination heraf. SIKAV'en skal angive i vedtægterne, om den anvender afledte finansielle instrumenter som et led i porteføljeplejen, eller om den investerer i disse instrumenter. Det har betydning for den skattemæssige behandling af SIKAV'en. Endvidere kan vedtægterne angive, hvilke lande, regioner eller brancher, SIKAV'en eller afdelingen investerer i. Videre kan vedtægterne angive andre karakteristika for eksempel, at SIKAV'en investerer i små eller store selskaber eller vækstelskaber. På den måde bliver investorerne orienteret om, hvad de kan forvente. En SIKAV kan dog også investere i både aktier, obligationer og til dels indskud i pengeinstitutter med henblik på at opnå det bedste afkast, når det er muligt inden for skattereglerne. Herudover skal SIKAV'en i vedtægterne angive de markeder, som SIKAV'en eller de enkelte afdelinger kan placere deres midler på, hvis markedet ikke er godkendt af Finanstilsynet. Såfremt SIKAV'en anvender en særlig investeringsfilosofi, kan der blive tale om, at den skal beskrives i vedtægterne, ligesom den skal beskrives i prospektet. Særligt for så vidt angår SIKAV'er og afdelinger, der følger et indeks, jf. § 149, skal det af vedtægterne fremgå, at det er SIKAV'ens eller afdelingens investeringspolitik at følge bestemte aktie- eller obligationsindeks. Når en afdeling i en SIKAV investerer som feederinstitut, skal SIKAV'ens vedtægter indeholde bestemmelser om, at afdelingen vil investere i mere end 85 pct. af formuen i en afdeling af en anden dansk eller udenlandsk UCITS eller afdeling heraf, samt hvordan afdelingen i øvrigt kan investere de øvrige 15 pct. af sin formue.

*Ad nr. 28:* Hvilke markeder SIKAV'en eller den enkelte afdeling kan placere midlerne på, når Finanstilsynet ikke har godkendt det pågældende marked. Det fremgår af forslaget § 139, stk. 1, at en afdeling må investere i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, som

- 1) har fået adgang til eller handles på et reguleret marked, jf. § 2, stk. 1, nr. 17, eller
- 2) handles på et andet marked i en medlemsstat, jf. § 2, stk. 1, nr. 18.

Såfremt et marked, som nævnt i stk. 1, befinder sig i et land uden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, skal markedet i medfør af § 139, stk. 1, nr. 3, enten være godkendt af Finanstilsynet, eller det skal være fastsat i den danske UCITS' vedtægter eller fondsbestemmelser, at en afdeling kan investere i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, der handles på markedet.

Dette medfører, at en afdeling kan investere i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, der har fået adgang til eller handles på et marked, som ikke befinder sig i et EU- eller EØS-land, men som i øvrigt opfylder betingelser svarende til kravene i § 139, stk. 1, nr. 1 og 2.

Endvidere kan en afdeling investere i markeder, som Finanstilsynet har godkendt. Disse markeder fremgår af [Finanstilsynets vejledning om hvilke markeder investeringsforeninger m.v. kan placere deres midler på i henhold til § 8 i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.] Finanstilsynet har godkendt følgende markeder:

- Medlemmer af World Federation of Exchanges
- NASDAQ,
- Full Members og Associate Members af Federation of European Stock Exchanges (FESE),
- Det amerikanske marked for high yield bonds også kaldet OTC - Fixed Income markedet, og



- Rule 144A udstedelser, hvor der er tilknyttet en ombytningsret til papirer, der indenfor et år registreres hos SEC i henhold til Securities Act af 1933, og som omsættes på OTC - Fixed Income markedet.

For så vidt angår de to sidstnævnte amerikanske markeder, er det en betingelse for, at en afdeling af en dansk UCITS investerer i værdipapirer, som handles på dette marked, at dette tydeligt oplyses i såvel vedtægter eller fondsbestemmelser, prospekter som andet salgsmateriale. Foreningen skal tydeligt oplyse:

- 1) Hvilke typer værdipapirer, den agter at investere i,
- 2) hvilken størrelse udstedelserne skal have,
- 3) klare kriterier for værdipapirernes likviditet, og
- 4) hvilken kreditvurdering værdipapirerne skal have.

Endelig kan en afdeling investere på markeder, som den danske UCITS bestyrelse har godkendt. Den nævnte vejledning fastsætter en række betingelser, som markeder for værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter skal opfylde, for at bestyrelsen for en dansk UCITS kan beslutte, at den danske UCITS afdelinger kan investere på disse markeder. De markeder, som bestyrelsen træffer beslutning om, skal fremgå af vedtægterne eventuelt som et tillæg.

*Ad nr. 29:* Vedtægterne skal ifølge lovforslaget angive de lande og internationale institutioner af offentlig karakter, som udsteder eller garanterer de værdipapirer, hvori SIKAV'en agter at investere mere end 35 pct. af en eller flere afdelingers formue. Bestemmelsen gennemfører artikel 54, stk. 2, i UCITS-direktivet. Det er kun, hvis en afdeling investerer mere end 35 pct. af sin formue som angivet og dermed udnytter undtagelsesbestemmelsen i § 148, stk. 1, at SIKAV'en er forpligtet til at angive det i vedtægterne. Investerer en afdeling alene i henhold til § 147, nr. 4, dvs. op til 35 % af afdelingens formue, finder bestemmelsen i § 20, stk. 1, nr. 29 ikke anvendelse. Endelig finder bestemmelsen alene anvendelse ved investering i værdipapirer og ikke ved investering i pengemarkedsinstrumenter.

Det foreslås i *stk. 2*, at en SIKAV, der administreres af et investeringsforvaltningsselskab, har hjemsted (hovedkontor), hvor investeringsforvaltningsselskabet har sit hjemsted (hovedkontor). Det følger af princippet i definitionen i § 5, nr. 13, i selskabsloven, at hjemstedet er den adresse her i landet, som SIKAV'en kan kontaktes på. Endvidere foreslås det, at en SIKAV, der administreres af et administrationsselskab, har hovedkontor der, hvor administrationsselskabet har sin adresse. En SIKAV, der administreres af et administrationsselskab, skal indgå aftale med en repræsentant her i landet og har hjemsted i den kommune, hvor repræsentanten har adresse. Repræsentanten repræsenterer SIKAV'en i Danmark således, at myndighederne kan kontakte SIKAV'en dér. Bestemmelsen svarer til § 14 a, stk. 2, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Baggrunden for forslaget er, at artikel 27, 3. afsnit, i UCITS-direktivet bestemmer, at en UCITS skal have vedtægtsmæssigt hjemsted i sit hjemland. Endvidere bestemmer artikel 2, stk. 1, litra e, at en UCITS' hjemland er der, hvor UCITS'en har fået sin godkendelse. Det er usædvanligt, at hovedkontoret ikke er beliggende der, hvor SIKAV'en har sit hjemsted, men det er en konsekvens af muligheden for grænseoverskridende administration. Repræsentanten kan være depotselskabet eller en advokat m.v.

Forslaget viderefører § 14 b i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og svarer i et vist omfang til kravene til henholdsvis investeringsforeningers og SIKAV'ers vedtægter. Der er tale om minimumskrav til en værdipapirfonds fondsbestemmelser. Forskellene i forhold til kravene til investeringsforeningers og SIKAV'ers vedtægter afspejler, at en værdipapirfond etableres af et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, hvis bestyrelse og direktion træffer ledelsesbestemmelser for værdipapirfonden, da den ikke er en selvstændig juridisk person. Der henvises til bemærkningerne til forslaget § 8.

Forslaget gennemfører artiklerne 26, 54, 85, 86 og 90 i UCITS-direktivet. Endvidere afspejler fondsbestemmelserne, at værdipapirfonden er den type UCITS, der er investeringsfonde ifølge UCITS-direktivets artikel 1, stk. 3, og oprettes i henhold til aftale. Det medfører, at de krav til vedtægterne for investeringsforeninger og SIKAV'er, der er afledt af den juridiske form, ikke er gentaget som et krav til værdipapirfondes fondsbestemmelser. Da en værdipapirfond ikke har en generalforsamling, der træffer beslutning om ændring af vedtægterne, og den heller ikke har en bestyrelse, er det bestyrelsen for det administrerende selskab, der træffer beslutning om ændring af fondsbestemmelserne.

Forslaget opregner de forhold, som en værdipapirfonds fondsbestemmelser skal indeholde bestemmelser om, idet nogle bestemmelser dog afhænger af, om de er relevante for den enkelte værdipapirfond. Opregningen er ikke udtømmende, hvorfor en værdipapirfond kan have andre bestemmelser. Der er tale om krav af generel karakter. Det er fundet hensigtsmæssigt at foreslå almindeligt kendte krav til vedtægter – her fondsbestemmelser - om formål, og om hvem en værdipapirfond modtager midler fra. Det sidste har betydning for hvilken kategori af investorer, der kan blive investor i værdipapirfonden. Oplisting af kravene er tænkt som en hjælp for investeringsforvaltningsselskaberne eller administrationsselskaberne, når de skal udforme fondsbestemmelser. For nogle punkters vedkommende kan en værdipapirfonds investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab selv fastsætte indholdet af de bestemmelser, der skal gælde. I andre tilfælde er det andre steder i loven foreskrevet, hvad bestemmelsernes indhold nærmere skal gå ud på. Ved fortolkning af en værdipapirfonds fondsbestemmelser kan principperne i selskabsloven anvendes analogt, hvor det er relevant.

Der foreligger ikke »standardfondsbestemmelser«, ligesom der er standardvedtægter for investeringsforeninger.

*Ad nr. 1:* Værdipapirfondens formål. Da det i forslaget til § 3 er fastsat, hvad det er, en værdipapirfond har eneret til, er det fundet rigtigst at fastsætte, at værdipapirfondens formål skal fremgå af fondsbestemmelserne. Bestemmelsen svarer til § 28, stk. 2, i selskabsloven.

*Ad nr. 2:* Hvilken kategori af investorer værdipapirfonden modtager midler fra. Formuleringen er i overensstemmelse med formålet i forslaget § 3, stk. 1. Terminologien omfatter både de tilfælde, hvor en værdipapirfond retter henvendelse til potentielle investorer og de tilfælde, hvor potentielle investorer selv henvender sig til værdipapirfonden. Værdipapirfonden kan modtage midler fra en videre kreds, jf. bemærkningerne til forslaget § 1, eller offentligheden eller begge dele. Såfremt en værdipapirfond eller en afdeling er et masterinstitut, der ikke modtager midler fra en videre kreds eller offentligheden, men alene modtager midler fra to feederinstitutter, skal det fremgå af formålsbestemmelsen. Bestemmelsen har betydning for hvem, der kan blive investor i værdipapirfonden.

Ad 3. Investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets navn og eventuelle binavne. Da en værdipapirfond ikke er en selvstændig juridisk person, er det relevant i fondsbestemmelserne at angive navnet på det selskab, der etablerer og administrerer værdipapirfonden.

*Ad nr. 4:* Den kommune her i landet, hvor investeringsforvaltningsselskabet har sit hjemsted (hovedkontor) eller adressen på værdipapirfondens administrationsselskab. Bestemmelsen er forskellig fra det, der gælder for investeringsforeninger, fordi værdipapirfonde ikke er selvstændige juridiske personer. De skal ikke registreres af Erhvervsstyrelsen. Derfor er der ikke krav om, at de skal have en repræsentant her i landet, hvis de administreres af et administrationsselskab.

*Ad nr. 5:* Værdipapirfondens navn og eventuelle binavne. Det svarer til, hvad der gælder for investeringsforeninger og SIKAV'er.

*Ad nr. 6:* Værdipapirfondens opdeling i afdelinger og afdelingernes karakteristika. Den foreslåede bestemmelse er en konsekvens af § 8, stk. 1, hvorefter en værdipapirfond skal bestå af en eller flere afdelinger. Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 8, stk. 1.

*Ad nr. 7:* Hvorvidt værdipapirfondens afdelinger kan opdeles i andelsklasser og bestyrelsens mulighed for at etablere andelsklasser, herunder hvilke typer andelsklasser bestyrelsen kan etablere, og disse andelsklassers karakteristika, jf. § 18, stk. 1. Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 18. Kravet svarer til kravet til investeringsforeningers og SIKAV'ers vedtægter om opdeling i forskellige andelsklasser.

*Nr. 8:* Værdipapirfondens eventuelle udstedelse af andele uden ret til udbytte (ex kupon). Investorer, der køber andele i udloddende værdipapirfonde eller afdelinger fra et regnskabsårs begyndelse indtil generalforsamlingen, hvor udbyttet fra det foregående år bliver udloddet, kommer til at betale skat af udbyttet, som de har betalt for ved erhvervelsen, fordi det indgår i beregningen af emissionsprisen. For at undgå dette, har der udviklet sig en praksis, hvorefter investeringsforeninger har fastsat vedtægtsbestemmelser om, at de i en periode fra januar til generalforsamlingen er blevet afholdt, kan udstede andele uden ret til udbytte, de såkaldte »ex kupon andele«. Værdipapirfonde har den samme mulighed. Det skal fremgå af prospektet, hvis en værdipapirfond udsteder disse andele, der får deres egen fondskode, indtil udbyttet er betalt. Kravet svarer til kravet i § 45 i selskabsloven.

*Ad nr. 9:* Valg og udskiftning af værdipapirfondens depotselskab. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 5, stk. 6, og artikel 26. Det skal fremgå af fondsbestemmelserne, at det er bestyrelsen, der vælger depotselskabet. I modsætning til, hvad der gælder for investeringsforeninger og SIKAV'er, har en værdipapirfond ikke en generalforsamling, hvorfor det kun er bestyrelsen, der kan træffe beslutningen om valg og udskiftning af depotselskabet.

*Ad nr. 10:* De regler, der gælder for ændring af fondsbestemmelserne, opløsning af værdipapirfonden og overflytning af afdelinger til en anden dansk UCITS. Der er tale om bestemmelser, som kan udbygges i den enkelte værdipapirfonds fondsbestemmelser. Det fremgår af forslaget § 130, at afdelinger i en værdipapirfond kan overflyttes til en anden dansk UCITS. Det er hensigtsmæssigt, at fondsbestemmelserne også indeholder bestemmelse herom.

*Ad nr. 11:* Tegning og stemmeret. Det skal fremgå af fondsbestemmelserne, at det er investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet, der kan tegne værdipapirfonden og udøve stemmeretten på værdipapirfondens værdipapirer.

*Ad nr. 12:* Udlovningsprofil. Det skal fremgå af fondsbestemmelserne, om den enkelte afdeling udsteder beviser eller er kontoførende eller begge dele, hvis afdelingen er opdelt i andelsklasser.

*Ad nr. 13:* Nominel værdi eller stykandele. Det skal fremgå af fondsbestemmelserne, om andelene udstedes med en nominal værdi eller udstedes som stykandele. I førstnævnte tilfælde skal andelenes størrelse (pålydende) og udformningen af eventuelle beviser fremgå. Den foreslåede bestemmelse medfører, at fondsbestemmelserne skal fastsætte andelenes pålydende værdi, hvis værdipapirfonden udsteder andele med en pålydende værdi. Er værdipapirfonden bevisudstedende, skal fondsbestemmelserne beskrive det, der skal stå i beviserne. Det er mest almindeligt, at andele i bevisudstedende afdelinger er registreret i en værdipapircentral som fondsaktiver.

Siden 1. juli 2012 har det været muligt at udstede stykandele. Stykandele har ingen pålydende værdi. En eventuel anvendelse af stykandele ændrer ikke på, at der i alle tilfælde skal være en formue eller kapital, som danner udgangspunkt for fastlæggelse af de rettigheder, der er knyttet til den enkelte andel. Såvel hvor andele udstedes med pålydende værdi, som hvor andele udstedes som stykandele, opgøres investors andel af formuen som forholdet mellem den samlede kursværdi og investors andele af den samlede formue. Der er intet til hinder for, at de to former for udstedelse af andele kombineres.

En tilsvarende bestemmelse, som den foreslåede, fremgår af § 47 i selskabsloven.

*Ad nr. 14:* Hvorvidt andelene skal lyde på navn eller kan lyde på ihænde-haver, og om der gælder begrænsninger i andelenes omsættelighed. Det almindelige er, at andelene er frit omsættelige, og at de kan noteres på navn i værdipapirfondens bøger. Er andelene optaget til handel på et reguleret marked, skal de lyde på ihænde-haver. Bestemmelsen svarer til § 28, nr. 4, i selskabsloven, jf. bemærkningerne hertil.

*Ad nr. 15:* Emission og indløsning af andele, samt mulighederne for at suspendere værdipapirfondens indløsning af andele. Bestemmelsen medfører, at fondsbestemmelserne skal indeholde oplysninger om de almindelige regler for emission og indløsning. Endvidere skal værdipapirfondens muligheder for at udsætte indløsningen af andele i en afdeling fremgå af fondsbestemmelserne. Betingelserne i § 74, stk. 2, skal være opfyldt. Herefter kan værdipapirfonden udsætte indløsningen, når den ikke kan fastsætte den indre værdi på grund af forholdene på markedet, eller når værdipapirfonden af hensyn til en lige behandling af investorerne først fastsætter indløsningsprisen, når den har realiseret de til indløsningen af andelene nødvendige aktiver.

*Ad nr. 16:* Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 86. Det skal fremgå af fondsbestemmelserne, om afdelingernes overskud udbetales til investorerne, eller om det henlægges. Endvidere giver bestemmelsen mulighed for, at en udloddende afdeling flere gange årligt på baggrund af et perioderegnskab udlodder a conto udbytte. Bestyrelsen for det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der administrerer værdipapirfonden skal efterfølgende godkende udlodningen.

Bestemmelsen fastholdes i dens hidtidige form, selvom det siden 1. juli 2009 har været muligt for investeringsforeninger at etablere andelsklasser i en eller flere afdelinger. Årsagen hertil er, at det skatteretligt er u hensigtsmæssigt at etablere andelsklasser i udloddende afdelinger, da de skatteretligt bliver betragtet som akkumulerende afdelinger. Hvis det på et senere tidspunkt bliver hensigts-

mæssigt for en afdeling at etablere andelsklasser, der er udloddende, må Finanstilsynet i sin bekendtgørelse udstedt i medfør af forslaget § 18 fastsætte regler herom, hvis det er nødvendigt, idet den enkelte andelsklasse ikke er beskrevet i vedtægterne.

*Ad nr. 17:* Hvorledes værdipapirfondens aktiver værdiansættes. Der henvises til bemærkningerne til § 69. Forslaget gennemfører UCITS-direktivets artikel 85. Der henvises til § 73, stk. 3, og § 74, stk. 8, hvorefter Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om fastsættelse af emissions- og indløsningsprisen.

*Ad nr. 18:* Hvorledes emissions- og indløsningsprisen for andelene fastsættes. Da det er et fundamentalt træk ved værdipapirfonde, at de har en vekslende kreds af investorer og en variabel formue, skal fondsbestemmelserne foreskrive, hvorledes andelenes pris fastsættes, når en investor indtræder i eller udtræder af værdipapirfonden. Dette fremgår af UCITS-direktivets artikel 85.

*Ad nr. 19:* Hvilke omkostninger, der påhviler afdelingerne og et maksimum for, hvor stor en andel omkostningerne må udgøre af den gennemsnitlige formue i regnskabsåret. Det har betydning for investorerne at vide, hvilke omkostninger den enkelte afdeling har, og hvor store omkostningerne højst kan blive, da værdipapirfondens omkostninger reducerer investorernes overskud. På den måde kan investorerne sammenligne omkostningerne for de enkelte afdelinger. Omkostningsprocenten skal beregnes på baggrund af den gennemsnitlige formue i regnskabsåret. Beregningen af omkostningsprocenten er i overensstemmelse med såvel bilag 4, note 5 om nøgletal i bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger m.v. som § 4, nr. 18, i den gældende bekendtgørelse om oplysninger i prospekter for investeringsforeninger om oplysninger om omkostningernes størrelse. Det er de maksimale omkostninger for den enkelte afdeling, der skal oplyses i fondsbestemmelserne. Det er hensigtsmæssigt, fordi investorerne og potentielle investorer kan sammenligne fondsbestemmelsernes omkostninger med prospektets og regnskabets samt foretage sammenligninger for flere afdelinger. Hvis en værdipapirfond betaler et afkastafhængigt honorar for rådgivning eller porteføljepleje, skal fondsbestemmelserne oplyse de højeste omkostninger inklusive det variable honorar. Forslaget gennemfører UCITS-direktivets artikel 90.

*Ad nr. 20:* Hvorvidt en afdeling må udlodde af formuen for at sikre en stabil udlodningsprocent. Bestemmelsen giver mulighed for at sikre forudsigeligheden med hensyn til udlodningens størrelse. En afdeling kan således udlodde af formuen i de år, hvor afkastet ikke modsvarer indtjeningsbehovet for at efterleve sigtet med en stipuleret udlodningsprocent. Når en afdeling anvender denne mulighed, skal det fremgå af prospektet. Bestemmelsen svarer til dels til § 29 i selskabsloven, hvorefter vedtægterne skal indeholde oplysning om de beslutninger, der efter selskabsloven skal optages i vedtægterne.

*Ad nr. 21:* Hvorvidt investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet kan optage lån på vegne af værdipapirfondens afdelinger. Det foreslås, at det skal fremgå af værdipapirfondens fondsbestemmelser, om det selskab, der administrerer den, kan optage lån på vegne af afdelingerne, fordi der er tale om en undtagelse fra forbuddet mod, at værdipapirfonde optager lån på vegne af en afdeling. Der henvises til bemærkningerne til § 68, stk. 2, der nærmere beskriver undtagelserne. Bestemmelsen svarer til dels til § 29 i selskabsloven, hvorefter vedtægterne skal indeholde oplysning om de beslutninger, der efter selskabsloven skal optages i vedtægterne.

*Ad nr. 22:* Afdelingernes investeringspolitik og de almindelige regler for de enkelte afdelingers anbringelse af formuen. Den foreslåede bestemmelse skal ses på baggrund af, at investorerne har krav

på at kunne investere i tillid til, at værdipapirfonden ikke ændrer investeringspolitik uden, at bestyrelsen for det administrerende investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab har truffet beslutning herom, jf. § 17, stk. 1. Det administrerende selskab skal underrette investorerne, så snart Finanstilsynet har godkendt ændringerne. Fondsbestemmelserne skal derfor angive, om værdipapirfonden investerer efter princippet om risikospredning, der gælder for almindelige værdipapirfonde, men ikke for værdipapirfonde og afdelinger heraf, der er feederinstitutter, eller investerer efter et aktie- eller obligationsindeks. Værdipapirfonde og afdelinger heraf har tilladelse til at investere som feederinstitutter og dermed investerer mindst 85 pct. af deres formue i en afdeling af en anden dansk eller udenlandsk UCITS, investerer ikke efter et princip om risikospredning. Fondsbestemmelserne skal for den enkelte afdeling i værdipapirfonden beskrive, om afdelingen investerer i aktier, obligationer, pengemarkedsinstrumenter, afledte finansielle instrumenter, indskud i pengeinstitutter eller en kombination heraf. Værdipapirfonden skal angive i fondsbestemmelserne, om den anvender afledte finansielle instrumenter som et led i porteføljeplejen, eller om den investerer i disse instrumenter. Det har betydning for den skattemæssige behandling af værdipapirfonden. Endvidere kan vedtægterne angive, hvilke lande, regioner eller brancher, værdipapirfonden eller afdelingen investerer i. Videre kan fondsbestemmelserne angive andre karakteristika for eksempel, at værdipapirfonden investerer i små eller store selskaber eller vækstselskaber. På den måde bliver investorerne orienteret om, hvad de kan forvente. En værdipapirfond dog også investere i både aktier, obligationer og til dels indskud i pengeinstitutter med henblik på at opnå det bedste afkast, når det er muligt inden for skattereglerne. Herudover skal værdipapirfonden i fondsbestemmelserne angive de markeder, som værdipapirfonden eller de enkelte afdelinger kan placere deres midler på, hvis markedet ikke er godkendt af Finanstilsynet. Såfremt værdipapirfonden anvender en særlig investeringsfilosofi, kan der blive tale om, at den skal beskrives i værdipapirfonden, ligesom den skal beskrives i prospektet. Særligt for så vidt angår værdipapirfonde og afdelinger, der følger et indeks, jf. § 149, skal det af fondsbestemmelserne fremgå, at det er værdipapirfondens eller afdelingens investeringspolitik at følge bestemte aktie- eller obligationsindeks. Når en afdeling i en værdipapirfond investerer som feederinstitut, skal fondsbestemmelserne indeholde bestemmelser om, at afdelingen vil investere i mere end 85 pct. af formuen i en afdeling af en anden dansk eller udenlandsk UCITS eller afdeling heraf, samt hvordan afdelingen i øvrigt kan investere de øvrige 15 pct. af sin formue.

*Ad nr. 23:* Hvilke markeder værdipapirfonden eller den enkelte afdeling kan placere midlerne på, når Finanstilsynet ikke har godkendt det pågældende marked. Det fremgår af forslaget § 139, stk. 1, at en afdeling må investere i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, som

- 1) har fået adgang til eller handles på et reguleret marked, jf. § 2, stk. 1, nr. 17, eller
- 2) handles på et andet marked i en medlemsstat, jf. § 2, stk. 1, nr. 18.

Såfremt et marked som nævnt i stk. 1 befinder sig i et land uden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, skal markedet i medfør af § 139, stk. 1, nr. 3, enten være godkendt af Finanstilsynet, eller det skal være fastsat i den danske UCITS' vedtægter eller fondsbestemmelser, at en afdeling kan investere i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, der handles på markedet.

Dette medfører, at en afdeling kan investere i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, der har fået adgang til eller handles på et marked, som ikke befinder sig i et EU- eller EØS-land, men som i øvrigt opfylder betingelser svarende til kravene i § 139, stk. 1, nr. 1 og 2.

Endvidere kan en afdeling investere i markeder, som Finanstilsynet har godkendt. Disse markeder fremgår af [Finanstilsynets vejledning om hvilke markeder investeringsforeninger m.v. kan placere

deres midler på i henhold til § 87 i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.] Finanstilsynet har godkendt følgende markeder:

- Medlemmer af World Federation of Exchanges,
- NASDAQ,
- Full Members og Associate Members af Federation of European Stock Exchanges (FESE),
- Det amerikanske marked for high yield bonds også kaldet OTC - Fixed Income markedet, og
- Rule 144A udstedelser, hvor der er tilknyttet en ombytningsret til papirer, der indenfor et år registreres hos SEC i henhold til Securities Act af 1933, og som omsættes på OTC - Fixed Income markedet.

For så vidt angår de to sidstnævnte amerikanske markeder, er det en betingelse for, at en afdeling af en dansk UCITS investerer i værdipapirer, som handles på dette marked, at dette tydeligt oplyses i såvel vedtægter eller fondsbestemmelser, prospekter som andet salgsmateriale. Foreningen skal tydeligt oplyse:

- 1) Hvilke typer værdipapirer, den agter at investere i,
- 2) hvilken størrelse udstedelserne skal have,
- 3) klare kriterier for værdipapirernes likviditet, og
- 4) hvilken kreditvurdering værdipapirerne skal have.

Endelig kan en afdeling investere på markeder, som den danske UCITS bestyrelse har godkendt. Den nævnte vejledning fastsætter en række betingelser, som markeder for værdipapirer og penge-markedsinstrumenter skal opfylde, for at bestyrelsen for en dansk UCITS kan beslutte, at den danske UCITS afdelinger kan investere på disse markeder. De markeder, som bestyrelsen træffer beslutning om, skal fremgå af vedtægterne eventuelt som et tillæg.

*Ad nr. 24:* Fondsbestemmelserne skal ifølge lovforslaget angive de lande eller internationale institutioner af offentlig karakter, som udsteder eller garanterer de værdipapirer, hvori værdipapirfonden agter at investere mere end 35 pct. af en eller flere afdelingers formue. Bestemmelsen gennemfører artikel 54, stk. 2, i UCITS-direktivet. Det er kun, hvis en afdeling investerer mere end 35 pct. af sin formue som angivet og dermed udnytter undtagelsesbestemmelsen i § 148, stk. 1, at værdipapirfonden er forpligtet til at angive det i fondsbestemmelserne. Investerer en afdeling alene i henhold til § 147, nr. 4, dvs. op til 35 pct. af afdelingens formue, finder bestemmelsen i § 21, stk. 1, nr. 24, ikke anvendelse. Endelig finder bestemmelsen alene anvendelse ved investering i værdipapirer og ikke ved investering i pengemarkedsinstrumenter

#### *Til § 22*

Det foreslås at videreføre § 15 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. for så vidt angår investeringsforeninger, idet specialforeninger og hedgeforeninger som omtalt ikke længere er omfattet af lovforslaget. Finanstilsynet skal således fortsat godkende en investeringsforenings delegation af den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab. Det fastslås, at der er tale om delegation af den daglige ledelse, når en investeringsforenings bestyrelse overlader den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab. Forslaget skal ses på baggrund af, at det er hensigtsmæssigt at have en særskilt bestemmelse om godkendelse af delegation af den daglige ledelse, således at investeringsforeningerne på forhånd kan gøre sig bekendt med kravene, og således at det fremgår direkte af loven, at Finanstilsynet også skal godkende en investeringsfor-

enings valg af et nyt investeringsforvaltningsselskab. Det svarer også til kravet i UCITS-direktivets artikel 5, stk. 6, om, at den kompetente myndighed skal godkende enhver udskiftning af administrationselskabet. Hertil kommer, at investeringsforeningerne i dag har mulighed for at investere mere forskelligt, end de oprindelige investeringsforeninger havde. Det medfører, at investeringsforvaltningsselskaberne og administrationselskaberne i højere grad end tidligere kan have behov for forskellige kompetencer afhængigt af de investeringsforeninger, som de administrerer. UCITS-direktivets artikel 7, stk. 1, litra b, indeholder særlige krav til ledelsen af et selskab, der administrerer en UCITS. Efter denne bestemmelse skal ledelsen i et investeringsforvaltningsselskab være i besiddelse af fyldestgørende erfaring i forbindelse med den type UCITS, der administreres af selskabet. Det medfører, at Finanstilsynet ved godkendelsen skal vurdere, om det valgte investeringsforvaltningsselskabs ledelse opfylder dette krav.

Finanstilsynet vil ved godkendelse af en bestyrelses delegation af den daglige ledelse lægge vægt på, at det pågældende selskabs ledelse og medarbejdere har erfaring med, viden om og ekspertise til at træffe investeringsbeslutninger om de typer af finansielle instrumenter, som en investeringsforening investerer i og den investeringsstrategi, som foreningen anvender. De skal også kunne vurdere de resultater, som foreningen opnår, hvad enten selskabet selv udfører porteføljeplejen, træffer investeringsbeslutninger på baggrund af investeringsrådgivning eller har overladt porteføljeplejen til en kapitalforvalter samt foretage en relevant rapportering til bestyrelsen. På baggrund af den nævnte erfaring, viden og ekspertise skal selskabets ledelse også være i stand til at bistå investeringsforeningens bestyrelse med at fastlægge rammer for afdelingernes og eventuelle andelsklassers risikoprofil, udmøntning af vedtægternes investeringspolitik og foreningens overordnede politik. Endelig skal selskabet have administrative systemer, der er betryggende i forhold til foreningens størrelse og kompleksitet.

Ved vurdering af investeringsforvaltningsselskaber kan Finanstilsynet lade sin erfaring med selskabet indgå i vurderingen. Når der er tale om et administrationselskab, skal Finanstilsynet ifølge § 30, stk. 6, og § 31, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed, fra hjemlandets kompetente myndighed modtage en bekræftelse på, at selskabet er godkendt efter UCITS-direktivet, en beskrivelse af omfanget af selskabets tilladelse og eventuelle begrænsninger i hvilke investeringsinstitutter, selskabet har tilladelse til at administrere, samt en beskrivelse af selskabets risikostyringsproces og procedurer for behandling af klager fra investorer. Det har betydning for Finanstilsynets vurdering af nr. 3, der omtales videre nedenfor.

Ifølge forslaget *stk. 1*, skal Finanstilsynet godkende en investeringsforenings delegation af den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationselskab, jf. § 47, stk. 4, når

- 1) investeringsforeningens bestyrelse har truffet beslutning om at indgå aftale om delegation af den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationselskab,
- 2) bestyrelsen har godtgjort, at delegationen medfører en mere effektiv administration af foreningens virksomhed,
- 3) investeringsforvaltningsselskabet eller administrationselskabet har tilladelse til at administrere investeringsforeninger,
- 4) selskabets direktion har erklæret, at selskabet har tilstrækkelige ressourcer og kvalificerede medarbejdere til at administrere foreningen.



- 5) investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet skal udføre så mange af foreningens opgaver, at selskabet ikke blot fungerer som et tomt selskab for så vidt angår den pågældende forening,
- 6) administrationsselskabet, depotselskabet og investeringsforeningen har indgået en aftale om regulering af den informationsudveksling, der er nødvendig for, at depotselskabet kan udføre sine opgaver i henhold til § 106 i lov om finansiel virksomhed, når den daglige ledelse er delegeret til et administrationsselskab, og
- 7) Finanstilsynet ikke har bemærkninger til ansøgningen.

Finanstilsynet skal ikke godkende den i *nr. 1* nævnte aftale, men foreningen skal sende den i forbindelse med ansøgningen om godkendelse. På den måde kan Finanstilsynet også vurdere, om kravene i kapitel 8 om delegation er opfyldt. I administrationsaftalen kan parterne aftale i hvilket omfang, selskabet kan videredelegere opgaver i forbindelse med administrationen af foreningen, jf. det i kapitel 8 anførte.

Delegation af opgaver kræver altid en beslutning truffet af bestyrelsen for investeringsforeningen. Derfor kan investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet ikke vælge en ny investeringsrådgiver eller kapitalforvalter (porteføljeplejer) uden, at investeringsforeningens bestyrelse har truffet beslutning herom.

Ifølge UCITS-direktivets artikel 30, jf. artikel 13, er det blandt andet et krav for delegation, at den medfører en mere effektiv administration. Det indebærer, at såvel forvaltning af afdelingernes formue som foreningens virksomhed som helhed skal effektiviseres, afhængigt af hvilke opgaver bestyrelsen delegerer. Derfor foreslås det i *nr. 2*, at bestyrelsen skal godtgøre, at delegationen medfører en mere effektiv administration af foreningen.

I *nr. 3* fastsættes et krav om, at investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet har tilladelse til at administrere investeringsforeninger. Et investeringsforvaltningsselskab skal have tilladelse i henhold til § 10 og bilag 6, i lov om finansiel virksomhed. Et administrationsselskab skal have tilladelse i henhold til tilsvarende lovgivning i selskabets hjemland.

Kravet i *nr. 4* har særlig betydning, når en investeringsforening delegerer den daglige ledelse til et administrationsselskab, idet Finanstilsynet fører tilsyn med investeringsforvaltningsselskaber og derfor har kendskab til dem. Selvom Finanstilsynet som nævnt fører tilsyn med investeringsforvaltningsselskaberne, foreslås det, at selskabets direktion skal erklære, at selskabet har de tilstrækkelige ressourcer og kvalificerede medarbejdere til at administrere den pågældende forening. Med erklæringen tager direktionen udtrykkeligt stilling hertil.

Forslaget til *nr. 5* er en gennemførelse af UCITS-direktivets artikel 30, jf. artikel 13, stk. 2, hvorefter administrationsselskabet ikke må delegere så mange af sine opgaver, at selskabet fungerer som et tomt selskab. Det medfører, at investeringsforvaltningsselskabet selv skal udføre administrative opgaver. For så vidt angår delegation til depotselskaber, kan foreningen ikke delegere porteføljeplejen til dette selskab. Endvidere indeholder UCITS-direktivet et forbud mod, at virksomhed som administrationsselskab (investeringsforvaltningsselskab) og virksomhed som depotselskab udøves af samme selskab, jf. UCITS-direktivets artikel 25, stk. 1. Det er heller ikke tilladt efter lovforslaget. Imidlertid vil der kunne blive tale om omgåelse af forbuddet, hvis delegationen får et sådan omfang, at det i realiteten er depotselskabet, der administrerer foreningen.

Med hensyn til forståelsen af nr. 5 henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 48, stk. 7.

I *nr. 6* foreslås det, at administrationsselskabet, depotselskabet og investeringsforeningen skal have indgået en aftale om regulering af den informationsudveksling, der er nødvendig for, at depotselskabet kan udføre sine opgaver i henhold til § 106 i lov om finansiel virksomhed, når en investeringsforening har delegeret den daglige ledelse til et administrationsselskab. Bestemmelsen gælder kun for investeringsforeninger, der har delegeret den daglige ledelse til et administrationsselskab og ikke for foreninger, der har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab. Hensigten med bestemmelsen er, at depotselskabet også skal kunne udføre sine pligter, selvom en investeringsforening har indgået aftale med et administrationsselskab, der har hjemsted i et andet EU- eller EØS-land.

*Nr. 7* medfører, at Finanstilsynet kun godkender delegationen, når Finanstilsynet vurderer, at betingelserne er opfyldt.

Det fremgår af *stk. 2*, at en investeringsforening, der har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, har hovedkontor, hvor investeringsforvaltningsselskabet har sit hovedkontor. Endvidere foreslås det, at en investeringsforening, der har delegeret den daglige ledelse til et administrationsselskab, har hovedkontor, hvor administrationsselskabet har sin adresse. En investeringsforening, der har delegeret den daglige ledelse til et administrationsselskab, skal indgå aftale med en repræsentant i Danmark. Investeringsforeningen har hjemsted i den kommune, hvor repræsentanten har adresse og repræsentanten repræsenterer foreningen i Danmark. Baggrunden for forslaget er, at en investeringsforening, der administreres i udlandet, ikke kan have hjemsted i udlandet, fordi den stadig er en dansk investeringsforening, der er reguleret af denne lov. Det er usædvanligt, at hovedkontoret ikke er beliggende der, hvor foreningen har sit hjemsted, men det er en konsekvens af den grænseoverskridende administration. Repræsentanten kan være depotselskabet eller en advokat m.v. Forslaget skal ses på baggrund af selskabsretlige principper om, at et selskab er dansk, når det har hjemsted her i landet.

Ifølge UCITS-direktivets artikel 27, 3. afsnit, skal en UCITS, der som en investeringsforening er et investeringselskab, have vedtægtsmæssigt hjemsted i sit hjemland.

### *Til § 23*

Det foreslås at videreføre § 15 a i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., hvorefter Finanstilsynet skal godkende en SIKAV's valg af investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab. Bestemmelsen svarer til § 22 om godkendelse af investeringsforeningers investeringsforvaltningsselskab, og der henvises til bemærkningerne til denne bestemmelse. Der er dog den forskel, at en investeringsforenings bestyrelse delegerer den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, jf. forslagets § 47, stk. 4, mens en SIKAV's bestyrelse efter forslagets § 49, stk. 2, skal vælge et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab. Baggrunden herfor er, at investeringsforeninger i medfør af § 6, stk. 1, i lov om investeringsforeninger m.v. er selvadministrerende. Bestyrelsen i en investeringsforening har derfor flere beføjelser og pligter, end bestyrelsen i SIKAV'er.

Udover kravet om en administrationsaftale i *nr. 1*, er det i medfør af *nr. 2*, en forudsætning for godkendelse, at investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet har tilladelse til at administrere SIKAV'er. Et investeringsforvaltningsselskab skal have tilladelse i henhold til § 10 og

bilag 6, i lov om finansiel virksomhed. Et administrationsselskab skal have tilladelse i henhold til tilsvarende lovgivning i selskabets hjemland.

Efter *nr. 3* skal investeringsforvaltningsselskabets direktion have erklæret, at selskabet har tilstrækkelige ressourcer og kvalificerede medarbejdere til at administrere SIKAV'en. Er der f. eks. tale om en SIKAV, der har en udstrakt brug af afledte finansielle instrumenter, skal investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet have risikostyringsprocesser, der kan håndtere SIKAV'ens investeringer.

I overensstemmelse med artikel 13, stk. 2, i UCITS-direktivet foreslås det i *nr. 4*, at investeringsforvaltningsselskabet skal udføre så mange af SIKAV'ens opgaver, at det ikke blot fungerer som et tomt selskab, for så vidt angår den pågældende SIKAV. Selskabet må således ikke delegerer hele eller så store dele af administrationen til andre, at selskabet kan betegnes som tomt. Afgørelsen af, om der er tale om et tomt selskab, vil tage afsæt i, om selskabet udfører de kerneopgaver, der vil blive fastsat i en bekendtgørelse med hjemmel i § 102, stk. 7, i lov om finansiel virksomhed. For så vidt angår administrationsselskabet reguleres dette forhold i medfør af artikel 13 i UCITS-direktivet af hjemlandets tilsyn.

Da et administrationsselskab har hjemsted i et andet land, foreslås det i *nr. 5*, som en betingelse for godkendelse, at administrationsselskabet, depotselskabet og SIKAV'ens bestyrelse har indgået en aftale om regulering af den informationsudveksling, der er nødvendig for, at depotselskabet kan udføre sine opgaver i henhold til § 106 i lov om finansiel virksomhed. Det er vigtigt, da depotselskabet og administrationsselskabet er under tilsyn i to forskellige EU- eller EØS-lande.

Endelig foreslås det i *nr. 6*, at Finanstilsynet ikke må have bemærkninger til ansøgningen. En godkendelse kræver således, at Finanstilsynet ikke har bemærkninger til de forhold, som er beskrevet i nr. 1-5, hvilket f.eks. kunne være, at et administrationsselskab ikke har den fornødne tilladelse i sit hjemland.

#### *Til § 24*

Det foreslås at videreføre § 15 b i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. om, at Finanstilsynet skal godkende et investeringsforvaltningsselskabs eller et administrationsselskabs administration af en værdipapirfond. Bestemmelsen svarer til dels til § 22 om Finanstilsynets godkendelse af investeringsforeningers delegation af den daglige ledelse, og § 23 om Finanstilsynets godkendelse af en SIKAV's valg af et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, hvorfor der henvises til bemærkningerne til § 22. Det er dog ikke en betingelse for Finanstilsynets godkendelse af et investeringsforvaltningsselskabs eller et administrationsselskabs administration af en værdipapirfond, at der er indgået en administrationsaftale. Det skyldes, at en værdipapirfond ikke er en juridisk person, men alene en økonomisk enhed, der oprettes af investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet.

Da en værdipapirfond ikke har sin egen ledelse, er det investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets bestyrelse og direktion, der træffer ledelsesmæssige beslutninger. Der er således ikke tale om en aftale mellem selskabet og værdipapirfonden, men om at selskabet søger om tilladelse til at administrere denne værdipapirfond.

Det foreslås i *nr. 1*, at investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet skal have tilladelse til at administrere værdipapirfonde. Et investeringsforvaltningsselskab skal have tilladelse i henhold til § 10 og bilag 6, i lov om finansiel virksomhed. Et administrationsselskab skal have tilladelse i henhold til tilsvarende lovgivning i selskabets hjemland.

Som *nr. 2* foreslås det, at investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets direktion skal erklære, at selskabet har tilstrækkelige ressourcer og kvalificerede medarbejdere til at administrere værdipapirfonden.

I overensstemmelse med artikel 13, stk. 2, i UCITS-direktivet er det i *nr. 3*, et krav, at investeringsforvaltningsselskabet skal udføre så mange af de administrative opgaver for værdipapirfonden, at selskabet ikke blot fungerer som et tomt selskab, for så vidt angår den pågældende værdipapirfond. Selskabet må således ikke delegerer hele eller så store dele af administrationen til andre, at selskabet kan betegnes som tomt. Der henvises til bemærkningerne ovenfor til § 22.

Når værdipapirfonden skal administreres af et administrationsselskab, skal selskabet og depotselskabet efter *nr. 4*, have indgået en aftale om regulering af den informationsudveksling, der er nødvendig for, at depotselskabet kan udføre sine opgaver i henhold til § 106 i lov om finansiel virksomhed.

Endelig må Finanstilsynet efter *nr. 5*, ikke have bemærkninger til ansøgningen. En godkendelse kræver således at Finanstilsynet ikke har bemærkninger til de forhold, som er beskrevet i nr. 1-4, hvilket f.eks. kunne være at et administrationsselskab ikke har den fornødne tilladelse i sit hjemland.

#### *Til § 25*

Det foreslås at videreføre § 16 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., hvorefter Finanstilsynet skal godkende en dansk UCITS' valg af depotselskab. Specialforeninger og hedgeforeninger er som omtalt ikke omfattet af forslaget. Efter vedtægterne for investeringsforeninger og SIKAV'er er det generalforsamlingen eller bestyrelsen, der vælger depotselskabet. For så vidt angår værdipapirfondes vedkommende er det bestyrelsen for det selskab, der administrerer værdipapirfonden, der vælger depotselskabet, da den ikke har en generalforsamling eller en bestyrelse. Finanstilsynet skal således godkende investeringsforeningers, SIKAV'ers og værdipapirfondes valg af depotselskab i forbindelse med tilladelsen og ved senere ændringer. Depotselskabet skal altid være et pengeinstitut med hjemsted her i landet eller eventuelt en filial her i landet af et kreditinstitut med hjemsted i et andet EU- eller et EØS-land, jf. § 2, stk. 1, nr. 12.

Forslaget gennemfører UCITS-direktivets artikel 5, stk. 6, hvorefter enhver udskiftning af depotselskabet skal godkendes af den kompetente myndighed. Desuden gennemføres artikel 23, stk. 1, hvorefter investeringsfondes (værdipapirfonde) og artikel 33, stk. 5, investeringsselskabers (investeringsforeninger og SIKAV'er) depotselskab skal have hjemsted eller være etableret i den samme medlemsstat, som investeringsselskabet (investeringsforeningen eller SIKAV'en).

Finanstilsynet kan kun godkende depotselskabet, hvis det opfylder de krav, der fremgår af nr. 1-7. Finanstilsynet godkender en dansk UCITS' valg af depotselskab, når

- 1) der i medfør af vedtægterne eller fondsbestemmelserne er truffet en lovlig beslutning om at indgå aftale med depotselskabet, jf. § 19, nr. 8, § 20, stk. 1, nr. 9, eller § 21, nr. 9,

- 2) depotselskabet opfylder betingelserne i § 3, stk. 1, nr. 12,
- 3) depotselskabets direktion eller den ansvarlige chef for depotfunktionen har erklæret, at depotselskabet kan yde tilstrækkelig finansiel og faglig sikkerhed for reelt at kunne udøve hvervet,
- 4) depotselskabets forretningsgange for depotselskabsfunktionen, jf. § 106, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed, er betryggende,
- 5) depotselskabet for en dansk UCITS har indgået en aftale om regulering af den informationsudveksling, der er nødvendig for, at depotselskabet kan udføre sine opgaver i henhold til § 106 i lov om finansiel virksomhed, med
  - a) bestyrelsen og administrationsselskabet for en investeringsforening, der har delegeret den daglige ledelse til administrationsselskabet,
  - b) bestyrelsen og administrationsselskabet for en SIKAV, der har indgået aftale om administration med selskabet, eller
  - c) administrationsselskabet for en værdipapirfond,
- 6) depotselskabet har indgået aftale, jf. § 4, stk. 4, nr. 2, såfremt den danske UCITS er et feederinstitut, der indgår i en master-feeder-struktur, hvor masterinstituttet og feederinstituttet har forskellige depotselskaber, og
- 7) Finanstilsynet ikke har bemærkninger til ansøgningen.

Det foreslås i *nr. 1* som forudsætning for Finanstilsynets godkendelse, at der efter vedtægterne for en investeringsforenings eller en SIKAV's vedkommende eller fondsbestemmelserne for en værdipapirfond er truffet en lovlige beslutning om valg af depotselskab. Det betyder, at det for investeringsforeninger og SIKAV'er er generalforsamlingen eller bestyrelsen, der har truffet beslutningen. For værdipapirfondes vedkommende er det som nævnt bestyrelsen for det selskab, der administrerer værdipapirfonden, der træffer beslutningen. Finanstilsynet skal således kontrollere, at det er den rette myndighed – generalforsamlingen eller bestyrelsen i investeringsforeninger og SIKAV'er eller bestyrelsen i investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet – der har truffet beslutning om at indgå aftale med det pågældende depotselskab.

Det følger af *nr. 2* og lovforslagets § 3, nr. 12, at depotselskabet skal være et pengeinstitut med hjemsted her i landet, det vil i denne bestemmelse sige Danmark, Færøerne eller Grønland. Endvidere kan en filial af et kreditinstitut med hjemsted i et andet land, der er medlem af Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, være depotselskab for en dansk UCITS. En filial af et kreditinstitut fra et tredjeland uden for EU og lande, som Unionen har indgået aftale på det finansielle område, kan ikke være depotselskab for en dansk UCITS, selvom den er etableret her i landet.

Den i *nr. 3* nævnte erklæring svarer til Finanstilsynets hidtidige praksis. Selvom Finanstilsynet fører tilsyn med de pengeinstitutter, der er depotselskaber, foreslås det, at depotselskabets direktion eller den ansvarlige chef for depotfunktionen skal erklære, at depotselskabet kan yde tilstrækkelig finansiel og faglig sikkerhed for reelt at kunne udøve hvervet. Ifølge UCITS-direktivets artikel 23, stk. 2, skal depositaren yde tilstrækkelig finansiel 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. Da Finanstilsynet skal godkende en dansk UCITS' valg af depotselskab følger det heraf, at Finanstilsynet skal foretage en vurdering af depotselskabets styrke i forhold til den danske UCITS, der har valgt depotselskabet. Depotselskabet skal for eksempel kunne afvikle den danske UCITS' handelsvolumen og kunne håndtere en dansk UCITS' anvendelse af afledte finansielle instrumenter og værdipapirudlån, hvis den danske UCITS gør brug af sådanne. Kan depotselskabet ikke det, må den danske UCITS enten afholde sig fra at anvende afledte finansielle instrumenter og værdipapirudlån

eller skifte depotselskab. Med erklæringen tager depotselskabets ansvarlige udtrykkeligt stilling hertil. Det vil være en betingelse for Finanstilsynets godkendelse af depotselskabet, at det har de nødvendige forudsætninger for at opfylde sine forpligtelser i forhold til den danske UCITS placering af midlerne og foreningens størrelse. Der henvises til, at Finanstilsynet i medfør af forslaget til § 161, stk. 2, skal føre et risikobaseret tilsyn. Det medfører, at Finanstilsynet ved sin vurdering kan tage hensyn til det kendskab, som Finanstilsynet har til depotselskabet, herunder at det allerede er depotselskab for tilsvarende foreninger.

Efter *nr. 4* skal depotselskabets forretningsgange for depotselskabsfunktionen være betryggende. Kravet har særlig betydning, når et pengeinstitut eller en filial af et EU- eller EØS- kreditinstitut skal være depotselskab for første gang.

Såfremt den danske UCITS administreres af et administrationsselskab, der har hjemsted i et andet EU- eller EØS-land, skal depotselskabet og administrationsselskabet i medfør af *nr. 5* have indgået en aftale om regulering af den informationsudveksling, der er nødvendig for, at depotselskabet kan udføre sine opgaver i henhold til § 106 i lov om finansiel virksomhed. Baggrunden herfor er, at depotselskabet altid er etableret i Danmark, mens administrationsselskabet har hjemsted i et andet EU- eller EØS-land.

Ifølge *nr. 6* skal depotselskabet have indgået aftale, jf. § 4, stk. 4, nr. 2, såfremt den danske UCITS er et feederinstitut, der indgår i en master-feeder-struktur, hvor masterinstituttet og feederinstituttet har forskellige depotselskaber.

Endelig er det efter *nr. 7* en forudsætning for godkendelsen, at Finanstilsynet ikke har bemærkninger til ansøgningen. En godkendelse kræver således at Finanstilsynet ikke har bemærkninger til de forhold som er beskrevet i nr. 1-6, hvilket f.eks. kunne være at der ikke foreligger en erklæring i henhold til nr. 3.

#### *Til § 26*

Det foreslåede *stk. 1* viderefører til dels § 17 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., idet »kapitalforeninger« erstatter »specialforeninger, hedgeforeninger, professionelle foreninger og godkendte fåmandsforeninger«.

Det foreslås i *stk. 1*, at en dansk UCITS alene eller sammen med andre danske UCITS og kapitalforeninger kan eje et investeringsforvaltningsselskab, der udelukkende og kun på den eller de pågældendes vegne udøver administrations-, investerings- eller markedsføringsvirksomhed. Det skyldes artikel 30, 3. afsnit, i UCITS-direktivet, at et investeringsforvaltningsselskab, der ejes af en dansk UCITS, udelukkende må administrere denne. Imidlertid giver artikel 56, stk. 3, mulighed for, at en dansk UCITS og andre danske UCITS eller kapitalforeninger sammen kan eje et investeringsforvaltningsselskab, der administrerer de danske UCITS og kapitalforeninger, der ejer selskabet og udelukkende disse danske UCITS og kapitalforeninger. Et »foreningsejet« investeringsforvaltningsselskab kan derfor ikke udføre individuel porteføljepleje.

Hvis en dansk UCITS eller kapitalforening kun ejer en mindre andel af et investeringsforvaltningsselskab, opstår der ikke automatisk en betydelig indflydelse på investeringsforvaltningsselskabet. En række danske UCITS og kapitalforening, der ikke har samme bestyrelse, kan tilsammen eje investeringsforvaltningsselskabet, uden det af den grund bliver »foreningsejet« efter denne bestemmelse, hvis de hver især ikke ejer mere end 10 pct., der er den øverste grænse for danske UCITS'

investeringer, af aktierne i investeringsforvaltningsselskabet. Det svarer til den andel, som de må eje i et porteføljeselskab efter forslaget § 147, stk. 1, og § 157.

Når danske UCITS og kapitalforeninger ejer investeringsforvaltningsselskabet sammen med et depotselskab, må danske UCITS og kapitalforeninger med samme bestyrelse tilsammen højst eje 10 pct. af aktierne i investeringsforvaltningsselskabet. Det skyldes, at undtagelsen i bestemmelsen fra de almindelige dominansregler i lovforslagets § 138 alene gælder for investeringsforvaltningsselskaber, som en dansk UCITS ejer alene eller sammen med andre danske UCITS og kapitalforeninger.

Såfremt en dansk UCITS eller kapitalforening efter sine vedtægter eller fondsbestemmelser ikke må eje aktier, heller ikke i et investeringsforvaltningsselskab, kan et »foreningsejet« investeringsforvaltningsselskab ikke administrere den pågældende danske UCITS eller kapitalforening, med mindre ejerne overholder grænserne i lovforslagets §§ 128 og 138.

Det foreslås i *stk. 2*, at investeringsforeninger og SIKAV'er, når det fremgår af vedtægterne, kan give et årligt bidrag på højst 2 pct. af formuen til humanitære eller almennyttige organisationer, som de har indgået aftale med herom. Bidraget beregnes af den regnskabsmæssige formue opgjort ultimo i regnskabsåret. Muligheden for at bidrage til humanitære eller almennyttige organisationer blev først indført i Norge og Sverige og senere her i landet. Det forudsættes, at de humanitære og almennyttige organisationer er godkendt i henhold til ligningsloven, for at bidragsyderen kan få skattemæssigt fradrag. Ifølge ligningsloven kan foreninger, stiftelser, institutioner m.v. godkendes, hvis de er hjemmehørende her i landet, er alment velgørende eller på anden måde almennyttige og anvender deres midler, herunder de modtagne ydelser til humanitære formål, til forskning eller til beskyttelse af naturmiljøet.

#### *Til kapitel 4*

#### *Til § 27*

Bestemmelsen viderefører § 19 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 91, stk. 1-3. UCITS-direktivet giver udenlandske investeringsinstitutter, som er godkendt af en kompetent myndighed i et andet land inden for den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område i medfør af regler, der er omfattet af direktivet, en ubetinget ret til at markedsføre deres andele her i landet. Markedsføringen kan begynde samme dag, som Finanstilsynet har modtaget en komplet standardmeddelelse fra de kompetente myndigheder i den udenlandske UCITS' (investeringsinstituttets) hjemland.

Det fremgår af direktivets artikel 93, stk. 3, afsnit 3, at efter at have sendt dokumentationen underretter de kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland øjeblikkelig investeringsinstituttet herom. UCITS-direktivet fastsætter en anmeldelsesprocedure, hvorefter et investeringsinstitut skal meddele sit hjemlands kompetente myndigheder, at det ønsker at markedsføre sine andele i et andet EU-medlemsland. Hjemlandsmyndighederne skal derefter kontrollere, at anmeldelsen opfylder kravene til en standardmeddelelse og er komplet. Når der foreligger en komplet anmeldelse videresender hjemlandsmyndighederne standardmeddelelsen til værtslandets kompetente myndigheder. Værtslandsmyndighederne kan ikke fremsætte indsigelser mod investeringsinstituttets ret til at markedsføre andele, medmindre indsigelsen går ud på, at standardmeddelelsen ikke er komplet.

Masterinstitutter, der ikke tilvejebringer deres kapital hos offentligheden i en anden medlemsstat end den, hvor de er etableret, men kun har et eller flere feederinstitutter i den pågældende medlemsstat, skal i overensstemmelse med UCITS-direktivets artikel 59, stk. 3, ikke anmelde sig for at kunne modtage midler fra en dansk UCITS, der er et feederinstitut. Det følger af, at masterinstituttet ikke modtager midler fra offentligheden, men alene fra et feederinstitut, der modtager midler fra offentligheden. Derfor er masterinstitutter ikke omfattet af pligten til at anmelde sig.

Kravene til anmeldelsesproceduren, anmeldelsens indhold og hvad henholdsvis hjemlandets myndigheder og værtslandets myndigheder skal foretage sig i forbindelse med anmeldelsen er reguleret i Kommissionens forordning nr. 584/2010 af 1. juli 2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår form og indhold af standardmodellen til anmeldelsesskrivelse og erklæring om investeringsinstituttet, brug af elektronisk kommunikation mellem kompetente myndigheder i forbindelse med anmeldelser og procedurer ved kontroller og undersøgelser på stedet samt udveksling af oplysninger mellemkompetente myndigheder. Medlemslandene er derfor afskåret fra at fastsætte supplerende regler herom.

Med direkte markedsføring, som er nævnt i det foreslåede *stk. 1*, er der tænkt på den markedsføring, som udenlandske investeringsinstitutter på eget initiativ iværksætter over for danske potentielle investorer. Denne markedsføring kan foretages af investeringsinstituttet selv eller af dets samarbejdspartnere. F. eks. vil et salg af andele til et dansk pengeinstitut blive anset for indirekte markedsføring, hvis hensigten er, at pengeinstituttet skal videresælge andelene til sine kunder. Det vil derimod ikke nødvendigvis være direkte markedsføring, der kræver tilladelse, hvis hensigten er, at pengeinstituttet beholder andelene selv.

Med indirekte markedsføring er der tænkt på de udenlandske investeringsinstitutter, hvis andele indgår i et finansielt produkt. Det gælder for eksempel forsikringer, der er tilknyttet investeringsfonde, men også pengeinstitutternes pensionspuljer, hvori andele i investeringsinstitutter og danske UCITS m.v. indgår. Finanstilsynet har den praksis, at investeringsinstitutter, der indgår i en forsikring, der er tilknyttet investeringsfonde, skal følge anmeldelsesproceduren, fordi de markedsfører sig indirekte i forhold til investorerne. Investeringsinstitutter, hvis andele indgår i en sådan ordning, har fået en mere og mere fremtrædende plads ved markedsføring af forsikringsprodukter. Hertil kommer, at forsikringstagerne selv kan vælge hvilke investeringsinstitutters andele, de ønsker at investere i, ligesom de gør, når de investerer deres opsparing i private pensionsordninger. Motivet til at kræve anmeldelse af indirekte markedsføring er investorbeskyttelse. Som nævnt ovenfor er UCITS, der er masterinstitutter, i visse tilfælde undtaget fra anmeldelsespligten i medfør af UCITS-direktivets artikel 59, stk. 3.

Det anses ikke for direkte eller indirekte markedsføring, hvis en dansk investor på eget initiativ henvender sig til et udenlandsk investeringsinstitut med henblik på at købe andele, hvis investeringsinstituttet ikke har udført markedsføringsaktiviteter over for danske investorer. Udtrykket »her i landet« omfatter ikke Færøerne og Grønland i dette kapitel. Adgangen for udenlandske investeringsinstitutter til at markedsføre sig på Færøerne er reguleret i anordning nr. 985 af 11. august 2010 om ikrafttræden for Færøerne af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Lov om investeringsforeninger m.v. er ikke på nuværende tidspunkt sat i kraft for Grønland, hvorfor reglerne ikke gælder for Grønland.



Der foreslås indsat en hjemmel i *stk. 2* til, at Finanstilsynet kan fastsætte regler om markedsføring af de udenlandske institutter for kollektiv investering, som er omfattet af forslaget, og som svarer til danske UCITS, dvs. investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde. Hjemlen dækker alene markedsføringsregler. Finanstilsynet kan ikke fastsætte regler på de områder, der er dækket af forordningens regler om investeringsinstituttets ret til at markedsføre andele her i landet, om anmeldelsesproceduren, anmeldelsens indhold eller hvad henholdsvis hjemlandets myndigheder og værtslandets myndigheder skal foretage sig i forbindelse med anmeldelsen. Hjemlen er blevet brugt til at stille krav til måden, hvorpå udenlandske investeringsinstitutter skal indrette deres eventuelle markedsføring i Danmark, herunder blandt andet krav om repræsentation via en agent, hvis et investeringsinstitut henvender sig til detailinvestorer og krav om det sprog, som dokumenter og markedsføringsmateriale m.v. skal være affattet på. Den gældende bekendtgørelse om udenlandske investeringsinstitutters markedsføring i Danmark er en kodificering af Finanstilsynets praksis. Det gør kravene mere gennemskuelige og medfører derfor en administrativ lettelse for de udenlandske investeringsinstitutter og deres repræsentanter.

#### *Til § 28*

Forslaget viderefører § 20 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., og fastsætter bestemmelser for danske UCITS markedsføring i andre EU-lande.

Det foreslåede *stk. 1*, gennemfører UCITS-direktivets artikel 93, og de gennemføringsforanstaltninger, som Kommissionen fastsætter efter artikel 95. Der stilles krav om, at danske UCITS, som ønsker at markedsføre deres andele i et andet EU-medlemsland, skal give meddelelse herom til Finanstilsynet. UCITS-direktivet fastsætter en anmeldelsesprocedure, hvorefter et investeringsinstitut skal meddele sit hjemlands kompetente myndigheder, at det ønsker at markedsføre sine andele i et andet EU-medlemsland. Hjemlandsmyndighederne skal derefter kontrollere, at anmeldelsen opfylder kravene til en standardanmeldelse og er komplet. Når der foreligger en komplet anmeldelse, videresender hjemlandsmyndighederne standardanmeldelsen til værtslandets kompetente myndigheder. Værtslandsmyndighederne kan ikke fremsætte indsigelser mod investeringsinstituttets ret til at markedsføre andele, medmindre indsigelsen går ud på, at standardanmeldelsen ikke er komplet. Danske UCITS, der er masterinstitutter, og som ikke tilvejebringer deres formue hos offentligheden i en anden medlemsstat, skal ikke følge anmeldelsesproceduren, selvom de har et eller flere feederinstitutter i en anden medlemsstat. Det er i overensstemmelse med UCITS-direktivets artikel 59, *stk. 3*. Dette følger af, at masterinstitutterne ikke modtager midler fra offentligheden, men alene fra et feederinstitut, der modtager midler fra offentligheden. Derfor er det ikke omfattet af pligten til at anmelde sig. Kravene til anmeldelsesproceduren, anmeldelsens indhold og hvad henholdsvis hjemlandets myndigheder og værtslandets myndigheder skal foretage sig i forbindelse med anmeldelsen er reguleret i Kommissionens forordning nr. 584/2010 af 1. juli 2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår form og indhold af standardmodellen til anmeldelsesskrivelse og erklæring om investeringsinstituttet, brug af elektronisk kommunikation mellem kompetente myndigheder i forbindelse med anmeldelser og procedurer ved kontroller og undersøgelser på stedet samt udveksling af oplysninger mellem kompetente myndigheder. Medlemslandene er derfor afskåret fra at fastsætte supplerende regler herom. Bestemmelsen i *stk. 1* gælder kun markedsføring i et andet EU- eller EØS-land af danske UCITS.

Det foreslåede 3. pkt. er nyt og fastsætter, at den danske UCITS i anmeldelsen skal oplyse, hvor de kompetente myndigheder i værtslandet elektronisk kan gøre sig bekendt med de dokumenter, som den danske UCITS skal vedlægge ansøgningen, eventuelle oversættelser heraf samt senere ændrin-

ger af dokumenterne. Det er en gennemførelse af artikel 93, stk. 7, hvorefter en UCITS hjemland skal sikre, at værtslandets kompetente myndigheder har elektronisk adgang til de relevante dokumenter. Det drejer sig om de dokumenter, der er nævnt i artikel 93, stk. 2, herunder vedtægter eller fondsbestemmelser, prospekt, eventuelt den seneste årsrapport og den efterfølgende halvårsrapport samt væsentlig investorinformation oversat til værtslandets officielle sprog eller et sprog, som værtslandets kompetente myndigheder har godkendt i overensstemmelse med artikel 94, stk. 1, litra c og d, i UCITS-direktivet.

Ifølge *stk. 2* fremsender Finanstilsynet den komplette dokumentation, som den danske UCITS har indsendt sammen med anmeldelsen i *stk. 1* til de kompetente myndigheder i det land, hvor den danske UCITS agter at markedsføre sine andele. Finanstilsynet skal fremsende dokumentationen senest 10 arbejdsdage efter, at Finanstilsynet har modtaget anmeldelsen og den komplette dokumentation.

Ifølge *stk. 3* skal en dansk UCITS selv rette henvendelse til myndighederne i lande uden for Den Europæiske Union og anmode om markedsføringstilladelse efter de regler, der gælder i det pågældende land. Den danske UCITS skal dog også give meddelelse til Finanstilsynet om den påtænkte markedsføring i udlandet. Det skyldes dels, at Finanstilsynet oftest vil blive bedt om at udstede en erklæring om, at den danske UCITS er godkendt og under tilsyn af Finanstilsynet, dels at Finanstilsynet som et led i tilsynet med danske UCITS har behov for at vide, om en dansk UCITS også markedsfører sig i udlandet.

Der foreslås indsat en hjemmel i *stk. 4* til, at Finanstilsynet kan fastsætte regler om markedsføring af de danske UCITS, som er omfattet af *stk. 1* og *3*. Hjemlen dækker alene regler, der ikke er dækket af Kommissionens forordning nr. 584/2010's regler om form og indhold af standardmodellen til anmeldelsesskrivelse og erklæring om investeringsinstitutter m.v. Finanstilsynet kan ikke fastsætte regler på de områder, der er dækket af forordningens regler om investeringsinstituttets ret til at markedsføre andele i andre medlemslande. Der er dog fortsat behov for supplerende bestemmelser om anmeldelsens indhold, og hvad henholdsvis hjemlandets myndigheder og værtslandets myndigheder skal foretage sig i forbindelse med anmeldelsen.

### *Afsnit III*

#### *Til kapitel 5*

#### *Til § 29*

Den foreslåede bestemmelse om redelig forretningsskik og god praksis inden for virksomhedsområdet svarer til § 22 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. bortset fra, at forslaget udtrykkeligt fastsætter, at udenlandske UCITS, der er juridiske personer og selv markedsfører deres andele her i landet, også er omfattet af forslaget, mens forslaget som omtalt ikke længere omfatter specialforeninger og hedgeforeninger.

Der er en tilsvarende bestemmelse om god skik i § 43, stk. 1 og 2, i lov om finansiel virksomhed. Bestemmelsen vil kunne håndhæves over for danske UCITS og udenlandske UCITS' i forbindelse med markedsføring af deres andele her i landet.

Det foreslåede *stk. 1* indeholder krav om, at danske UCITS skal drives i overensstemmelse med redelig forretningsskik og god praksis inden for deres respektive virksomhedsområder (god skik).

God skik-regler skal sikre, at investorerne kan have tillid til de danske UCITS og markedet. God skik-regler skal bidrage til et velfungerende finansielt marked. I 2. punktum er det præciseret, at det samme gælder for udenlandske UCITS, der er juridiske personer, når de selv markedsfører deres andele her i landet. Forslaget indebærer, at Finanstilsynet kan fastsætte og håndhæve regler for udenlandske UCITS' markedsføring, når de selv står for markedsføringen.

Det er almindeligt, at det er danske finansielle virksomheder, der markedsfører udenlandske UCITS her i landet, men forslaget tager højde for den situation, at en udenlandsk UCITS selv står for markedsføringen.

Markedsføres udenlandske UCITS af danske eller udenlandske pengeinstitutter, fondsmæglerselskaber og investeringsforvaltningsselskaber, er denne markedsføring allerede reguleret af reglerne om god skik i lov om finansiell virksomhed, jf. § 1 i lov om finansiell virksomhed og § 1, stk. 1, i bekendtgørelse om god skik for finansielle virksomheder, investeringsforeninger m.v. I henhold til det foreslåede *stk. 2* har erhvervs- og vækstministeren kompetencen til at fastsætte regler om god skik for danske UCITS og udenlandske UCITS' markedsføring af deres andele i Danmark.

Den eksisterende hjemmel i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. er udnyttet til at udstede bekendtgørelse nr. 769 af 27. juni 2011 om god skik for finansielle virksomheder, investeringsforeninger mv. Det er forventningen, at den foreslåede hjemmel vil blive benyttet på tilsvarende måde til at udstede regler om, at en dansk UCITS, dvs. en investeringsforening, SIKAV eller værdipapirfond samt en udenlandsk UCITS, der markedsfører sine andele her i landet, skal handle redeligt og loyalt, at den ikke må anvende vildledende eller urigtige angivelser eller udelade væsentlige informationer i sin markedsføring, samt at aggressiv markedsføring ikke må finde sted. Desuden vil der kunne stilles krav om, at danske og udenlandske UCITS skal kunne dokumentere rigtigheden af faktiske angivelser, og at der ved opfordring til køb skal oplyses om »produktets« (andelenes) væsentligste karakteristika. Værdipapirfonde er ikke selvstændige juridiske personer, men økonomiske enheder, hvorfor pligterne påhviler det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der administrerer dem.

Bliver en dansk UCITS administreret af et udenlandsk administrationsselskab, har den stadig hjemsted her i landet og skal overholde de danske regler om god skik, når den markedsføres af det udenlandske administrationsselskab her i landet.

Finanstilsynet påser overholdelsen af såvel stk. 1, som regler fastsat i henhold til stk. 2. Finanstilsynet er ikke forpligtet til at behandle alle klager, som tilsynet får forelagt, men kan på basis af en klage af egen drift eller efter anmodning fra Det Finansielle Virksomhedsråd eller Forbrugerombudsmanden behandle spørgsmål om god skik.

#### *Afsnit IV*

#### *Til kapitel 6*

#### *Til § 30*

Den foreslåede bestemmelse svarer til § 23 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., bortset fra, at specialforeninger og hedgeforeninger ikke længere er omfattet, og til § 67, stk. 1, lov om finansiell virksomhed. Ifølge forslaget skal indkaldelsen til generalforsamling i en investerings-

forening være offentligt tilgængelig og i overensstemmelse med vedtægternes bestemmelser. Pressen skal have adgang. Det ikke nødvendigt, at indkaldelsen til generalforsamlingen indrykkes i et trykt medie. Indkaldelsen kan i stedet offentliggøres på investeringsforeningens hjemmeside og udleveres på anmodning. Det er dog et krav, at indkaldelsen er i overensstemmelse med investeringsforeningens vedtægter.

Kravet, om at indkaldelsen skal være offentligt tilgængelig, skal ses i sammenhæng med bestemmelsen om, at pressen skal have adgang til generalforsamlingerne. Det er en forudsætning for, at pressen kan udnytte sin ret til adgang, at pressen har mulighed for at få oplyst tidspunkt og dagsorden for generalforsamlingen. Ved pressen forstås f. eks. radio, fjernsyn, andre elektroniske medier og den trykte presse. For ikke at begrænse den frie debat er det forudsat, at generalforsamlingen kan træffe beslutning om, at pressen ikke har ret til at foretage lyd- og filmoptagelser. Bestemmelsen hjemler ikke adgang for offentligheden.

Det foreslås i *stk. 2*, at indkaldelsen skal sendes til de af investeringsforeningens investorer, som har anmodet herom. Det kan enten ske ved brev eller ved mail.

### *Til § 31*

Forslaget svarer til § 24 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og giver Finanstilsynet beføjelser, der svarer til de beføjelser, som Erhvervsstyrelsen har efter § 93, *stk. 2 og 3*, i selskabsloven tilpasset investeringsforeninger. Specialforeninger og hedgeforeninger er ikke længere omfattet af forslaget.

Beføjelserne består i, at Finanstilsynet kan indkalde til generalforsamling i en investeringsforening uden bestyrelse eller i en forening, hvis bestyrelse undlader at indkalde til en generalforsamling, som skal afholdes efter loven, vedtægterne eller en generalforsamlingsbeslutning. Indkaldelsen kan ske på forlangende af investeringsforeningens generalforsamlingsvalgte revisor, et medlem af bestyrelsen eller direktionen eller af en investor i investeringsforeningen. Har bestyrelsen delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab, er det direktøren i dette, der har beføjelsen i stedet for direktionen i foreningen.

Kun en revisor, der er valgt på en generalforsamling til revision af årsrapporten, jf. lovforslagets § 92, er omfattet af bestemmelsens ordlyd. Har bestyrelsen for eller generalforsamlingen i en investeringsforening f. eks. valgt at lade en revisor udføre en gennemgang (review), assistance med regnskabsopstilling eller andre opgaver af bogføringsmæssig karakter, kan denne revisor således ikke forlange generalforsamlingen indkaldt. Den pågældende revisor vil dog efter revisorloven have underretningspligt over for ledelsen, dvs. investeringsforeningens bestyrelse og direktion, og i visse tilfælde Statsadvokaten for Særlig Økonomisk Kriminalitet, jf. § 22 i revisorloven. Endvidere skal den pågældende revisor straks meddele Finanstilsynet oplysninger om forhold, der er af afgørende betydning for investeringsforeningens eller en afdelings fortsatte aktivitet, jf. lovforslagets § 100.

For at sikre at generalforsamlingen drøfter og træffer beslutning om relevante emner, foreslås det, at tilsynet kan fastsætte generalforsamlingens dagsorden. Omkostningerne i forbindelse med en generalforsamling, som Finanstilsynet har indkaldt, afholdes af investeringsforeningen eller foreningens investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab. Det er nyt, at det foreslås, at administrationsselskabet kan komme til at afholde omkostningerne, men det er en konsekvens af, at investeringsforeninger kan administreres af et administrationsselskab.

Omkostningerne omfatter samtlige omkostninger i forbindelse med generalforsamlingens planlægning, indkaldelse og afholdelse, herunder også omkostninger forbundet med den tid, som Finanstilsynets medarbejdere anvender.

### *Til § 32*

Den foreslåede bestemmelse er en videreførelse af § 25 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., bortset fra, at specialforeninger og hedgeforeninger ikke længere er omfattet.

I *stk. 1* og *2* foreslås det i overensstemmelse med selskabsretlige principper, at investeringsforeningens øverste myndighed udøves af medlemmerne på generalforsamlingen, og at investorernes (medlemmernes) ret til at træffe beslutning udøves på generalforsamlingen.

Det foreslåede *stk. 3* delegerer generalforsamlingens beføjelser til en afdelings investorer i spørgsmål, der udelukkende vedrører den pågældende afdeling. Dette gælder beføjelser vedrørende godkendelse af afdelingens årsregnskab, ændring af vedtægternes regler for anbringelse af afdelingens formue og afdelingens afvikling eller fusion samt andre spørgsmål, der udelukkende vedrører afdelingen.

*Stk. 3, nr. 4*, delegerer generalforsamlingens beføjelser til en afdelings investorer for så vidt angår andre spørgsmål, som udelukkende vedrører afdelingen. Det kan blandt andet være spørgsmål vedrørende anvendelse af afdelingens resultat, indløsning af andele, ændring af afdelingens navn, ændring af en afdeling fra at være bevisudstedende til at blive kontoførende eller omvendt, ændring af en afdeling fra at være udloddende til at blive akkumulerende eller omvendt, andelenes størrelse eller den valuta, andelene udstedes i, og antallet af udlodninger pr. år. Det er også en bestående afdelings investorer, der i medfør af forslaget § 18, *stk. 1*, træffer beslutning om afdelingens opdeling i andelsklasser.

På samme måde foreslås det i *stk. 4*, at generalforsamlingens beføjelser overlades til investorerne i en andelsklasse i en afdeling i spørgsmål, der udelukkende vedrører den pågældende andelsklasse. Det gælder beføjelser vedrørende ændring af andelsklassens specifikke karakteristika og andelsklassens afvikling. *Stk. 4, nr. 3* delegerer generalforsamlingens beføjelser til investorerne i en andelsklasse i en afdeling for så vidt angår andre spørgsmål, der udelukkende vedrører andelsklassen. Det kan blandt andet være spørgsmål vedrørende ændring af en andelsklasse fra at være bevisudstedende til at blive kontoførende eller omvendt, ændring af en andelsklasse fra at være udloddende til at blive akkumulerende eller omvendt, andelenes størrelse eller den valuta, andelene udstedes i samt antallet af udlodninger pr. år.

Ved beslutninger i henhold til *stk. 3* og *4* finder *stk. 1*, *2*, *5* og *6* samt lovforslagets §§ 30, 34 og 35 tilsvarende anvendelse.

Med det foreslåede *stk. 5* har enhver investor ret til i overensstemmelse med vedtægternes bestemmelser herom at kræve et bestemt emne optaget på dagsordenen. Bestemmelsen skal sikre, at enkelte investorer eller minoritetsgrupper inden for investorkredsen (medlemskredsen) kan få deres synspunkter frem på generalforsamlingen, selv om bestyrelsen eller direktionen er imod det. Emnet skal dog være konkretiseret og et generelt udformet punkt til dagsordenen om f. eks. kritik af, at bestyrelsens og direktionens administration af investeringsforeningen ikke opfylder lovens krav. Det er

almindeligt, at det fremgår af vedtægterne, at forslag til dagsordenen skal indgives skriftligt til bestyrelsen inden en fastsat frist. Dermed får bestyrelsen den nødvendige tid til at forberede punktet og til, at det kan optages på dagsordenen.

Det foreslåede *stk. 6* pålægger bestyrelsen og direktionen en oplysningspligt på generalforsamlingen. Oplysningspligten er begrænset således, at oplysninger ikke må medføre væsentlig skade for foreningen, ligesom det er bestyrelsens skøn, der er afgørende for oplysningspligtens omfang. Begrænsningen omfatter blandt andet situationer, hvor en investeringsforening ikke kan videregive oplysninger, der har ligget til grund for en disposition. Det kan f. eks. være skadeligt for investeringsforeningen, hvis dens ledelse på en generalforsamling skal give sin vurdering af et konkret selskabs økonomiske stilling og fremtidsmuligheder.

### *Til § 33*

Forslaget er en videreførelse af § 26 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. bortset fra, at specialforeninger og hedgeforeninger ikke længere er omfattet. Bestemmelsen svarer til § 77, stk. 1-5, i selskabsloven tilpasset investeringsforeninger.

Det følger af *stk. 1*, at bestyrelsen, medmindre vedtægterne bestemmer andet, kan beslutte, at der som supplement til fysisk fremmøde på generalforsamlingen gives adgang til, at investorerne kan deltage elektronisk i generalforsamlingen, herunder stemme elektronisk, uden at være fysisk til stede på generalforsamlingen, det vil sige, at der afholdes en delvis elektronisk generalforsamling, jf. stk. 3 og 4.

Generalforsamlingen kan i medfør af *stk. 2* beslutte, at en generalforsamling alene skal afholdes elektronisk uden adgang til fysisk fremmøde, det vil sige som en fuldstændig elektronisk generalforsamling, jf. stk. 3-5. Beslutningen skal indeholde oplysning om, hvordan elektroniske medier anvendes i forbindelse med deltagelse i generalforsamlingen. Beslutningen skal fremgå af vedtægterne, jf. forslaget § 35, der finder anvendelse på beslutningen samt på ændringer heri.

Ifølge det foreslåede *stk. 3* fastsætter bestyrelsen de nærmere krav til de elektroniske systemer, som anvendes ved en delvis eller fuldstændig elektronisk generalforsamling. Indkaldelsen til generalforsamling skal indeholde oplysning herom. Det skal også fremgå af indkaldelsen, hvordan investorerne tilmelder sig til elektronisk deltagelse, og hvor de kan finde oplysninger om fremgangsmåden i forbindelse med den elektroniske deltagelse i generalforsamlingen.

Det er i medfør af *stk. 4* en forudsætning for afholdelse af såvel delvis som fuldstændig elektronisk generalforsamling, at bestyrelsen drager omsorg for, at generalforsamlingen afvikles på betryggende vis. Det anvendte system skal være indrettet på en sådan måde, at lovens krav til afholdelse af generalforsamling opfyldes, herunder investorernes adgang til at deltage i samt ytre sig og stemme på generalforsamlingen. Det anvendte system skal tillige på pålidelig måde kunne fastslå, hvilke investorer, der deltager i generalforsamlingen, hvilken formue og stemmeret de repræsenterer, samt resultatet af afstemningerne.

Med *stk. 5* foreslås det, at har en investeringsforening udstedt ihændeoverandele og ikke indført en registreringsdato, må det ligeledes angives i indkaldelsen, hvordan ejerne af sådanne andele skal dokumentere deres adkomst til at kunne deltage elektronisk i generalforsamlingen. Dette skal også

fremgå af vedtægterne. Med registreringsdato menes en dato for investors meddelelse til SIKAV'en om investors adgang til et investeringsbevis.

Ved fortolkning af bestemmelsen kan tages udgangspunkt i selskabslovens bestemmelser om afholdelse af delvis og fuldstændig elektronisk generalforsamling med de fornødne afvigelser.

#### *Til § 34*

Den foreslåede bestemmelse er en videreførelse af § 27 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., bortset fra at specialforeninger og hedgeforeninger ikke længere er omfattet.

*Stk. 1* fastslår, at enhver investor skal sikres stemmeret, bortset fra hvad der følger af en eventuel noteringsfrist, jf. stk. 2. I investeringsforeninger fastsættes en investors ret til at deltage i en generalforsamling og afgive stemme i tilknytning til investorens andele i forhold til de andele, investoren ejer på noteringsdatoen. Enhver investor skal have mindst en stemme. *Stk. 1, 3. pkt.*, giver investeringsforeningerne mulighed for at indsætte en bestemmelse i vedtægterne, som begrænser stemmeretten til et vist maksimum, således at investorerne kun har et vist antal stemmer uden hensyn til det samlede antal af deres andele eller til størrelsen af deres indskud. Sådanne vedtægtsbestemmelser skal gælde for alle investorer efter et lighedsprincip. Der må ikke gøres forskel på de enkelte investorer. Hensigten med sådanne vedtægtsbestemmelser er at begrænse muligheden for, at et medlem eller en gruppe af medlemmer kan tage magten i en investeringsforening.

Hvis bestyrelsen i en investeringsforening har stemmerettigheder som følge af, at en afdeling har erhvervet andele i en anden afdeling under den samme forening, kan der blive tale om at bruge stemmeretten for disse andele ved afdelingsspecifikke afstemninger om for eksempel investeringsområdet.

Ved foreningsrelevante afstemninger, f. eks. valg til bestyrelse og valg af revisorer, kan der reelt ske en forøgelse af bestyrelsens indflydelse, hvorfor der ikke bør afgives stemmer (i lighed med aktieselskabers stemmer på egne aktier).

Det foreslåede *stk. 2* forudsætter, at stemmeret kan betinges af, at ejerskab forudgående er noteret i investeringsforeningens protokol. Der må dog ikke foreskrives en noteringsfrist på mere end 1 uge. Noteringsdatoen ligger 1 uge før generalforsamlingens afholdelse. Noteringsfristen var før 1. juli 2011 4 uger, men blev nedsat til 1 uge, dels som følge af § 84 i selskabsloven, dels som følge af den teknologiske udvikling, som har medført, at mange registreringssystemer er elektroniske. Noteringsfristen er nedsat for at sikre, at også nye investorer har mulighed for at stemme på generalforsamlingen. De andele, den enkelte investor ejer, opgøres på noteringsdatoen på baggrund af notering af investors ejerforhold i investeringsforeningens protokol samt meddelelser om ejerforhold, som investeringsforeningen har modtaget med henblik på indførelse i foreningens protokol, men som endnu ikke er indført i protokollen.

#### *Til § 35*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 28 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., bortset fra, at den ikke længere omfatter specialforeninger og hedgeforeninger.

Det foreslåede *stk. 1* svarer til § 106, stk. 1, i selskabsloven tilpasset investeringsforeninger.

I *stk. 1, 1. pkt.* foreslås, at beslutning om at ændre vedtægterne kun er gyldig, hvis den tiltrædes af mindst 2/3 såvel af de stemmer, som er afgivet, som af den del af formuen, der er repræsenteret på generalforsamlingen. Investeringsforeninger udsteder ikke andele med forskellig stemmeværdi, ligesom enhver investor ifølge lovforslagets § 34, stk. 1, 1. pkt., skal sikres stemmeret på generalforsamlingen i forhold til sin andel. Som udgangspunkt betyder kravet om det dobbelte 2/3's flertal ikke en minoritetsbeskyttelse. Efter lovforslagets § 34, stk. 1, 3. pkt., kan det dog i vedtægterne bestemmes, at ingen investor kan afgive stemme for mere end en vis procentdel af formuen eller for mere end et bestemt beløb. I sådanne tilfælde skønnes kravet om det dobbelte 2/3's flertal at give minoritetsbeskyttelse, idet en ændring af vedtægterne skal vedtages såvel af mindst 2/3 af de afgivne stemmer, som 2/3 af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede formue.

Forslaget svarer til selskabslovens regler om beslutning om vedtægtsændringer. Retstilstanden var før 1. juli 2011, at der skulle afholdes ekstraordinær generalforsamling, hvis halvdelen af foreningens formue ikke var repræsenteret på den første generalforsamling. Dette undgår investeringsforeninger nu.

*Stk. 1, 2. pkt.* fastslår, at beslutning om ændring af vedtægterne i øvrigt skal opfylde de yderligere forskrifter, som vedtægterne måtte indeholde. Vedtægterne kan ikke indeholde bestemmelser, der giver lempeligere regler end de anførte, hvorimod der intet er til hinder for strengere vedtægtsmæssige krav.

Det følger af det foreslåede *stk. 2*, at en ændring af vedtægterne for en investeringsforening ikke kan træde i kraft, før ændringen er godkendt af Finanstilsynet.

#### *Til § 36*

Forslaget svarer til § 29 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., hvorefter generalforsamlingen kan bemyndige bestyrelsen til at oprette afdelinger og andelsklasser. Såfremt generalforsamlingen bemyndiger investeringsforeningens bestyrelse til at oprette afdelinger og andelsklasser, skal det fremgå af foreningens vedtægter, jf. lovforslagets § 19, nr. 5 og 6.

Bestemmelsen skal ses på baggrund af, at afdelinger er selvstændige økonomiske enheder, hvorfor nye afdelinger ikke belaster de øvrige afdelinger, ligesom der ikke er tale om ændring af forudsætningerne for bestående investorer. Potentielle investorer har mulighed for at sætte sig ind i afdelingens forhold, inden de investerer.

Generalforsamlingen kan ikke bemyndige bestyrelsen til at oprette andelsklasser i bestående afdelinger, jf. forslaget § 18, stk. 1, hvoraf det fremgår, at etablering af andelsklasser i en bestående afdeling forudsætter, at afdelingens investorer har truffet beslutning om, at afdelingen kan opdeles i andelsklasser.

#### *Til § 37*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 30 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., bortset fra at specialforeninger og hedgeforeninger ikke længere er omfattet af bestemmelsen, og skal ses i sammenhæng med, at en investeringsforenings depotselskab har mulighed for at eje inve-



steringsforeningens investeringsforvaltningsselskab, som foreningen har delegeret den daglige ledelse til.

Det følger af det foreslåede *stk. 1*, at beslutning om salg af en investeringsforenings aktier i foreningens investeringsforvaltningsselskab, som hovedregel skal træffes af foreningens generalforsamling. Investeringsforeningens bestyrelse kan dog træffe beslutning om salg af aktier i investeringsforvaltningsselskabet til andre foreninger, som har valgt (delegeret) den daglige ledelse til det samme investeringsforvaltningsselskab. Salg af aktier fra en afdeling til en anden afdeling af samme forening, anses ikke for en beslutning om salg af aktier omfattet af forslaget.

Da depotselskaberne fik adgang til – udover at være depotselskab for en investeringsforening – også at eje investeringsforvaltningsselskabet for en forening, det er depotselskab for, blev der indsat en bestemmelse om, at det er generalforsamlingen, der træffer beslutning om salg af aktier i investeringsforvaltningsselskabet.

Forslaget giver mulighed for, at en investeringsforening kan sælge aktier i foreningens investeringsforvaltningsforvaltningsselskab til depotselskabet eller andre. Depotselskabet kan tillige fremsætte tilbud til investeringsforeningen om at købe aktier i investeringsforvaltningsselskaber, som hidtil har været ejet af de foreninger, som de er depotselskaber for.

Da investeringsforvaltningsselskabet er en investeringsforenings daglige ledelse og dets direktør træder i stedet for en direktør i foreningen, er en beslutning om salg af selskabet af så vidtrækkende betydning for foreningens fremtidige drift, at en beslutning herom skal træffes af foreningens investorer på en generalforsamling efter reglerne om vedtægtsændringer, jf. lovforslagets § 28. Herved sikres det også, at investorer, der er utilfredse med en beslutning om salg af investeringsforvaltningsselskabet og med den pris, som investeringsforeningen får for aktierne i selskabet, kan fremføre deres synspunkter.

Det foreslåede *stk. 2* foreskriver, at investeringsforeningens bestyrelse skal udarbejde en redegørelse om fordele og ulemper set i forhold til foreningens forventede udvikling ved salg af aktier i investeringsforvaltningsselskabet, hvis bestyrelsen stiller forslag om, at generalforsamlingen skal træffe beslutning herom. Redegørelsen skal sætte investorerne i stand til at træffe beslutning på et kvalificeret grundlag. Redegørelsen skal svare til den redegørelse, som bestyrelsen i børsnoterede selskaber skal give til generalforsamlingen og dermed aktionærerne ved overtagelsestilbud på børsnoterede selskaber. Da formålet med redegørelsen er at orientere investorerne om konsekvenserne ved salg af aktier i investeringsforvaltningsselskabet, skal redegørelsen sendes til de af investeringsforeningens investorer, som er registreret i en værdipapircentral og i foreningens bøger, samtidig med at der indkaldes til generalforsamlingen. Hensigten hermed er at sikre, at alle foreningens medlemmer bliver orienteret om bestyrelsens forslag om salg af investeringsforvaltningsselskabet. Fra samme tidspunkt skal redegørelsen fremlægges til eftersyn på foreningens kontor. Denne pligt til at give adgang til eftersyn kan opfyldes ved, at foreningen lægger redegørelsen ud på sin hjemmeside.

### *Til § 38*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 31 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og skal ses i sammenhæng med forslagets § 54, *stk. 3*, hvorefter bestyrelsen har pligt til at føre protokol over forhandlingerne i bestyrelsen. Bestemmelsen foreskriver, at der skal føres en protokol over forhandlingerne på generalforsamlingen. Dirigenten skal underskrive den. Protokollen dokumente-

rer, hvad der er foregået på generalforsamlingen. Det er Finanstilsynets praksis, at bestyrelsens beretning skal fremgå af protokollen eller vedlægges som bilag, samt at spørgsmål fra investorerne og bestyrelsens svar skal fremgå.

Det foreslåede *stk. 2* foreskriver, at protokollen, eller en bekræftet udskrift af denne, senest 2 uger efter generalforsamlingen blev afholdt, skal være tilgængelig for investeringsforeningens investorer på foreningens eller investeringsforvaltningsselskabets kontor.

### *Til kapitel 7*

#### *Til § 39*

Det foreslås at videreføre § 31 a i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Bestemmelsen svarer til forslaget § 30 for investeringsforeninger.

Det foreslås i *stk. 1*, at indkaldelse til generalforsamling i en SIKAV skal være offentligt tilgængelig og i overensstemmelse med vedtægternes bestemmelser.

Kravet skal ses i sammenhæng med, at pressen skal have adgang til generalforsamlingerne. Det er en forudsætning for, at pressen kan udnytte sin ret til adgang, at pressen kan få oplyst tidspunkt og dagsorden for generalforsamlingen. Ved pressen forstås f. eks. radio, fjernsyn, andre elektroniske medier og den trykte presse. For ikke at begrænse den frie debat er det forudsat, at generalforsamlingen kan træffe beslutning om, at pressen ikke har ret til at foretage lyd- og filmoptagelser. Bestemmelsen hjemler ikke adgang for offentligheden.

I *stk. 2*, foreslås det, at indkaldelsen skal sendes til de af SIKAV'ens investorer, som har anmodet herom. Det kan enten ske ved brev eller ved mail.

#### *Til § 40*

Forslaget svarer til § 31 b i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og forslaget § 31 for investeringsforeninger. Forslaget giver Finanstilsynet beføjelser, der svarer til de beføjelser, som Erhvervsstyrelsen har efter § 93, stk. 2 og 3, i selskabsloven tilpasset SIKAV'er.

Beføjelserne består i, at Finanstilsynet kan indkalde til generalforsamling i en SIKAV uden bestyrelse eller i en SIKAV, hvis bestyrelse undlader at indkalde til en generalforsamling, som skal afholdes efter loven, vedtægterne eller en generalforsamlingsbeslutning. Indkaldelsen kan ske på forlangende af SIKAV'ens generalforsamlingsvalgte revisor, et medlem af bestyrelsen eller af en investor i SIKAV'en. Som noget nyt foreslås det, at et medlem af ledelsen i SIKAV'ens investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab kan opfordre Finanstilsynet til at indkalde generalforsamlingen, idet SIKAV'er ikke har en direktion, men altid et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab.

Kun en revisor, der er valgt på en generalforsamling til revision af årsrapporten, jf. lovforslagets § 92, er omfattet af bestemmelsens ordlyd. Har bestyrelsen for eller generalforsamlingen i en SIKAV f. eks. valgt at lade en revisor udføre en gennemgang (review), assistance med regnskabsopstilling eller andre opgaver af bogføringsmæssig karakter, kan denne revisor således ikke forlange generalforsamlingen indkaldt. Den pågældende revisor vil dog efter revisorloven have underretningspligt

over for ledelsen, dvs. SIKAV'ens bestyrelse og bestyrelsen eller direktionen i det selskab, der administrerer SIKAV'en, og i visse tilfælde Statsadvokaten for Særlig Økonomisk Kriminalitet, jf. § 22 i revisorloven. Endvidere skal den pågældende revisor straks meddele Finanstilsynet oplysninger om forhold, der er af afgørende betydning for SIKAV'ens eller en afdelings fortsatte aktivitet, jf. lovforslagets § 100.

For at sikre at generalforsamlingen drøfter og træffer beslutning om relevante emner, foreslås det, at tilsynet kan fastsætte generalforsamlingens dagsorden. Udgifterne i forbindelse med en generalforsamling, som Finanstilsynet har indkaldt, afholdes af SIKAV'en eller dens investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab. Det er nyt, at det foreslås, at administrationsselskabet kan komme til at afholde omkostningerne, men det er en konsekvens af, at SIKAV'er kan administreres af et administrationsselskab.

Udgifterne omfatter samtlige udgifter i forbindelse med generalforsamlingens planlægning, indkaldelse og afholdelse, herunder også omkostninger forbundet med den tid, som Finanstilsynets medarbejdere anvender.

#### *Til § 41*

Den foreslåede bestemmelse er en videreførelse af § 31c i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og svarer til forslaget § 32 om investeringsforeningers generalforsamling.

I *stk. 1* og *2* foreslås det i overensstemmelse med selskabsretlige principper, at SIKAV'ens øverste myndighed udøves af investorerne på generalforsamlingen, og at investorernes ret til at træffe beslutning udøves på generalforsamlingen.

Det foreslåede *stk. 3* delegerer generalforsamlingens beføjelser til en afdelings investorer i spørgsmål, der udelukkende vedrører den pågældende afdeling. Dette gælder beføjelser vedrørende godkendelse af afdelingens årsregnskab, ændring af vedtægternes regler for anbringelse af afdelingens formue og afdelingens afvikling eller fusion samt andre spørgsmål, der udelukkende vedrører afdelingen.

*Stk. 3, nr. 4* delegerer generalforsamlingens beføjelser til en afdelings investorer for så vidt angår andre spørgsmål, som udelukkende vedrører afdelingen. Det kan blandt andet være spørgsmål vedrørende anvendelse af afdelingens resultat, indløsning af andele, ændring af afdelingens navn, ændring af en afdeling fra at være bevisudstedende til at blive kontoførende eller omvendt, ændring af en afdeling fra at være udloddende til at blive akkumulerende eller omvendt, andelenes størrelse eller den valuta, andelenes udstedes i, og antallet af udlodninger pr. år. Det er også en bestående afdelings investorer, der i medfør af forslaget § 18, *stk. 1*, træffer beslutning om afdelingens opdeling i andelsklasser.

På samme måde foreslås det i *stk. 4*, at generalforsamlingens beføjelser overlades til investorerne i en andelsklasse i en afdeling i spørgsmål, der udelukkende vedrører den pågældende andelsklasse. Det gælder beføjelser vedrørende ændring af andelsklassens specifikke karakteristika og andelsklassens afvikling. *Stk. 4, nr. 3* delegerer generalforsamlingens beføjelser til investorerne i en andelsklasse i en afdeling for så vidt angår andre spørgsmål, der udelukkende vedrører andelsklassen. Det kan blandt andet være spørgsmål vedrørende ændring af en andelsklasse fra at være bevisudstedende til at blive kontoførende eller omvendt, ændring af en andelsklasse fra at være udloddende til at

blive akkumulerende eller omvendt, andelenes størrelse eller den valuta, andelene udstedes i samt antallet af udlodninger pr. år.

Ved beslutninger i henhold til stk. 3 og 4 finder stk. 1, 2, 5 og 6 samt lovforslagets §§ 39, 43 og 44 tilsvarende anvendelse.

Med det foreslåede *stk. 5* har enhver investor ret til i overensstemmelse med vedtægternes bestemmelser herom at kræve et bestemt emne optaget på dagsordenen. Bestemmelsen skal sikre, at enkelte investorer eller minoritetsgrupper inden for investorkredsen kan få deres synspunkter frem på generalforsamlingen, selv om bestyrelsen eller direktionen er imod det. Emnet skal dog være konkretiseret og et generelt udformet punkt til dagsordenen om f. eks. kritik af, at bestyrelsens eller investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets administration af SIKAV'en ikke opfylder lovens krav. Det er almindeligt, at det fremgår af vedtægterne, at forslag til dagsordenen skal indgives skriftligt til bestyrelsen inden en fastsat frist. Dermed får bestyrelsen den nødvendige tid til at forberede punktet og til, at det kan optages på dagsordenen.

Det foreslåede *stk. 6* pålægger bestyrelsen en oplysningspligt på generalforsamlingen. Oplysningspligten er begrænset således, at oplysninger ikke må medføre væsentlig skade for SIKAV'en, ligesom det er bestyrelsens skøn, der er afgørende for oplysningspligtens omfang. Begrænsningen omfatter blandt andet situationer, hvor en SIKAV ikke kan videregive oplysninger, der har ligget til grund for en disposition. Det kan f. eks. være skadeligt for SIKAV'en, hvis dens ledelse på en generalforsamling skal give sin vurdering af et konkret selskabs økonomiske stilling og fremtidsmuligheder.

#### *Til § 42*

Forslaget viderefører § 31 d om elektroniske generalforsamlinger i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og svarer til § 33 om investeringsforeninger. Bestemmelsen svarer også til § 77, stk. 1-5, i selskabsloven tilpasset SIKAV'er.

Det følger af *stk. 1*, at bestyrelsen, medmindre vedtægterne bestemmer andet, kan beslutte, at der som supplement til fysisk fremmøde på generalforsamlingen gives adgang til, at investorerne kan deltage elektronisk i generalforsamlingen, herunder stemme elektronisk, uden at være fysisk til stede på generalforsamlingen, det vil sige, at der afholdes en delvis elektronisk generalforsamling, jf. stk. 3 og 4.

Generalforsamlingen kan i medfør af *stk. 2* beslutte, at en generalforsamling alene skal afholdes elektronisk uden adgang til fysisk fremmøde, det vil sige som en fuldstændig elektronisk generalforsamling, jf. stk. 3-5. Beslutningen skal indeholde oplysning om, hvordan elektroniske medier anvendes i forbindelse med deltagelse i generalforsamlingen. Beslutningen skal fremgå af vedtægterne, jf. forslaget § 44, der finder anvendelse på beslutningen samt på ændringer heri.

Ifølge det foreslåede *stk. 3* fastsætter bestyrelsen de nærmere krav til de elektroniske systemer, som anvendes ved en delvis eller fuldstændig elektronisk generalforsamling. Indkaldelsen til generalforsamling skal indeholde oplysning herom. Det skal også fremgå af indkaldelsen, hvordan investorerne tilmelder sig til elektronisk deltagelse, og hvor de kan finde oplysninger om fremgangsmåden i forbindelse med den elektroniske deltagelse i generalforsamlingen.

Det er i medfør af *stk. 4* en forudsætning for afholdelse af såvel delvis som fuldstændig elektronisk generalforsamling, at bestyrelsen drager omsorg for, at generalforsamlingen afvikles på betryggende vis. Det anvendte system skal være indrettet på en sådan måde, at lovens krav til afholdelse af generalforsamling opfyldes, herunder investorernes adgang til at deltage i samt ytre sig og stemme på generalforsamlingen. Det anvendte system skal tillige på pålidelig måde kunne fastslå, hvilke investorer, der deltager i generalforsamlingen, hvilken formue og stemmeret de repræsenterer, samt resultatet af afstemningerne.

Med *stk. 5* foreslås det, at har en SIKAV udstedt ihændeoverandele og ikke indført en registreringsdato, skal det angives i indkaldelsen, hvordan ejerne af sådanne andele skal dokumentere deres adkomst til at kunne deltage elektronisk i generalforsamlingen. Dette skal også fremgå af vedtægterne. Med registreringsdato menes en dato for investors meddelelse til SIKAV'en om investors adgang til et investeringsbevis.

Ved fortolkning af bestemmelsen kan tages udgangspunkt i selskabslovens bestemmelser om afholdelse af delvis og fuldstændig elektronisk generalforsamling.

#### *Til § 43*

Den foreslåede bestemmelse om stemmeret viderefører § 31 e i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og svarer til § 34 om investeringsforeninger.

*Stk. 1* fastslår, at enhver investor skal sikres stemmeret, bortset fra hvad der følger af en eventuel noteringsfrist, jf. *stk. 2*. I SIKAV'er fastsættes en investors ret til at deltage i en generalforsamling og afgive stemme i tilknytning til investorens andele i forhold til de andele, investoren ejer på noteringsdatoen. Enhver investor skal have mindst en stemme. *Stk. 1, 3. pkt.* giver SIKAV'erne mulighed for at indsætte en bestemmelse i vedtægterne, som begrænser stemmeretten til et vist maksimum, således at investorerne kun har et vist antal stemmer uden hensyn til det samlede antal af deres andele eller til størrelsen af deres indskud. Sådanne vedtægtsbestemmelser skal gælde for alle investorer efter et lighedsprincip. Der må ikke gøres forskel på de enkelte investorer. Hensigten med sådanne vedtægtsbestemmelser er at begrænse muligheden for, at et medlem eller en gruppe af medlemmer kan tage magten i en SIKAV.

Hvis bestyrelsen i en SIKAV har stemmerettigheder som følge af, at en afdeling har erhvervet andele i en anden afdeling under den samme SIKAV, kan der blive tale om at bruge stemmeretten for disse andele ved afdelingspecifikke afstemninger om for eksempel investeringsområdet.

Ved afstemninger på selskabsniveau, f. eks. valg til bestyrelse og valg af revisorer, kan der reelt ske en forøgelse af bestyrelsens indflydelse, hvorfor der ikke bør afgives stemmer (i lighed med aktieselskabers stemmer på egne aktier).

Det foreslåede *stk. 2* forudsætter, at stemmeret kan betinges af, at ejerskab forudgående er noteret i SIKAV'ens protokol. Der må dog ikke foreskrives en noteringsfrist på mere end 1 uge. Noteringsdatoen ligger 1 uge før generalforsamlingens afholdelse. Den tilsvarende noteringsfrist i investeringsforeninger var før 1. juli 2011 4 uger, men blev nedsat til 1 uge, dels som følge af § 84 i selskabsloven, dels som følge af den teknologiske udvikling, som har medført, at mange registreringsystemer er elektroniske. Noteringsfristen blev nedsat for at sikre, at også nye investorer har mulighed for at stemme på generalforsamlingen. De andele, den enkelte investor ejer, opgøres på note-

ringsdatoen på baggrund af notering af investors ejerforhold i SIKAV'ens protokol samt meddelelser om ejerforhold, som SIKAV'en har modtaget med henblik på indførelse i SIKAV'ens protokol, men som endnu ikke er indført i protokollen.

#### *Til § 44*

Den foreslåede bestemmelse om vedtægtsændringer i SIKAV'er viderefører § 31 f i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og svarer til forslaget § 35 om investeringsforeninger.

Det foreslåede *stk. 1*, svarer til § 106, stk. 1, i selskabsloven tilpasset SIKAV'er.

I *stk. 1, 1. pkt.* foreslås, at beslutning om at ændre vedtægterne kun er gyldig, hvis den tiltrædes af mindst 2/3 såvel af de stemmer, som er afgivet, som af den del af formuen, der er repræsenteret på generalforsamlingen. SIKAV'er udsteder ikke andele med forskellig stemmевærdi, ligesom enhver investor ifølge lovforslagets § 43, stk. 1, 1. pkt., skal sikres stemmeret på generalforsamlingen i forhold til sin andel af kapitalen. Som udgangspunkt medfører kravet om det dobbelte 2/3's flertal ikke en minoritetsbeskyttelse. Efter lovforslagets § 35, stk. 1, 3. pkt., kan det dog i vedtægterne bestemmes, at ingen investor kan afgive stemme for mere end en vis procentdel af formuen eller for mere end et bestemt beløb. I sådanne tilfælde skønnes kravet om det dobbelte 2/3's flertal at give minoritetsbeskyttelse, idet en ændring af vedtægterne skal vedtages såvel af mindst 2/3 af de afgivne stemmer, som 2/3 af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede selskabskapital.

Forslaget svarer til selskabslovens regler om beslutning om vedtægtsændringer. Retstilstanden var for investeringsforeninger før 1. juli 2011, at der skulle afholdes ekstraordinær generalforsamling, hvis halvdelen af foreningens formue ikke var repræsenteret på den første generalforsamling. Dette undgår SIKAV'er med den foreslåede bestemmelse.

*Stk. 1, 2. pkt.* fastslår, at beslutning om ændring af vedtægterne i øvrigt skal opfylde de yderligere forskrifter, som vedtægterne måtte indeholde. Vedtægterne kan ikke indeholde bestemmelser, der giver lempeligere regler end de anførte, hvorimod der intet er til hinder for strengere vedtægtsmæssige krav.

Det følger af det foreslåede *stk. 2*, at en ændring af vedtægterne for en SIKAV ikke kan træde i kraft, før ændringen er godkendt af Finanstilsynet.

#### *Til § 45*

Forslaget viderefører § 31 g i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og svarer til forslaget § 36 om investeringsforeninger. Efter bestemmelsen kan generalforsamlingen bemyndige bestyrelsen til at oprette afdelinger og andelsklasser. Såfremt generalforsamlingen bemyndiger SIKAV'ens bestyrelse til at oprette afdelinger og andelsklasser, skal det fremgå af SIKAV'ens vedtægter, jf. lovforslagets § 20, stk. 1, nr. 5 og 6. Bestemmelsen skal ses på baggrund af, at afdelinger er selvstændige økonomiske enheder, hvorfor nye afdelinger ikke belaster de øvrige afdelinger, ligesom der ikke er tale om ændring af forudsætningerne for bestående investorer. Potentielle investorer har mulighed for at sætte sig ind i afdelingens forhold, inden de investerer.

Generalforsamlingen kan ikke bemyndige bestyrelsen til at oprette andelsklasser i bestående afdelinger, jf. forslaget § 18, stk. 1, hvoraf det fremgår, at etablering af andelsklasser i en bestående afdeling forudsætter, at afdelingens investorer har truffet beslutning om, at afdelingen kan opdeles i andelsklasser.

#### *Til § 46*

Den foreslåede bestemmelse om generalforsamlingsprotokollen viderefører § 31 h i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og svarer til forslaget § 38 for investeringsforeninger. Bestemmelsen skal ses i sammenhæng med forslaget § 54, stk. 3, hvorefter bestyrelsen har pligt til at føre protokol over forhandlingerne i bestyrelsen. Bestemmelsen foreskriver, at der skal føres en protokol over forhandlingerne på generalforsamlingen. Dirigenten skal underskrive den. Protokollen dokumenterer, hvad der er foregået på generalforsamlingen. Det er Finanstilsynets praksis, at bestyrelsens beretning skal fremgå af protokollen eller vedlægges som bilag, samt at spørgsmål fra investorerne og bestyrelsens svar skal fremgå.

Det foreslåede *stk. 2* foreskriver, at protokollen, eller en bekræftet udskrift af denne, senest 2 uger efter generalforsamlingen blev afholdt, skal være tilgængelig for SIKAV'ens investorer på SIKAV'ens investeringsforvaltningsselskabs eller administrationsselskabs kontor.

#### *Til kapitel 8*

#### *Til § 47*

Det foreslås at videreføre § 32 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., dog således at bestemmelsen ikke længere omfatter specialforeninger og hedgeforeninger. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 14, stk. 1, litra d, og artikel 35, stk. 1.

Det foreslåede *stk. 1* fastslår, at en investeringsforening skal have en bestyrelse og en direktion. Med bestyrelsens adgang til at delegerer den daglige ledelse til et administrationsselskab med hjemsted i et andet EU-land eller et land, som Unionen har indgået aftale med, er det fundet hensigtsmæssigt at fastslå, at det er investeringsforeningens bestyrelse, der har den overordnede ledelse af foreningens virksomhed. Endvidere fastslår bestemmelsen, at det er bestyrelsen og direktionen, der forestår ledelsen af investeringsforeningens anliggender, samt at de skal handle uafhængigt og udelukkende i foreningens interesse for at understrege, at en forenings bestyrelse og direktion alene skal varetage investeringsforeningens interesser.

Reglen skal forebygge interessekonflikter og inhabilitet i forholdet mellem investeringsforeningens bestyrelse og de selskaber, som foreningen har et væsentligt samarbejde med. Bestemmelsen skal også ses i lyset af, at en forenings depotselskab kan eje foreningens investeringsforvaltningsselskab, ligesom de fleste investeringsforvaltningsselskaber indgår i koncerner, som investeringsforeningen har væsentlige aftaler med. Det medfører interessekonflikter. Der er tilsvarende bestemmelser i § 52 og § 101, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed for henholdsvis depotselskaber og investeringsforvaltningsselskaber.

Det er særligt vigtigt, at der ikke foreligger interessekonflikter eller inhabilitet, når investeringsforeningens ledelse indgår aftaler med foreningens samarbejdspartnere, idet aftalerne drejer sig om

væsentlige beløb for foreningen. Jo mere en investeringsforening skal betale efter aftalen, jo mindre bliver afkastet til foreningen og dens investorer som udgangspunkt. Det er derfor vigtigt, at såvel bestyrelsen som direktionen har fokus på, at de beløb, som foreningen betaler sine samarbejdspartnere for de leverede ydelser (vederlag for opbevaring af foreningens finansielle instrumenter, investeringsrådgivning, porteføljepleje (kapitalforvaltning) handel med finansielle instrumenter samt markedsføring og salg til og rådgivning af potentielle investorer), svarer til det, som tilsvarende virksomheder betaler for ydelserne. Med »tilsvarende virksomheder«, er der ikke alene tænkt på andre investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde. Når der er tale om investeringsrådgivning, skønsmæssig porteføljepleje og handel med værdipapirer, bør investeringsforeninger m.v. kunne opnå aftalevilkår (priser), der er lige så favorable, som institutionelle investorer af tilsvarende størrelse. Da de enkelte investorer i foreningen ikke kan kontrollere de investeringer, som investeringsforeningen foretager, er det vigtigt, at foreningens ledelse varetager deres interesser, sådan at de bliver korrekt behandlet.

Kompetencefordelingen mellem bestyrelsen og direktionen er fastlagt i det foreslåede *stk. 2*. Bestemmelsen fastslår, at der i den daglige ledelse, som varetages af en direktion, består et over- og underordningsforhold mellem bestyrelsen og direktionen, der skal følge bestyrelsens retningslinjer. Den daglige ledelse omfatter ifølge 3. pkt. ikke dispositioner, der efter investeringsforeningens forhold er af usædvanlig art eller stor betydning. Bestemmelsen svarer til § 117, stk. 1, i selskabsloven. Sager, der er af usædvanlig art eller stor betydning kan for eksempel være erhvervelse af fast ejendom, kostbare driftsmidler, søgsmål eller forlig m.v., ligesom væsentlige aftaler også har stor betydning. Bestyrelsens opgave består således i at give direktionen retningslinjer og at føre tilsyn med dennes forretningsførelse. Dispositioner som nævnt i *stk. 2*, 3. pkt., kan direktionen træffe på egen hånd, hvis bestyrelsens beslutning ikke kan afventes uden væsentlig ulempe. Det er dog almindeligt, at direktionen drøfter sådanne sager med bestyrelsens formand. Direktionen skal efterfølgende rapportere til bestyrelsen, både når direktionen har handlet efter særlig bemyndigelse, og når direktionen ikke har kunnet afvente bestyrelsens beslutning.

*Stk. 3*, der til dels svarer til § 100 i lov om finansiell virksomhed, fastsætter, at bestyrelsen skal sørge for, at investeringsforeningen er i besiddelse af en tilstrækkelig kvalificeret bemanning og ekspertise til at administrere foreningen og vurdere varetagelsen af opgaver, som er delegeret til andre. Foreningen skal herunder kunne træffe investeringsbeslutninger vedrørende investering af foreningens formue, hvis foreningen investerer selv eller bestyrelsen har indgået aftale om at modtage investeringsrådgivning. Hvis bestyrelsen har indgået aftaler om porteføljepleje, skal investeringsforeningen stadig have ansatte, der kan vurdere de foretagne investeringer. Bestemmelsen skal sikre, at foreningens personale er i stand til at forestå den daglige drift af foreningen, uanset på hvilken måde, foreningens investeringer foretages. Den daglige ledelse eller den eller de personer, som ledelsen bemyndiger hertil, skal således altid være i stand til at forestå den daglige drift, vurdere og følge op på delegerede opgaver, samt træffe investeringsbeslutninger på et kvalificeret grundlag. Investeringsforeningen skal have en bemanning, der kan vurdere foreningens investering af formuen, også når bestyrelsen har indgået en aftale om porteføljepleje (kapitalforvaltning).

Såfremt investeringsforeningen delegerer opgaver til en anden virksomhed, indebærer bestemmelsen, at foreningen skal have en sådan bemanning, ekspertise og kapacitet, at foreningen er i stand til at kontrollere, at opgaverne varetages korrekt og efter aftale, samt om foreningen opnår resultater, der mindst svarer til markedsudviklingen på det pågældende marked.



Det overordnede formål med bestemmelsen er at sikre, at foreningen har faglig ekspertise og en kvalificeret bemanning i alle foreningens funktioner og dermed er i stand til og faktisk varetager investorernes interesser på en fuldt forsvarlig måde.

Det foreslås i *stk. 4*, at en investeringsforening i stedet for at ansætte en direktør kan delegerer den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, jf. lovforslagets § 22. Hvis den daglige ledelse er delegeret til et investeringsforvaltningsselskab, foreslås det i § 48, stk. 1, at de opgaver, der påhviler en forenings direktion, i stedet påhviler investeringsforvaltningsselskabets direktion. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 30, jf. artikel 13.

En investeringsforening kan ikke have en direktør og samtidigt delegerer den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, men en forening med en direktør kan uddelegerer administrative opgaver, som ikke er kerneopgaver, til f. eks. et investeringsforvaltningsselskab.

Det foreslåede stk. 4 er ikke til hinder for, at bestyrelsen for en investeringsforening, der administreres af et investeringsforvaltningsselskab, tillige ansætter en eller flere personer med direkte referenc til bestyrelsen. Sådanne personer kan rådgive og assistere bestyrelsen i udførelsen af bestyrelsens kontrol med, at foreningens modparter i aftaler lever op til deres forpligtelser, men de må ikke udføre de tilsynsbelagte opgaver.

En investeringsforenings delegation af den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab skal efter lovforslagets § 22 godkendes af Finanstilsynet, både når en forening søger tilladelse, og når foreningen efterfølgende ønsker at skifte investeringsforvaltningsselskab.

Siden 1. januar 2004 har en investeringsforening kunnet vælge at delegerer den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, som er ejet af foreningens depotselskab eller et andet selskab, der er koncernforbundet med depotselskabet. Depotselskabet kan efter UCITS-direktivets artikel 35, stk. 1, ikke samtidigt være investeringsforvaltningsselskab for investeringsforeningen. Efter de danske regler vil det samme selskab aldrig kunne udføre begge funktioner. Imidlertid medfører direktivets bestemmelse, at en investeringsforening ikke kan delegerer så mange opgaver til depotselskabet, at det reelt også administrerer foreningen. Det ville være omgåelse.

Bestyrelsen for en investeringsforening kan efter det foreslåede stk. 4 delegerer den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab, der har hjemsted i et andet EU- eller EØS-land. I de sidstnævnte lande er det almindeligt, at det er administrationsselskabets bestyrelse, der træffer beslutninger vedrørende de administrerede UCITS (investeringsfonde), jf. § 3, nr. 5, litra a, fordi investeringsfonde ikke er juridiske personer. I modsætning til tidligere har det siden 1. juli 2012 været muligt at etablere den danske udgave, værdipapirfonde, jf. forslaget § 53. Der er imidlertid også UCITS, der er selvstændige juridiske personer som i Danmark, hvor der nu både er investeringsforeninger og SIKAV'er. Det er lovgivningen i de enkelte lande, der fastsætter regler om, hvordan den enkelte UCITS ledes. Investeringsforeninger er selvstændige juridiske personer, hvorfor det er foreningens bestyrelse og direktion, der forestår ledelsen af foreningens anliggender, også når bestyrelsen har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab.

Efter det foreslåede *stk. 5, 1. pkt.*, skal en investeringsforenings bestyrelse have mindst 3 medlemmer. Antallet kan være højere, og der er ikke fastsat noget maksimum for bestyrelsens størrelse. For at undgå at bestyrelsen kommer under det lovbestemte mindstekrav, kan det være hensigtsmæssigt,

at generalforsamlingen samtidig med valg af medlemmer til bestyrelsen vælger suppleanter, hvis bestyrelsen kun har tre medlemmer.

Det foreslås med *stk. 5, 2. pkt.* som en hovedregel, at bestyrelsen udelukkende skal bestå af personer, der ikke har tilknytning til depotselskabet eller et andet selskab, som investeringsforeningen har indgået væsentlige aftaler med, eller selskaber, som disse er i koncern med, hverken som medlem af bestyrelsen for eller som ansat i selskabet. Et andet selskab, som foreningen har indgået væsentlige aftaler med, kan være selskaber, som udfører porteføljepleje (kapitalforvaltning), investeringsrådgivning, værdipapirhandel eller markedsføring m.v. Væsentlighedskriteriet anses for opfyldt, hvis aftalen vedrører investeringsforeningens kernefunktioner, eller den efter foreningens forhold er af betydelig økonomisk størrelse. Det er således en konkret bedømmelse, om en aftale er væsentlig. For eksempel kan en distributionsaftale med et pengeinstitut, der ikke er depotbank for den pågældende forening, blive anset for væsentlig i lovens forstand, hvis der er tale om foreningens dominerende distributionskanal, mens den ikke vil blive anset som væsentlig, hvis den blot er en aftale blandt flere distributionsaftaler med andre, og der kun afsættes et mindre antal andele under aftalen. Efter praksis er en markedsføringsaftale væsentlig, hvis den pågældende værdipapirhandler står for 20 pct. eller mere af en investeringsforenings markedsføring, jf. Erhvervsankenævnets afgørelse af 14. september 2006.

Formålet med *stk. 5* er at undgå personsammenfald i forhold til de selskaber, som investeringsforeningen samarbejder med, og selskaber, der er koncernforbundne med disse. Med bestemmelsen understreges det, at der uanset nære samarbejdsrelationer er tale om forskellige juridiske enheder, og at det er foreningens bestyrelse, der leder foreningen. Bestemmelsen skal gøre det klart, at det altid er bestyrelsens og dermed også direktionens pligt at handle i investorernes interesse. Det gælder også, når bestyrelsen har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab, sådan at dettes direktør skal udføre de opgaver, som foreningens direktør ellers skulle udføre. *Stk. 5* tager endvidere højde for, at der er interesse modsætninger mellem investeringsforeningen og depotselskabet og de andre selskaber, som foreningen har indgået væsentlige aftaler med. For så vidt angår depotselskabet skal det udføre de i § 106 i lov om finansiel virksomhed nævnte kontrolfunktioner i forhold til foreningens varetagelse af formuen. Investeringsforeningens bestyrelse har ansvaret for på foreningens vegne at føre forhandlinger med depotselskabet om depotselskabsaftaler og eventuelt også om andre aftaler. Bestyrelsen har også ansvaret for at kontrollere og vurdere, at depotselskabet og de øvrige selskaber, bestyrelsen delegerer opgaver til, overholder deres forpligtelser over for foreningen.

I *stk. 6* foreslås en undtagelse, således at et mindretal af en investeringsforenings bestyrelsesmedlemmer kan være medlem af bestyrelsen for et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationselskab, som administrerer den pågældende forening. Ingen af de pågældende bestyrelsesmedlemmer må være formand for investeringsforvaltningsselskabets eller administrationselskabets bestyrelse. Hensigten med undtagelsen er at sikre en balance, hvor der på den ene side tages hensyn til foreningens bestyrelses mulighed for at få tilført ekspertise og få indsigt i investeringsforvaltningsselskabets forhold og på den anden side sikre et effektivt værn af hensyn til investorerne.

De almindelige selskabsretlige habilitetsregler finder tillige anvendelse, således at de fælles bestyrelsesmedlemmer ikke kan deltage i behandlingen af spørgsmål, hvor der er interessekonflikter. Bestyrelsen kan ikke have så mange medlemmer, der er inhabile, når bestyrelsen skal drøfte forholdet til samarbejdspartnere, at bestyrelsen ikke er beslutningsdygtig. Hvis det bliver tilfældet, skal

foreningen ændre bestyrelsens sammensætning, eller en eller flere af de inhabile medlemmer skal forlade hverv, der gør den pågældende inhabil.

I det foreslåede *stk. 7* videreføres en anden undtagelse, hvorefter medlemmer af bestyrelsen for en investeringsforening uanset forbuddet i *stk. 5* kan være medlemmer af bestyrelsen for et investeringsforvaltningsselskab, som administrerer foreningen, og som foreningen ejer helt eller sammen med andre investeringsforeninger eller kapitalforeninger (de hidtidige specialforeninger, hedgeforeninger, professionelle foreninger og godkendte fåmandsforeninger). Bestemmelsen gør det muligt foren investeringsforenings bestyrelse også at udgøre bestyrelsen i foreningens investeringsforvaltningsselskab, når dette er ejet af foreningen enten alene eller sammen med andre foreninger, som det pågældende investeringsforvaltningsselskab også administrerer. Det er en forudsætning, at investeringsforvaltningsselskabet alene administrerer de foreninger, der ejer det. *Stk. 7* gennemfører UCITS-direktivets artikel 30 og er en følge af UCITS-direktivets artikel 56, *stk. 3, litra e*, der vedrører regler om, at et investeringsselskab (investeringsforening) eller et administrationsselskab (investeringsforvaltningsselskab) ikke må udøve en betydelig indflydelse på en udsteder. Artikel 56, *stk. 3, litra e*, undtager flere foreningers besiddelse af aktier i datterselskaber, der udelukkende og kun på deres vegne udøver administrations-, rådgivnings- eller markedsføringsvirksomhed.

Den foreslåede bestemmelse i *stk. 8*, om medarbejderrepræsentation i en investeringsforenings bestyrelse, kan blive aktuel, hvis en investeringsforening er moderselskab for et investeringsforvaltningsselskab og medarbejderne vælger den samme repræsentant til bestyrelsen for investeringsforvaltningsselskabet og bestyrelsen for investeringsforeningen. Bestemmelsen har ikke hidtil været anvendt i praksis.

#### *Til § 48*

Den foreslåede bestemmelse viderefører delvist § 33 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., idet det foreslås at ændre bestemmelsens *stk. 2 og 3*. Endvidere er specialforeninger og hedgeforeninger ikke længere er omfattet af bestemmelsen. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 30, jf. artikel 13, *stk. 1, litra b, c, e og f*, samt *stk. 2*, og artikel 65, *stk. 1*.

Det foreslåede *stk. 1* fastslår, at investeringsforvaltningsselskabets direktør skal udføre de opgaver, der ellers påhviler en forenings direktør, når en forenings bestyrelse har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab. Det følger af, at investeringsforeningen er en juridisk person, og at der består et over-underordningsforhold mellem bestyrelsen og direktionen. Bestemmelsen skal også ses i lyset af, at såvel investeringsforeningens bestyrelse som direktionen skal handle uafhængigt og udelukkende i foreningens interesse, jf. § 47, *stk. 1*. Det svarer til § 101, *stk. 1*, i lov om finansiel virksomhed, hvorefter investeringsforvaltningsselskabet også skal handle uafhængigt og udelukkende i foreningens interesse. Da direktionen både skal være loyal over for selskabet og den koncern, som selskabet tilhører, og samtidig varetage foreningens interesser, medfører det en risiko for interessekonflikter, idet afkastet af en forenings investeringer bliver mindre, jo højere vederlag den skal betale til selskaber, der er koncernforbundne med investeringsforvaltningsselskabet. Direktionen vil kunne delegere opgaver, der ikke er egentlige ledelsesopgaver, som direktionen selv skal varetage, til andre i selskabet. De, der modtager delegationen, skal være kvalificerede til at udføre opgaven.

Bestemmelserne i *stk. 2, 3 og 5* gennemfører UCITS-direktivets artikel 30, jf. artikel 13, *stk. 1, litra c og e*.

Det foreslåede *stk. 2* vedrører investeringsforeningers delegation af opgaver. UCITS-direktivets artikel 13 giver på visse nærmere angivne betingelser medlemslandene adgang til at tillade, at f. eks. investeringsforeninger delegerer udførelsen af opgaver til tredjemand med henblik på at opnå en mere effektiv drift af foreningens virksomhed.

Begrundelsen for bestemmelsen er, at det skal sikres, at den regulering af og tilsyn med UCITS, herunder investeringsforeninger, som er indført på EU-niveau, ikke omgås ved, at investeringsforeninger uden kontrol kan uddelegere de opgaver, der påhviler dem, til tredjemænd, der ikke er undergivet tilsvarende regler eller tilsyn.

Det har været praksis, at investeringsforeninger uddelegerer nogle af deres opgaver til andre. Det har typisk drejet sig om markedsføring af andele i foreningerne, visse funktioner i forbindelse med IT, opgaver i forbindelse med investeringsforvaltningen, særligt investeringsanalysen, samt opgaver af teknisk/administrativ karakter. Før 1. juli 2012 har der ikke været hjemmel til at delegerede investeringsbeslutninger bortset fra i meget begrænsede tilfælde.

Bestemmelsen indebærer, at en investeringsforenings bestyrelse dels skal træffe beslutning om, hvilke opgaver foreningen vil delegerer, dels fastsætte rammerne for, hvilke aftaler om delegation af opgaver, den daglige ledelse kan indgå. Bestemmelsen er en konsekvens af, at det dels er foreningens bestyrelse, der har ansvaret for, at foreningen administreres effektivt og økonomisk, dels at den daglige ledelse er undergivet instruktionsbeføjelse fra foreningens bestyrelse. En investeringsforening er en selvadministrerende juridisk person, hvis bestyrelse kan delegerer den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, og som også kan delegerer andre opgaver.

Det foreslås i *stk. 3*, at bestyrelsen for en investeringsforening ikke kan delegerer både porteføljepleje og risikostyring. Der er tale om to væsentlige dele af en investeringsforenings administration. I øvrigt kan bestyrelsen kun delegerer porteføljepleje eller risikostyring til en virksomhed, der opfylder betingelserne i forslagets § 64, stk. 1, og som ikke er depotselskab for foreningen eller et andet selskab, hvis interesser kan være i strid foreningens og dens investorers interesser. Det er en følge af artikel 13, stk. 1, litra e, i UCITS-direktivet.

Det fremgår af § 32 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., at bestyrelsen ikke må træffe beslutning, om at delegerer »kerneopgaver«, der er nærmere beskrevet i bekendtgørelse om kerneopgaver i investeringsforeninger m.v. og investeringsforvaltningsselskaber samt meddelelse om aftaler om delegation. Herefter anses som kerneopgaver:

- Beslutninger om investering af foreningers og udenlandske UCITS' midler.
- Kontrol med beregning og fastsættelse af den indre værdi samt af emissions- og indløsningskurser.
- Kontrol med overholdelse af lovgivningen.
- Kontrol med den daglige bogføring.
- Kontrol af periodiske indberetninger.

Forslaget om at lade forbuddet mod at delegerer kerneopgaver udgå af bestemmelsen skal ses i sammenhæng med forslaget til § 66, stk. 2, nr. 2, hvorefter Finanstilsynet fastsætter regler om, hvornår et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab anses for at have delegeret opgaver i et sådant omfang, at selskabet anses for et tomt selskab efter forslagets § 48, stk. 7, og

ikke længere kan anses for at administrere investeringsforeningen. Endvidere skal forslaget ses på baggrund af, at den ændrede formulering giver mulighed for en større fleksibilitet efterhånden som investeringsforeningernes og investeringsforvaltningsselskabernes virksomhed udvikler sig. Endelig skal forslaget ses på baggrund af, at reglerne om delegation i UCITS-direktivet og i FAIF-direktivet er formuleret forskelligt, men ligner indholdsmæssigt hinanden. Da kapitalforeninger, der fremover bliver reguleret i kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, kan administreres af investeringsforvaltningsselskaber, er det hensigtsmæssigt, at reglerne om delegation i et vist omfang kommer til at svare til hinanden.

»Et selskab hvis interesser kan være i strid med foreningens« er ikke automatisk selskaber, der er koncernforbundne med investeringsforvaltningsselskabet. Investeringsforeningens bestyrelse og investeringsforvaltningsselskabet har i overensstemmelse med de overordnede principper om håndtering af interessekonflikter en særlig pligt til selv at tage stilling til, om der er interessekonflikter generelt og i det enkelte tilfælde. Er der interessekonflikter, er konsekvensen, at investeringsforvaltningsselskabet selv skal træffe investeringsbeslutninger. En indikation af, at der ikke foreligger interessekonflikter, der gør, at et selskab ikke kan modtage delegation, kan være, at selskabet udfører porteføljeplejen eller risikostyringen i en særskilt funktion, der er adskilt både funktionelt og hierarkisk fra de funktioner, der varetager andre opgaver, der kunne skabe interessekonflikter, når de potentielle interessekonflikter er fyldestgørende påvist, styret, overvåget og oplyst over for investeringsforeningens bestyrelse.

Bestyrelsen kan ikke give mandat til depotselskabet til at træffe investeringsbeslutninger, udføre skønsmæssig portefølje eller foretage risikostyring. Det er som nævnt en følge af artikel 13, stk. 1, litra e, i UCITS-direktivet. Ifølge denne bestemmelse må der, for så vidt angår kerneopgaven investeringsforvaltning ikke gives mandat til depositaren eller til andre foretagender, hvis interesser kan være i strid med administrationsselskabets eller deltagernes interesser. Formuleringen af stk. 3 er en følge af indførelsen af SIKAV'er og værdipapirfonde, jf. lov nr. 557 af 18. juni 2012, og af at bestemmelserne om delegation i § 102 i lov om finansiel virksomhed blev ændret i den forbindelse. Reglerne for investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde er således ensartede bortset fra, at det er bestyrelsen for investeringsforeningen, der træffer beslutningen for foreningen, mens det er bestyrelsen for investeringsforvaltningsselskabet, der træffer beslutning om delegation af administrative opgaver for en SIKAV. Det er nyt, at risikostyringen nævnes udtrykkeligt i bestemmelsen, men der er ikke tale om en materiel ændring, da den må anses for at være en del af investeringsforvaltningen.

Når en investeringsforening ikke har indgået en aftale om porteføljepleje, skal alle investeringsbeslutninger træffes af den daglige ledelse i investeringsforeningen, investeringsforvaltningsselskabet, administrationsselskabet eller af de medarbejdere, som direktionen udpeger hertil. Beslutningerne skal træffes inden for de retningslinjer, som er udstedt af foreningens bestyrelse.

Det foreslåede *stk. 4* fastslår i overensstemmelse med UCITS-direktivets artikel 30, jf. artikel 13, stk. 1, at en beslutning om at delegere opgaver til tredjemand skal medføre en mere effektiv drift af investeringsforeningens virksomhed. Det indebærer, at delegationen skal effektivisere investeringsforvaltningen, markedsføringen og handlen med finansielle instrumenter eller de øvrige opgaver, som investeringsforeningen delegerer. Delegationen må ikke medføre højere omkostninger, medmindre delegationen på anden måde indebærer, at delegationen bliver til gavn for foreningen og dens medlemmer. Det indebærer også, at en investeringsforening ikke må delegere opgaver med

henblik på, at en af dens samarbejdspartnere herved opnår yderligere indtægter, uden at det samtidig sikres, at foreningen opnår en tilsvarende modydelse til gavn for foreningen og dens medlemmer.

I det foreslåede *stk. 5* fastslås det, at bestyrelsens, depotselskabets og investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets forpligtelser over for en investeringsforening ikke berøres af, at investeringsforeningen har delegeret opgaver til tredjemand. Heri ligger bl.a., at en investeringsforening aldrig vil kunne uddelegere ansvaret for, at alle de opgaver, som den daglige ledelse skal varetage for en forening, bliver udført forsvarligt. Selvom foreningens bestyrelse delegerer opgaver, har ledelsen fortsat ansvaret og skal sørge for opfølgning. Det medfører, at investeringsforeningen eller investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet skal have en bemanning, der er i stand til at vurdere de uddelegerede opgavers udførelse, jf. *stk. 6*. Investeringsforeningen eller investeringsforvaltningsselskabet skal for eksempel have de nødvendige ressourcer til at vurdere, om foreningens investeringspolitik bliver overholdt, eller om administrationen i øvrigt er forsvarlig. Endelig skal depotselskabet kunne udføre sine pligter, selvom visse opgaver er delegeret til tredje-mand, jf. UCITS-direktivets artikel 30, jf. artikel 13, *stk. 2*.

Det foreslås i *stk. 6*, at en investeringsforenings bestyrelse og investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab skal sørge for overvågning af, at de delegerede opgaver udføres i forbindelse med aftaler om delegation. De skal sikre sig, at delegationen sker på sådanne vilkår, at foreningens ledelse hele tiden kan overvåge, hvordan den virksomhed, som opgaven er uddelegeret til, udfører opgaven. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 30, jf. artikel 13, *stk. 1*, litra f.

Forslaget til *stk. 7* fastsætter, at en investeringsforening ikke vil kunne delegere alle opgaver, så foreningens investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab fungerer som et tomt selskab for så vidt angår denne forening. Det følger af UCITS-direktivets artikel 13, *stk. 2*. I Danmark har de fleste investeringsforeninger hidtil delegeret investeringsanalysen, udvælgelsen af finansielle instrumenter, værdipapirhandel, markedsføring og salg af andele til andre. Det sætter grænser for hvor mange andre opgaver, en forening kan delegere, da investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet ikke må være et tomt selskab. Når en investeringsforening overholder de regler, der er udstedt i medfør af lovforslagets § 66, *stk. 2*, nr. 2, er dens investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab ikke et tomt selskab.

Det foreslås i *stk. 8*, at bestyrelsen for en investeringsforening, der investerer som feederinstitut, skal sørge for, at foreningen fører effektiv kontrol med masterinstitutts virksomhed. Investeringsforeningen kan benytte oplysninger og dokumenter modtaget fra masterinstituttet eller dets investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, depotselskab og revisor, medmindre foreningen har grund til at betvivle nøjagtigheden af masterinstitutts oplysninger og dokumenter. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 65, *stk. 1*, og skal sikre, at en investeringsforening, der er et feederinstitut, overvåger og følger op på den investering, foreningen har foretaget. Investeringsforeningens investering i masterinstituttet udgør mindst 85 pct. af foreningens formue og har derfor stor betydning for afdelingens investeringsforvaltning og svarer til, at den har delegeret investeringsforvaltningen. Har foreningen delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab, kan selskabet udføre kontrollen.

§ 33, *stk. 9*, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. om Finanstilsynets hjemmel til at udstede nærmere regler om, hvad der er kerneopgaver udgår. Finanstilsynets hjemmel til at udstede nærmere regler er nu samlet i lovforslagets § 66, *stk. 2*.

Det foreslås i *stk. 9*, at bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet kan indgå aftale om, at investeringsforvaltningsselskabet kan videredelegere opgaver, der ikke er væsentlige. Det foreslås, at bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet kan indgå aftale om, at investeringsforvaltningsselskabet kan delegere opgaver, der ikke er væsentlige. I forslaget § 66, stk. 2, får Finanstilsynet hjemmel til at udstede nærmere regler om hvilke opgaver, der i relation til delegation anses for væsentlige. Bestemmelsen vil blive anvendt til at kodificere Finanstilsynets hidtidige praksis, hvorefter en forenings bestyrelse og investeringsforvaltningsselskabet eller administrationselskabet i administrationsaftalen kan aftale, at selskabet kan delegere visse nærmere bestemte opgaver. Det er praktisk, dels fordi det ofte er investeringsforvaltningsselskaberne, der stifter nye investeringsforeninger, dels fordi investeringsforvaltningsselskaberne ofte tilbyder en standardmodel for administrationen. Foreningens bestyrelse skal dog i det enkelte tilfælde træffe beslutning om delegation af porteføljepleje (kapitalforvaltning) eller aftaler om investeringsrådgivning, fordi de sammen med markedsføring og distribution er foreningens væsentligste aktivitet, og vederlaget herfor udgør de største omkostninger, som en detailforening har.

Det er almindeligt, at investeringsforeninger betaler et markedsføringsvederlag eller beholdningsprovision til de værdipapirhandlere, der sælger foreningens andele til deres kunder. Der kan være tale om en lang række aftaler af denne art, hvorfor det ikke er hensigtsmæssigt, at bestyrelsen skal skrive under på den enkelte aftale. Imidlertid skal bestyrelsen tage stilling til de generelle vilkår (standardvilkårene) i sådanne aftaler såsom det vederlag, som foreningen skal betale og de ydelser, som værdipapirhandlerne skal præstere for vederlaget.

#### *Til § 49*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 33 a i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og fastsætter generelle bestemmelser om ledelse af SIKAV'er.

Det foreslås i *stk. 1*, at SIKAV'er skal have en bestyrelse, der består af mindst 3 generalforsamlingsvalgte medlemmer, og at bestyrelsen skal varetage ledelsen af SIKAV'ens virksomhed. Bestyrelsen skal handle uafhængigt og udelukkende i SIKAV'ens interesse. Det er de samme regler, som gælder for investeringsforeninger. Det er således vigtigt, at bestyrelsen, ligesom investeringsforeningers bestyrelse, til stadighed er opmærksom på, at det er bestyrelsen, der har den overordnede ledelse af SIKAV'en, og at det er SIKAV'ens interesser og ikke dens samarbejdspartneres interesser, bestyrelsen skal varetage.

Reglen skal forebygge interessekonflikter og inhabilitet i forholdet mellem SIKAV'ens bestyrelse og de samarbejdspartnere, som SIKAV'en har et væsentligt samarbejde med. Bestyrelsen skal foretage en konkret vurdering af, om der er en interessekonflikt i forhold til depotselskabet og det selskab, der administrerer SIKAV'en eller andre selskaber.

Bestemmelsen skal bl.a. også ses i lyset af, at en SIKAV's depotselskab kan eje SIKAV'ens investeringsforvaltningsselskab ligesom investeringsforvaltningsselskaber kan indgå i koncerner, som SIKAV'en kan have væsentlige aftaler med. Kravet om, at bestyrelsen skal handle uafhængigt og udelukkende i SIKAV'ens interesse tager således højde for, at der kan være interesse modsætninger mellem SIKAV'en og depotselskabet og investeringsforvaltningsselskabet eller administrationselskabet.

Der foreligger interessekonflikter, der kan føre til inhabilitet, hvis et eller flere medlemmer af SIKAV's bestyrelse tillige er medlem af bestyrelsen for eller ansat i et selskab, som investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet har indgået aftale med. Bestyrelsen skal i medfør af § 52, stk. 1, nr. 2, fastsætte en politik for identifikation og håndtering af bestyrelsens eventuelle interessekonflikter. Der henvises til bemærkningerne hertil.

Investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet skal også være opmærksom på interessekonflikter i forhold til selskaber, som investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet har indgået væsentlige aftaler med, og som udfører opgaver, som SIKAV'en betaler for direkte eller indirekte.

For så vidt angår depotselskabet skal det udføre de i § 106 i lov om finansiel virksomhed nævnte kontrolfunktioner i forhold til SIKAV's forvaltning af sine formueforhold. SIKAV's bestyrelse har ansvaret for at føre forhandlinger med depotselskabet om depotselskabsaftaler og eventuelt også om andre aftaler. Bestyrelsen har også ansvaret for at kontrollere og vurdere, at depotselskabet og investeringsforvaltningsselskabet overholder deres forpligtelser over for SIKAV'en ifølge aftalerne. Af hensyn til SIKAV's internationale konkurrencedygtighed er der ikke i lovforslaget en regel, der svarer til § 47, stk. 5, 2. pkt., om investeringsforeninger. Denne bestemmelse begrænser den personkreds, der kan være medlem af bestyrelsen for en investeringsforening. I og med at en regel svarende til § 47, stk. 5, 2. pkt. om investeringsforeninger ikke finder anvendelse for en SIKAV's bestyrelse, er den personkreds, som generalforsamlingen kan vælge som bestyrelsesmedlemmer større, end den er for investeringsforeninger. Som nævnt ovenfor gælder de almindelige regler om inhabilitet og interessekonflikter, hvilket der skal tages hensyn til ved bestyrelsens sammensætning således, at bestyrelsen bliver beslutnings- og funktionsdygtig. Det gælder også, når bestyrelsen skal træffe beslutninger i forhold til investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet og depotselskabet.

Endvidere foreslås det i *stk. 2*, at SIKAV's bestyrelse skal vælge et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab, der skal varetage administrationen. SIKAV'en kan ligesom investeringsforeninger vælge grænseoverskridende administration. Til forskel fra hvad der gælder for investeringsforeninger, har en SIKAV pligt til at vælge et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab. Den kan således ikke ansætte en direktion og medarbejdere, ligesom investeringsforeninger kan. Hensigten med bestemmelsen er, at SIKAV'er skal ligne de EU-investeringselskaber, der har udpeget et administrationsselskab. Bestemmelsen adskiller sig derfor fra, hvad der gælder for investeringsforeninger, jf. forslaget § 47, stk. 4, hvorefter investeringsforeninger kan delegere den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller til et administrationsselskab. Denne delegation skal godkendes af Finanstilsynet, jf. forslaget § 22. Udover denne delegation kan investeringsforeninger i medfør af § 48, stk. 2, delegere andre opgaver, der er en del af foreningens administration, til et selskab, der har tilladelse til at udføre de pågældende opgaver. Det er således almindeligt, at investeringsforeninger delegerer investeringsanalyse (investeringsrådgivning), køb og salg af finansielle instrumenter og markedsføring, herunder formidling af andele.

Når en SIKAV's bestyrelse efter forslaget vælger et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab, skal dette selskab udføre alle opgaver i forbindelse med den daglige drift, jf. nedenfor om bilag II i UCITS-direktivet. Bestemmelsen i lovforslaget kræver ikke, at SIKAV's bestyrelse har indflydelse på hvilke virksomheder, investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabet eventuelt delegerer opgaver til, men det ligger frit for bestyrelsen i en SIKAV at stille krav over for investeringsforvaltningsselskabet om, at en bestemt investeringsrådgiver eksem-



pelvis vælges. Det er ikke SIKAV'ens bestyrelse, der skal følge op på den delegation, som investeringsforvaltningsselskabet eller administrationselskabet har foretaget. Imidlertid skal SIKAV'ens bestyrelse, som det fremgår nedenfor i forslaget § 52, følge op på, at investeringsforvaltningsselskabet eller administrationselskabet leverer de ydelser, det skal efter administrationsaftalen, og at det overholder bestyrelsens retningslinjer. Disse forhold udgør den væsentlige forskel mellem investeringsforeninger og SIKAV'er.

Bilag II til UCITS-direktivet angiver, hvilke opgaver, der omfattes af den kollektive porteføljevaltning, som er bilag II's overordnede begreb for de opgaver, som investeringsforvaltningsselskabet eller administrationselskabet skal varetage. Dette begreb omfatter investeringsforvaltning, administration og markedsføring. Ifølge bilag II omfatter administrationen

- juridisk bistand og regnskabstjenester i forbindelse med fondsforvaltning,
- kundeforespørgsler, værdi- og prisfastsættelse (herunder selvangivelser),
- kontrol med overholdelse af lovgivning,
- ajourføring af investorregister, udlodning af overskud,
- emission og indløsning af andele,
- kontraktetablering (herunder udsendelse af beviser) samt
- registrering.

Det påhviler i medfør af *stk. 2* SIKAV'ens bestyrelse ved valg af investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab at vurdere, om selskabet er kvalificeret og i stand til at varetage administration af SIKAV'en. Bestyrelsen skal indgå en skriftlig aftale med investeringsforvaltningsselskabet eller administrationselskabet. En aftale skal som minimum indeholde regler om vederlag for administrationen og omkostninger, regler om løbende rapportering til SIKAV'en, herunder om udviklingen i afkast, compliance og risici. Aftalen kan ikke gøres uopsigelig. Uopsigelighed ville medføre, at det ville være umuligt for bestyrelsen at opsiges administrationsaftalen. Det ville gøre bestyrelsens instruktionsbeføjelse illusorisk. Det er væsentligt, at bestyrelsen i SIKAV'en løbende vurderer, om investeringsforvaltningsselskabet eller administrationselskabet udfører de opgaver, som efter aftalen påhviler dette selskab, på en tilfredsstillende måde, og at det afkast, som er resultatet af porteføljevaltningen, ligger på et niveau, som bestyrelsen med rimelighed kan forvente.

Bestyrelsen i investeringsselskabet skal endvidere løbende forholde sig til, om det vederlag og de eventuelle andre omkostninger, der er knyttet til administrationen, er rimelige i forhold til de ydelser, som SIKAV'en modtager. Bestyrelsen skal herudover løbende forholde sig til, om den rapportering, som bestyrelsen modtager fra investeringsforvaltningsselskabet eller administrationselskabet, giver anledning til, at bestyrelsen bør reagere, herunder tage skridt i forhold til investeringsforvaltningsselskabet eller administrationselskabet, jf. tillige bemærkningerne til forslaget § 52 a.

#### *Til § 50*

Det foreslås at videreføre § 34 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. om bestyrelsens opgaver i investeringsforeninger og SIKAV'er. Bestemmelsen omfatter ikke længere specialforeninger og hedgeforeninger.

Det foreslås i *stk. 1*, at bestyrelsen skal sørge for en forsvarlig organisation af investeringsforeningens eller SIKAV'ens virksomhed i forhold til de opgaver, som bestyrelsen skal varetage for inve-

steringsforeningen eller SIKAV'en. Virksomheden skal være i overensstemmelse med loven og vedtægterne.

Da der er forskel på bestyrelsens opgaver i investeringsforeninger og SIKAV'er, er dette understreget med ordene »i forhold til de opgaver, som bestyrelsen skal varetage for investeringsforeningen eller SIKAV'en«. F. eks. skal bestyrelsen i en SIKAV ikke tage stilling til delegation af opgaver, hvilket en bestyrelse i en investeringsforening er forpligtet til. Det medfører også, at en SIKAV's bestyrelse ikke har ledelsesopgaver i forhold til investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets direktion.

Bestyrelsen for såvel en investeringsforening som en SIKAV skal påse, at afdelingernes formueforhold til enhver tid er forsvarlige i forhold til afdelingernes og henholdsvis investeringsforeningens og SIKAV'ens drift. Det kan have betydning, om en forening eller SIKAV administreres alene og kun har en enkelt eller få afdelinger, fordi det så er den eller de afdelinger, der bærer alle omkostninger, eller om en afdeling indgår i en forening eller SIKAV med mange afdelinger, sådan at der er flere til at bære de fælles omkostninger. Bestyrelsen må tage stilling i det enkelte tilfælde.

Bestyrelsen skal ligeledes påse, at bogføring og formueforvaltning kontrolleres på en måde, der efter investeringsforeningens eller SIKAV'ens forhold er tilfredsstillende. Direktionen for investeringsforeningen eller investeringsforvaltningsselskabet har det daglige ansvar for, at bogføringen foregår på betryggende måde i overensstemmelse med lovgivningen og de i henhold til denne udstedte nærmere bestemmelser om bogføringspligtens omfang. Bogføringen omfatter hele foreningens eller SIKAV'ens bogholderi og regnskabsvæsen. Bestyrelsens og direktionens, hvis en investeringsforening ikke har valgt et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, pligt med hensyn til formueforvaltningen er ikke blot en pligt til at konstatere aktiverens tilstedeværelse, men omfatter også deres forsvarlige placering og forvaltning.

Ifølge »Rapport om fordele og ulemper ved at indføre alternativer til foreningsstrukturen på UCITS-området« af maj 2011 skal »investeringselskabets« (SIKAV'ens) bestyrelse godkende forslag til ændrede vedtægter samt indstille disse til vedtagelse af generalforsamlingen, træffe beslutning om valg af investeringsforvaltningsselskab samt indgå administrationsaftalen med dette, træffe beslutning om valg af depotselskab samt indgå depotaftale med dette, fastlægge investeringsrammer for investeringselskabet, herunder investeringspolitikken m.v., vurdere og underskrive prospekter og prospektændringer, godkende årsrapport og indstille den til generalforsamlingen, fastlægge budget, kontrollere at depotselskabet og investeringsforvaltningsselskabet leverer deres ydelser i overensstemmelse med de indgåede aftaler og have forelagt compliance- og risikorapportering, der vedrører de ydelser, som investeringsforvaltningsselskabet skal levere til investeringselskabet til orientering og eventuel reaktion.

SIKAV'ens bestyrelse skal sørge for, at SIKAV'ens virksomhed på disse områder er forsvarligt organiseret. Som et eksempel kan det nævnes, at da SIKAV'ens bestyrelse skal godkende årsrapporten, skal bestyrelsen sikre sig, at investeringsforvaltningsselskabet har en fornuftig regnskabsafslæggelsesproces. Det kan bestyrelsen f. eks. gøre ved at få en redegørelse for investeringsforvaltningsselskabets proces og en erklæring om, at selskabet følger den.

Efter forslaget § 49, stk. 2, skal bestyrelsen for en SIKAV indgå aftale med et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab om administration af SIKAV'en. Bestyrelsens pligt til at overvåge formueforholdene samt kontrollere bogføringen og formueforvaltningen vil derfor pri-

mært bestå i at sikre sig en relevant, fyldestgørende og rettidig rapportering fra investeringsforvaltningsselskabet eller administrationselskabet. Imidlertid skal bestyrelsen tillige løbende forholde sig til rapporteringen og reagere, hvis det er påkrævet. Der henvises tillige til bemærkningerne til forslagens § 49. Bestyrelsen har tillige de opgaver, der fremgår af »Rapport om fordele og ulemper ved at indføre alternativer til foreningsstrukturen på UCITS-området«, jf. ovenfor.

Opgaver i og ansvar for en SIKAV's bestyrelse er begrænsede i forhold til en investeringsforenings bestyrelse. Det skyldes især, at en investeringsforening i princippet drives som en virksomhed, og at dens bestyrelse har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab. Endvidere er det bestyrelsen, der træffer beslutning om delegation til f. eks. investeringsrådgivere.

Efter det foreslåede *stk. 2* skal bestyrelsen for en investeringsforening eller SIKAV udarbejde en forretningsorden for udførelsen af sit hverv. Hvis bestyrelsen afholder fælles bestyrelsesmøder for flere foreninger eller SIKAV'er, jf. lovforslagets § 54, stk. 4, skal det fremgå af bestyrelsens forretningsorden.

Det foreslås i *stk. 3*, at Finanstilsynet får hjemmel til at udstede en bekendtgørelse om de krav, der stilles til indholdet af bestyrelsens forretningsorden. Kravene til bestyrelsens forretningsorden i en investeringsforening fremgår i dag af et bilag til bekendtgørelse om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger, som Finanstilsynet har udstedt blandt andet med hjemmel i § 34 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Finanstilsynet har udstedt regler om, hvordan bestyrelsen skal tilrettelægge sit arbejde i overensstemmelse med den gældende lov om investeringsforeninger m.v. for at sikre en forsvarlig og hensigtsmæssig ledelse af investeringsforeningers og SIKAV'ers virksomhed. Bekendtgørelsen vil også fremover regulere forhold vedrørende forretningsordenen svarende til den gældende bekendtgørelse og Finanstilsynets bekendtgørelse udstedt i henhold til §§ 70 og 71 i lov om finansiel virksomhed.

Investeringsforeninger og SIKAV'er er underlagt en omfattende regulering. Det skyldes deres samfundsøkonomiske betydning, samt at de investerer investorernes penge, uden at den enkelte investor i det daglige kan følge sin investering. Bestyrelsen for en investeringsforening og en SIKAV har derfor mange forpligtelser, der følger af den særlige karakter af deres virksomhed. Af særlige forpligtelser for en investeringsforenings bestyrelse – ud over forvaltning af foreningens formue – kan nævnes spørgsmålet, om bestyrelsen skal delegere opgaver (som for eksempel investeringsrådgivning, porteføljepleje (kapitalforvaltning) samt markedsføring og formidling af andele) til andre virksomheder i stedet for, at foreningen eller investeringsforvaltningsselskabet udfører opgaverne selv. Endvidere skal bestyrelsen følge op på, om kravene i lovforslagets § 47, stk. 4, § 48, stk. 2-7, og §§ 64-66 om delegation i øvrigt er opfyldt.

#### *Til § 51*

Den foreslåede bestemmelse om opgaverne for en investeringsforenings bestyrelse viderefører § 51 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., bortset fra, at specialforeninger og hedgeforeninger ikke længere er omfattet af bestemmelsen. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 30, jf. artikel 14, stk. 2, litra c, artikel 31 og artikel 51, stk. 4, litra a og b, for investeringsforeningers vedkommende.

Det foreslåede *stk. 1* indeholder krav til bestyrelsens overordnede og strategiske funktion svarende til § 70 i lov om finansiel virksomhed. Bestemmelsen er dog formuleret anderledes end § 70 i lov om finansiel virksomhed under hensyn til investeringsforeningers særlige karakter og enklere virksomhed set i forhold til f. eks. pengeinstitutter.

En investeringsforenings investeringspolitik og de almindelige regler for anbringelse af formuen i den enkelte afdeling og eventuelle andelsklasser skal fremgå af investeringsforeningens vedtægter, jf. lovforslagets § 19, stk. 1, nr. 26. Vedtægternes investeringspolitik skal fastlægges inden for de rammer, som forslaget kapitel 13 og 14 fastsætter.

Da en investeringsforening efter lovforslaget er opdelt i afdelinger, som igen kan opdeles i andelsklasser, gælder kravene for de enkelte afdelinger og andelsklasser.

Efter det foreslåede *stk. 1, nr. 1*, påhviler det bestyrelsen at fastlægge den overordnede politik for investeringsforeningens virksomhed. Bestemmelsen medfører, at bestyrelsen skal fastlægge, hvordan foreningen vil markedsføre sig og hvilke samarbejdspartnere, den vil indgå aftale med og lignende. Den overordnede investeringspolitik er allerede fastsat i vedtægterne.

Bestyrelsen i en investeringsforening skal ifølge det foreslåede *stk. 1, nr. 2*, inden for lovens og vedtægternes rammer identificere afdelingernes og eventuelle andelsklassers væsentlige risici og fastlægge deres risikoprofil, der er den overordnede ramme for, hvilke og hvor store risici de enkelte afdelinger og eventuelle andelsklasser må påtage sig. Bestyrelsen kan fastlægge en afdelings risikoprofil som f. eks. høj, mellem og lav. I den forbindelse har det betydning, hvad det er for finansielle instrumenter, de enkelte afdelinger må investere i, herunder om de kan anvende afledte finansielle instrumenter, og om de anvendes til afdækning af risici, eller om de investerer i dem inden for lovens rammer.

Efter det foreslåede *stk. 1, nr. 3*, der i den tidligere lov var nr. 4, skal bestyrelsen for en investeringsforening fastsætte en politik for interessekonflikter og kunne påvise interessekonflikter mellem investeringsforeningen og andre foreninger, eventuelt foreninger som den administreres sammen med, mellem afdelinger, der for eksempel investerer i den samme type instrumenter, og mellem investeringsforeningen og dens aftalepartnere såsom dens investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, et pengeinstitut eller fondsmæglerselskab, der giver investeringsrådgivning eller udfører porteføljepleje (kapitalforvaltning) eller formidler foreningens andele. Der kan også være interessekonflikter i forhold til foreningens depotselskab, særligt når depotselskabet udfører andre opgaver for foreningen.

Den foreslåede formulering af nr. 3 er tilpasset formuleringen af § 72, stk. 2, nr. 2, i lov om finansiel virksomhed under hensyn til en forenings særlige forhold. Bestemmelsen gennemførte artikel 18 i Kommissionens direktiv 2010/43/EU af 1. juli 2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår organisatoriske krav, interessekonflikter, god forretningskik, risikostyring og indholdet af aftalen mellem en depositar og et administrationselskab, hvorefter UCITS (for eksempel investeringsforeninger) og deres administrationselskaber (investeringsforvaltningsselskaber) skal indføre, gennemføre og til enhver tid have en effektiv politik vedrørende interessekonflikter.

Denne politik skal være skrevet ned og svare til investeringsforeningens eller administrationselskabets størrelse, organisation samt arten, omfanget og kompleksitetsgraden af foreningens eller

investeringsforvaltningsselskabets forretninger. Der er både tale om de interessekonflikter, som medarbejderne har i deres daglige arbejde, men også de interessekonflikter, som bestyrelsen og direktionen har, når de skal varetage den enkelte investeringsforenings forhold i relation til andre danske UCITS herunder investeringsforeninger, udenlandske UCITS og kapitalforeninger for eksempel i forbindelse med fordeling af fælles omkostninger mellem de nævnte UCITS og foreninger og mellem afdelinger eller betaling for administration til et investeringsforvaltningsselskab, der hovedsagelig ejes af en anden dansk UCITS, herunder investeringsforeninger.

I dag er der i modsætning til tidligere ingen investeringsforeninger, der udover at have fælles bestyrelse, også har en fælles direktør og fælles medarbejdere. Når flere foreninger i dag har fælles bestyrelse (de samme bestyrelsesmedlemmer), administreres foreningerne af et investeringsforvaltningsselskab. I så fald er interessekonflikter i den daglige administration omfattet af den politik for identifikation og håndtering af interessekonflikter, som investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse har fastsat.

Administreres en investeringsforening alene, skal bestyrelsen være opmærksom på interessekonflikter mellem afdelingerne for eksempel ved fordeling af omkostninger, der ikke kan henføres direkte til den enkelte afdeling.

Har en investeringsforening fælles bestyrelse med andre UCITS og eventuelt kapitalforeninger, der alle administreres af det samme investeringsforvaltningsselskab, skal investeringsforeningens bestyrelse kun fastsætte en politik for identifikation og håndtering af interessekonflikter, som bestyrelsen selv er involveret i. Det fremgår også af den gældende bekendtgørelse om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger.

Det enkelte bestyrelsesmedlem kan selv have interessekonflikter i relation til investeringsforeningens samarbejdspartnere, hvis de samtidigt er medlemmer af ledelsen for en samarbejdspartner, som foreningen har indgået aftale med, uden at den er væsentlig, eller er medlemmer af repræsentantskabet for et pengeinstitut, som foreningen har indgået en aftale med. Der er som nævnt under bemærkningerne til lovforslagets § 47, stk. 1, især risiko for interessekonflikter, når foreningens ledelse indgår aftaler med foreningens samarbejdspartnere, da aftalerne drejer sig om væsentlige beløb for foreningen. Jo mere investeringsforeningen skal betale efter aftalen, jo mindre bliver afkastet til foreningen og dens investorer. Det er derfor vigtigt, at såvel bestyrelsen som direktionen har fokus på, at de beløb, som foreningen betaler sine samarbejdspartnere for de leverede ydelser, er rimelige og svarer til det, som tilsvarende virksomheder betaler for ydelserne. Da de enkelte medlemmer af investeringsforeningen ikke kan kontrollere de investeringer, som investeringsforeningen foretager, er det vigtigt, at foreningens ledelse varetager deres interesser, sådan at de bliver korrekt behandlet.

Interessekonflikterne kan medføre inhabilitet, jf. lovforslagets § 55, stk. 2.

Endelig foreslås det i *nr. 4*, at bestyrelsen for en investeringsforening skal vælge et depotselskab, medmindre det er generalforsamlingen, der efter vedtægterne vælger depotselskabet. Forslaget medfører, at bestyrelsen for en forening som udgangspunkt skal vælge investeringsforeningens depotselskab, hvilket svarer til, at bestyrelsen for en SIKAV skal vælge SIKAV'ens depotselskab. Udgangspunktet fraviges, hvis det fremgår af vedtægterne, jf. forslaget § 19, nr. 8, at det er generalforsamlingen. Nogle investeringsforeninger har således en vedtægtsbestemmelse om, at det er generalforsamlingen, der vælger depotselskabet. I de fleste foreninger er det bestyrelsen, der vælger

depotselskabet. Det skal fremgå af vedtægterne, om det er generalforsamlingen eller bestyrelsen, der har kompetencen.

Efter det foreslåede *stk. 2* skal bestyrelsen på grundlag af lovens og vedtægternes rammer og bestyrelsens risikovurdering, jf. *stk. 1, nr. 2 og 3*, udarbejde skriftlige retningslinjer til direktionen. Hvis en investeringsforening har overladt den daglige ledelse af foreningen til et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab, jf. lovforslagets § 47, *stk. 4*, skal retningslinjerne rettes til direktionen for investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet. Bestyrelsen skal udarbejde de skriftlige retningslinjer for den enkelte afdeling og eventuelle andelsklasser på grundlag af lovens og vedtægternes rammer og den af foreningens bestyrelse fastlagte risikoprofil for de enkelte afdelinger og eventuelle andelsklasser. Bestyrelsen skal således fastlægge retningslinjer, der sikrer, at den enkelte afdeling og eventuelle andelsklasse bevarer sin risikoprofil.

Retningslinjerne til direktionen skal i medfør af *stk. 2, nr. 1*, som minimum indeholde kontrollerbare rammer, inden for hvilke direktionen kan agere. Såvel de kvantitative som de kvalitative rammer skal være kontrollerbare således, at det er muligt for direktionen at kontrollere og for bestyrelsen at følge op på, om rammerne overholdes. Endvidere skal bestyrelsen udmønte den investeringspolitik, der er fastsat i foreningens vedtægter for de enkelte afdelinger. Som eksempel skal bestyrelsen fastlægge, hvilke og hvor store kreditrisici, valutarisici og renterisici, en afdeling, der investerer i obligationer, må påtage sig, ligesom den kan fastsætte mål for varigheden. Bestyrelsen kan også fastsætte, hvor stor en andel af aktier og obligationer, en blandet afdeling må have, ligesom bestyrelsen kan fastsætte mål for investeringer i forskellige lande eller geografiske områder. Bestyrelsen kan også fastsætte, om afledte finansielle instrumenter kun må anvendes til afdækning af risici, herunder valutarisici, eller hvor stor risiko afdelingen må påtage sig ved at anvende afledte finansielle instrumenter til gearing. Videre kan bestyrelsen fastsætte, om en afdeling skal investere i selskaber af en vis målbar størrelse. Endelig er det bestyrelsens opgave at tage stilling til den investeringsstrategi, som en investeringsforening eller afdeling anvender, f. eks. investering efter value-principper, stock picking, investeringer inden for et indeks' rammer uden at følge indekset, investeringer på grundlag af fundamentalanalyse osv.

Samtidig skal bestyrelsen i medfør af *stk. 2, nr. 3*, beslutte, hvilke typer af dispositioner direktionen kan træffe på egen hånd, og hvilke dispositioner, der kræver bestyrelsens godkendelse. Det skal sikre, at dispositioner, der efter investeringsforeningens forhold er af usædvanlig art eller af stor betydning, vurderes eksplicit af bestyrelsen i forhold til den eller de fastlagte risikoprofiler.

Efter det foreslåede *stk. 2, nr. 4*, skal bestyrelsen fastsætte regler for, hvordan og i hvilket omfang direktionen skal rapportere til bestyrelsen. Rapporteringen skal sikre, at bestyrelsen til stadighed har kendskab til de enkelte afdelingers og eventuelle andelsklassers aktuelle risici, herunder om de overholder lovgivningens krav til, hvor store risici investeringsforeningen må påtage sig, og ikke kun om loven, vedtægterne og retningslinjerne er overholdt. Det skal dels gøre det muligt for bestyrelsen at gribe ind i tide over for uønskede risici, dels være en del af beslutningsgrundlaget, når bestyrelsen skal revurdere risikoprofilen.

Som et led i bestyrelsens forpligtelse til løbende at vurdere såvel afdelingernes og eventuelle andelsklassers risici som direktionens udførelse af sine opgaver skal bestyrelsen i medfør af *stk. 2, nr. 4*, i retningslinjerne til direktionen tage stilling til omfanget af direktionens forpligtelse til at rapportere til bestyrelsen. Rapporteringen skal omfatte både retningslinjernes rammer og de grænser, der er fastsat i vedtægterne og i lovgivningen, f. eks. placeringsgrænserne i lovforslagets kapitel 15.

Reglen indebærer, at direktionen skal rapportere til bestyrelsen, hvis der er vilkår i foreningens virksomhed eller på de finansielle markeder, der medfører, at de af bestyrelsen identificerede risici og den af bestyrelsen eller i vedtægterne fastlagte risikoprofil m.v. ikke længere kan overholdes, også selvom direktionen følger retningslinjerne. Bestemmelsens stk. 1 og 2 medfører, at bestyrelsens skriftlige retningslinjer til direktionen skal omfatte alle væsentlige aktiviteter og tilknyttede risici. Det sikrer, at kun uvæsentlige aktiviteter kan udelades af bestyrelsens stillingtagen efter den foreslåede § 51. Medmindre der er tale om aktiviteter, som bestyrelsen ikke kan uddelegere til direktionen eller direktionen i et eventuelt investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, afgør bestyrelsen selv, om en aktivitet skal uddelegeres fuldt ud eller kun delvis til direktionen.

Bestyrelsen skal endvidere løbende sikre sig, at foreningen drives forsvarligt, jf. stk. 3 og 4.

Bestyrelsen skal efter forslaget *stk. 3* tage stilling til, om investeringsforeningens afdelingers og eventuelle andelsklassers investeringer holder sig inden for den fastlagte risikoprofil. Endvidere skal bestyrelsen løbende tage stilling til, om den valgte risikoprofil er forsvarlig set i lyset af investeringsforeningens organisatoriske forhold, dens ressourcer, herunder særligt formuernes størrelse, investeringernes størrelse, likviditet og kompleksitet samt markedsforholdene. Ved vurderingen af disse forhold skal bestyrelsen tage hensyn til, at foreningen altid skal kunne indløse investorenes andele. Vurderingen vil i vidt omfang være fremadrettet. Eksempelvis skal bestyrelsen sikre sig, at der er tilstrækkelige medarbejderressourcer og systemmæssige ressourcer til at håndtere såvel vækst i formuen og kursændringer som nye risici, der kan opstå. Når bestyrelsen har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab, skal bestyrelsen sikre sig, at det pågældende selskab har de fornødne ressourcer.

Hvor ofte bestyrelsen skal fortage revurdering af risikoprofilen og rammerne, afhænger af den konkrete situation. Normalt vil revurderingen skulle ske mindst en gang om året, men i perioder med større ændringer i foreningens forhold og/eller markedsforholdene, vil revurderingen skulle foretages hyppigere.

En revurdering behøver ikke nødvendigvis at føre til ændringer, men bestyrelsen skal sikre sig, at afdelingernes eller eventuelle andelsklassers risikoprofil fortsat er betryggende. Såfremt bestyrelsen skønner, at risikoprofilen ikke er betryggende, skal bestyrelsen på ny fastlægge risikoprofilen samt om nødvendigt ændre retningslinjerne til direktionen. Såfremt bestyrelsen vurderer, at der er behov for ændring af investeringsforeningens vedtægter, skal bestyrelsen forelægge et forslag hertil for foreningens generalforsamling.

Kravene medfører ikke krav om en bestemt procedure for bestyrelsens stillingtagen til forholdene i stk. 3, men indebærer krav om, at bestyrelsen sikrer sig, at der er overensstemmelse mellem det, som bestyrelsen på baggrund af loven og den investeringspolitik, der fremgår af foreningens vedtægter, har fastlagt om afdelingernes investeringer og risikoprofil, samt den virksomhed, som foreningen driver.

Efter det foreslåede *stk. 4* skal bestyrelsen vurdere, om direktionen overholder de retningslinjer, som bestyrelsen har givet direktionen, fordi det er en væsentlig forudsætning for, at investeringsforeningen drives forsvarligt. Såfremt direktionen ikke overholder retningslinjerne, skal bestyrelsen træffe de nødvendige foranstaltninger, som vil afhænge af karakteren af den manglende overholdelse.

Endvidere foreslås det i stk. 4, at bestyrelsen løbende skal vurdere, om de opgaver, som bestyrelsen har delegeret, bliver udført i overensstemmelse med det aftalte, og om delegationen effektiviserer foreningens virksomhed. Da der er praksis for, at investeringsforeninger delegerer væsentlige opgaver, er det vigtigt, at bestyrelsen hele tiden vurderer, om de leverede ydelser svarer til den indgåede aftale, og om delegationen er med til at effektivisere foreningens virksomhed, herunder forvaltning af foreningens formue.

Videre foreslås det i *stk. 5*, at bestyrelsen løbende skal vurdere, om depotselskabet varetager sine opgaver i overensstemmelse med den indgåede aftale og reagere på passende vis, hvis dette ikke er tilfældet. De opgaver, som depotselskabet udfører, er ikke udtryk for delegation. Der er tale om selvstændige opgaver, som depotselskabet har ansvar for. Imidlertid har investeringsforeningen og depotselskabet indgået en aftale, hvorfor det er relevant, at foreningens bestyrelse også vurderer, om den får de ydelser, som foreningen betaler for. Bestyrelsen skal træffe passende foranstaltninger, hvis den vurderer, at depotselskabet ikke lever op til sine forpligtelser.

Endelig foreslås det i *stk. 6*, at Finanstilsynet får bemyndigelse til at udstede en bekendtgørelse om forholdene i stk. 1-5. Bekendtgørelsen, der er udstedt i medfør af den tilsvarende hjemmel i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., indeholder blandt andet krav til fastlæggelse af risikoprofil, retningslinjerne til direktionen og bestemmelser om forhold i forbindelse med den løbende vurdering af, om foreningen drives forsvarligt.

#### *Til § 52*

Det foreslås at videreføre § 35 a i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Bestemmelsen vedrører bestyrelsen i SIKAV'er og svarer delvist til reglerne om bestyrelsen for investeringsforeninger i forslaget til § 51.

Til forskel fra investeringsforeninger har SIKAV'er altid et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab. En SIKAV's bestyrelse kan derfor ikke ansætte en direktion og medarbejdere. Det medfører, at reglerne afviger fra de regler, der gælder for investeringsforeninger, der delegerer den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab og fastsætter retningslinjer til selskabets direktion. Bestyrelsens opgaver i en SIKAV er begrænsede i forhold til de opgaver, en investeringsforenings bestyrelse har.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 1*, at SIKAV'ens bestyrelse bl.a. skal fastlægge den overordnede politik for SIKAV'ens virksomhed, f. eks. hvem SIKAV'en vil markedsføre sig til, herunder om SIKAV'en skal markedsføre sine andele i andre EU- eller EØS-lande. Udgangspunktet er, at det er investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet, der træffer beslutning om delegation af investeringsrådgivning eller for eksempel porteføljepleje, herunder hvem SIKAV'en skal modtage investeringsrådgivning m.v. fra, men det kan indgå som en del af administrationsaftalen, at bestyrelsen ønsker en bestemt investeringsrådgiver.

Efter *stk. 1, nr. 2*, skal SIKAV'ens identificere de enkelte afdelingers og eventuelle andelsklassers væsentlige risici og fastlægge deres risikoprofil på grundlag af den i vedtægterne fastlagte investeringspolitik. Der henvises til bemærkningerne til forslagets § 51, stk. 1, nr. 2.



I *stk. 1, nr. 3*, foreslås det, at bestyrelsen skal fastsætte en politik til imødegåelse af interessekonflikter. Da en SIKAV ikke har en direktør og ansatte, er det alene de interessekonflikter, som bestyrelsesmedlemmerne selv er en del af, bestyrelsen skal fastsætte en politik for. Investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet skal selv fastsætte en politik for interessekonflikter for selskabet. Bestyrelsen for en SIKAV skal efter forslaget indgå en aftale om administration og en depotselskabsaftale. De skal i den forbindelse være opmærksomme på de interessekonflikter, der er forbundet med det. Det er således SIKAV'ens og investorernes interesser, som bestyrelsen skal varetage, og ikke investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets interesser, jf. også bemærkningerne forslaget § 49, stk. 1.

Der foreligger interessekonflikter, der kan føre til inhabilitet, hvis et eller flere medlemmer af SIKAV'ens bestyrelse tillige er medlem af bestyrelsen for eller ansat i et af de selskaber, som investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet er i koncern med. Retningslinjerne skal tage stilling til, hvordan bestyrelsen vil tage højde for interessekonflikter. Der må ikke være tale om, at personen som bestyrelsesmedlem i SIKAV'en kommer til at tage stilling til eller »kontrolle« den virksomhed, personen har tilknytning til eller de opgaver, den pågældende selv udfører.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at bestyrelsen skal vælge et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, jf. bemærkningerne til forslaget § 49, stk. 2.

I *stk. 1, nr. 5*, foreslås det, at bestyrelsen skal vælge SIKAV'ens depotselskab, medmindre det efter vedtægterne er generalforsamlingen, der vælger depotselskabet. Forslaget medfører, at bestyrelsen for en SIKAV som udgangspunkt skal vælge SIKAV'ens depotselskab, hvilket svarer til, at bestyrelsen for en investeringsforening skal vælge foreningens depotselskab. Udgangspunktet fraviges, hvis det fremgår af vedtægterne, at det er generalforsamlingen, der skal vælge depotselskabet. SIKAV'er kan have en vedtægtsbestemmelse om, at det er generalforsamlingen, der vælger depotselskabet. I de fleste investeringsforeninger – der er endnu ikke praksis for SIKAV'er – er det bestyrelsen, der vælger depotselskabet. Det skal fremgå af vedtægterne, om det er generalforsamlingen eller bestyrelsen, der har kompetencen.

Uanset at bestyrelsen er bundet af og ikke selv kan ændre SIKAV'ens vedtægter, foreslås det i *stk. 2*, at bestyrelsen løbende skal tage stilling til, om vedtægterne og afdelingernes og eventuelle andelsklassers risikoprofil er forsvarlige i forhold til investeringernes størrelse, likviditet og kompleksitet samt de markedsforhold, som SIKAV'en er underlagt. Efter omstændighederne vil der påhvile bestyrelsen en pligt til at reagere, herunder om nødvendigt tage initiativ til at indkalde SIKAV'ens generalforsamling med henblik på at tage stilling til en ændring af SIKAV'ens vedtægter. Baggrunden, for at bestyrelsen løbende skal vurdere vedtægterne, er, at de krav, vedtægterne fastsætter til afdelingernes placering af formuen, kan blive u hensigtsmæssige, f. eks. på grund af ændringer i skattelovgivningen eller udviklingen på de markeder eller i de brancher, som en afdeling investerer i.

Det foreslås i *stk. 3*, at SIKAV'ens bestyrelse udover det, der er aftalt i administrationsaftalen, skal udstede en investeringsinstruks, hvori bestyrelsen fastsætter de overordnede rammer, der skal gælde for investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets placering af de enkelte afdelingers og eventuelle andelsklassers formue. Til forskel fra administrationsaftalen, der er et gensidigt dokument mellem SIKAV'ens bestyrelse og investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet, er instruksens et ensidigt dokument, hvori SIKAV'ens bestyrelse løbende skal instruere investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet om formuens placering. Investe-

ringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet skal altid placere afdelingernes formue inden for de rammer, som bestyrelsen har fastsat i instruksen. Det svarer til det, der gælder for investeringsforeninger.

Det foreslås i *stk. 4*, at bestyrelsen løbende skal vurdere, om investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet varetager sine opgaver i overensstemmelse med den indgåede aftale, og om de opnåede resultater er i overensstemmelse med det aftalte. Endvidere skal bestyrelsen løbende vurdere, om investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet har placeret afdelingernes formue inden for grænserne i bestyrelsens investeringsinstruks, jf. *stk. 3*. Bestyrelsen skal træffe passende foranstaltninger, hvis dette ikke er tilfældet, jf. tillige bemærkningerne til forslaget § 49.

Videre foreslås det i *stk. 5*, at bestyrelsen løbende skal vurdere, om depotselskabet varetager sine opgaver i overensstemmelse med den indgåede aftale og reagere på passende vis, hvis dette ikke er tilfældet. De opgaver, som depotselskabet udfører, er ikke udtryk for delegation. Der er tale om selvstændige opgaver, som depotselskabet har ansvar for. Imidlertid har SIKAV'en og depotselskabet indgået en aftale, hvorfor det er relevant, at SIKAV'ens bestyrelse også vurderer, om den får de ydelser, den betaler for. Bestyrelsen skal træffe passende foranstaltninger, hvis den vurderer, at depotselskabet ikke lever op til sine forpligtelser.

Endelig fremgår det af *stk. 6*, at Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om de forpligtelser, der påhviler bestyrelsen for en SIKAV i medfør af *stk. 1-5*. Disse regler vil svare til de regler, som Finanstilsynet har fastsat med hjemmel i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. i bekendtgørelse om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger m.v.

#### *Til § 53*

Forslaget viderefører § 35 b i lov om investeringsforeninger m.v. og fastsætter bestemmelser om de pligter, som bestyrelsen i et investeringsforvaltningsselskab har, når selskabet administrerer en værdipapirfond.

Da et investeringsforvaltningsselskabs bestyrelse er reguleret i § 74, *stk. 3*, i lov om finansiel virksomhed, skal bestyrelsen sørge for i bestyrelsesprotokollen at protokollere de beslutninger, som bestyrelsen har truffet om en værdipapirfond som dokumentation for bestyrelsens beslutning.

Det foreslås i *stk. 1*, at bestyrelsen for et investeringsforvaltningsselskab, der administrerer en værdipapirfond, skal fastlægge den overordnede politik for værdipapirfonden og identificere de enkelte afdelingers og eventuelle andelsklassers væsentlige risici samt fastlægge deres risikoprofil på grundlag af den i fondsbestemmelserne fastsatte investeringspolitik.

Det foreslås i *stk. 2*, at bestyrelsen i et investeringsforvaltningsselskab på grundlag af lovens og fondsbestemmelsernes rammer og bestyrelsens risikovurdering samt de enkelte afdelingers og eventuelle andelsklassers risikoprofil skal give direktionen skriftlige retningslinjer, der som minimum skal indeholde kontrollerbare rammer for hvilke og hvor store risici, direktionen må påføre de enkelte afdelinger og eventuelle andelsklasser, principperne for opgørelse af de enkelte risikotyper, regler om hvilke dispositioner, der kræver bestyrelsens stillingtagen, og hvilke dispositioner direktionen kan foretage som led i sin stilling samt regler for, hvordan og i hvilket omfang direktionen skal rapportere til bestyrelsen om afdelingernes og eventuelle andelsklassers risici, herunder om

udnyttelsen af rammerne i loven og i retningslinjerne til direktionen samt om overholdelsen af grænser fastsat i loven og i fondsbestemmelserne. Der henvises til bemærkningerne til forslaget § 51, stk. 1, nr. 2.

Der påhviler bestyrelsen en pligt til at følge op på overholdelsen af de nævnte retningslinjer og reagere, hvis den rapportering, som bestyrelsen modtager på grundlag af retningslinjerne, eller de oplysninger, som bestyrelsen i øvrigt måtte modtage, giver anledning til dette, jf. forslaget til stk. 4.

Det foreslås i *stk. 3*, at bestyrelsen løbende skal tage stilling til, om fondsbestemmelserne for værdipapirfonden og dens afdelingers og eventuelle andelsklassers risikoprofil samt retningslinjerne for direktionen er forsvarlige i forhold til investeringsforvaltningsselskabets ressourcer, størrelsen af værdipapirfondens investeringer og værdipapirfondens likviditet og kompleksitet samt de markedsforhold, som investeringsforvaltningsselskabet og værdipapirfonden er underlagt. Det svarer til, hvad der gælder for såvel bestyrelsen i en investeringsforening som i en SIKAV, jf. forslaget § 51, stk. 3, og § 52, stk. 3. Med »løbende« menes der kontinuerlig stillingtagen, men det beror på den konkrete situation, hvor ofte bestyrelsen skal tage stilling. Normalt vil revurderingen skulle foretages mindst én gang om året, men i perioder med større ændringer i værdipapirfondens forhold eller i markedsforholdene vil revurderingen skulle foretages hyppigere.

Endvidere foreslås det i *stk. 4*, at investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse løbende skal vurdere, om direktionen varetager sine opgaver i overensstemmelse med fondsbestemmelserne for værdipapirfonden og den for afdelingerne og eventuelle andelsklasser fastlagte risikoprofil samt retningslinjerne til direktionen. Bestyrelsen, som skal varetage alle investorers interesser, skal træffe passende foranstaltninger, hvis dette ikke er tilfældet. Også i disse tilfælde vil der efter omstændighederne påhvile bestyrelsen en reaktionspligt svarende til det, der gælder for SIKAV'ers bestyrelse.

Videre foreslås det i *stk. 5*, at investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse skal vælge et depotselskab. Forslaget er en konsekvens af det tilsvarende forslag til § 51, stk. 1, nr. 4, for bestyrelsen i investeringsforeninger og § 52, stk. 1, nr. 5, for bestyrelsen i SIKAV'er. Der er krav om, at der i vedtægterne for investeringsforeninger og SIKAV'er og i fondsbestemmelserne for værdipapirfonde er en bestemmelse om valg og udskiftning af depotselskabet. Da en værdipapirfond ikke har en generalforsamling, er det altid bestyrelsen for investeringsforvaltningsselskabet eller administrationselskabet, der vælger depotselskabet. Bestyrelsen skal løbende vurdere, om depotselskabet varetager sine opgaver i overensstemmelse med den indgåede aftale og reagere på passende vis, hvis dette ikke er tilfældet. De opgaver, som depotselskabet udfører, er ikke udtryk for delegation. Der er tale om selvstændige opgaver, som depotselskabet har ansvar for. Imidlertid har bestyrelsen og depotselskabet indgået en aftale, hvorfor det er relevant, at bestyrelsen også vurderer, om værdipapirværdipapirfonden får de ydelser, den betaler for. Bestyrelsen skal træffe passende foranstaltninger, hvis den vurderer, at depotselskabet ikke lever op til sine forpligtelser.

Endelig fremgår det af forslaget til *stk. 6*, at Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om de forpligtelser, der i medfør af stk. 1-5 påhviler bestyrelsen for et investeringsforvaltningsselskab, der administrerer en værdipapirfond. Endvidere er det præciseret i bestemmelsen, at Finanstilsynet kan fastsætte regler om administration af værdipapirfonde. Disse regler vil svare til de regler, som Finanstilsynet med hjemmel i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. har fastsat i bekendtgørelse om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger m.v. Bliver en værdipapirfond administreret af et administrationselskab, skal administrationselskabet følge de regler, der

gælder i dets hjemland for administration af investeringsfonde og dermed også danske værdipapirfonde, men administrationselskabet skal overholde den danske lovgivning for værdipapirfonde.

#### *Til § 54*

Forslaget viderefører § 36 om bestyrelsesmøder m.v. i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. bortset fra, at specialforeninger og hedgeforeninger ikke længere er omfattet. Bestemmelsen svarer til § 74 i lov om finansiel virksomhed..

Efter forslaget *stk. 1, 1. pkt.*, skal formanden sørge for, at bestyrelsen afholder bestyrelsesmøder, når det er nødvendigt, og at alle bestyrelsens medlemmer bliver indkaldt. Efter *stk. 1, 2. pkt.* kan ethvert medlem af bestyrelsen, en direktør, en ekstern revisor eller den interne revisionschef forlange, at bestyrelsen indkaldes. Det er en ret til at forlange, at formanden indkalder bestyrelsen. Selve indkaldelsen skal ske efter de sædvanlige procedurer. Såfremt der i bestyrelsens forretningsorden eller i investeringsforeningens eller SIKAV'ens vedtægter er fastsat et indkaldelsesvarsel, skal det overholdes. Såfremt en investeringsforening har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, er det direktionen for dette selskab, der har ret til at være til stede.

Det følger af *stk. 1, 3. og 4. pkt.*, at en direktør, det gælder også en direktør i investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet en ekstern revisor og den interne revisionschef har ret til at være til stede og udtale sig ved bestyrelsesmøder, medmindre bestyrelsen i den enkelte sag træffer anden bestemmelse. Eksterne revisorer og den interne revisionschef har altid ret til at deltage i bestyrelsesmøder under behandling af sager, der har betydning for revisionen eller for aflægelse af årsrapporten. Retten til indkaldelse af og deltagelse i bestyrelsesmøder indebærer dels, at den omfattede personkreds sikres information på samme niveau som bestyrelsesmedlemmer, dels at den eksterne revisor og den interne revisionschef har mulighed for at orientere bestyrelsen om væsentlige regnskabsmæssige forhold af betydning for investeringsforeningen eller SIKAV'en. Som konsekvens heraf må den omfattede personkreds have tilsendt dagsorden med bilag på lige fod med bestyrelsesmedlemmerne. Det anses som tilstrækkeligt, at bilagene alene sendes til den eksterne revisor på anfordring.

Alle de af forslaget omfattede personer har ret til at være til stede på bestyrelsesmødet. Det gælder også, selvom der er andre fra den omfattede personkreds til stede. F. eks. har begge en investeringsforenings eller SIKAV's revisorer ret til at være til stede, hvis foreningen har to revisorer.

Det foreslåede *stk. 2* skal sikre, at den eksterne revisor og den interne revisionschef er til stede ved bestyrelsens behandling af sager, der er relevante for denne personkreds, såfremt et enkelt bestyrelsesmedlem ønsker det.

Det foreslåede *stk. 3* svarer til § 128 i selskabsloven, hvorefter der føres en protokol i det øverste ledelsesorgan. Hvis bestyrelsen afholder fælles bestyrelsesmøder, jf. *stk. 4*, skal det tydeligt fremgå af protokollen, hvilke forhold, der vedrører den enkelte investeringsforening eller den enkelte SIKAV. Til forskel fra selskabsloven har eksterne revisorer og interne revisionschefer ret til at få foretaget protokoltilførsel. Bestemmelsen svarer til § 74, *stk. 3*, i lov om finansiel virksomhed. Revisorerne får ret til at kræve en protokoltilførsel på baggrund af de særlige pligter, revisorer har efter den finansielle lovgivning. Af hensyn til senere mulighed for dokumentation og eventuel placering

af ansvar skal protokollen være en forhandlingsprotokol og ikke kun en beslutningsprotokol. Desuden skal det senere være muligt at genfinde forudsætningerne for de drøftelser, der har fundet sted. Det svarer til det, der gælder for selskaber.

I *stk. 4* foreslås det, at bestyrelsen for en investeringsforening eller en SIKAV kan træffe beslutning om, at bestyrelsen holder fælles bestyrelsesmøder for flere investeringsforeninger eller SIKAV'er, der har samme bestyrelse. Med »samme bestyrelse« forstås, at bestyrelserne er identiske og således har de samme bestyrelsesmedlemmer. Denne bestemmelse og fælles bestyrelsesmøder samt bestemmelsen om, at den i *stk. 3* nævnte protokol over bestyrelsens forhandlinger i så fald udformes således, at det utvetydigt fremgår, hvilke rapporteringer, forhandlinger og beslutninger, der vedrører den enkelte investeringsforening eller SIKAV, bryder med det almindelige selskabsretlige princip om, at det enkelte selskabs bestyrelse holder møde og fører en protokol over sine forhandlinger. Baggrunden for, at det alligevel anses for forsvarligt, er, at investeringsforeningernes virksomhed grundlæggende er ensartet og enkel. Endvidere er en række af de forhold, som bestyrelsen drøfter, fælles for investeringsforeningerne. Det samme forventes at være tilfældet for flere SIKAV'er, der afholder fælles bestyrelsesmøder. Det er imidlertid en forudsætning, at bestyrelsen indretter forhandlingsprotokollen på en sådan måde, at det er utvetydigt, hvad der angår den enkelte forening henholdsvis SIKAV eller afdeling.

Reglerne gælder ikke på tværs af UCITS typer, og der kan derfor ikke træffes beslutning om at holde fælles bestyrelsesmøder i investeringsforeninger og SIKAV'er, da bestyrelsernes opgaver er forskellige. Det samme gælder for bestyrelsesmøder i investeringsforeninger og kapitalforeninger, der har samme bestyrelse og sammen ejer et investeringsforvaltningsselskab, idet kapitalforeningerne ikke er under tilsyn og i øvrigt reguleres i medfør af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Erhvervsstyrelsen har hidtil afvist at modtage anmeldelser vedlagt referater af bestyrelsesbeslutninger for flere foreninger i et og samme dokument, da disse referater har været uoverskuelige. Det er endvidere uhensigtsmæssigt, at der i forbindelse med offentligt tilgængelige registreringsager ligger dokumenter, der ikke vedrører den pågældende forening. Erhvervsstyrelsen kræver særskilte referater for den enkelte forening i forbindelse med anmeldelser til registrering.

Træffer bestyrelsen beslutning om at afholde fælles bestyrelsesmøder, skal det fremgå af forretningsordenen, at bestyrelsen har denne mulighed.

I *stk. 5* foreslås det, at bestyrelsen for en investeringsforening, i det omfang det er forsvarligt, kan træffe beslutning om, at investeringsforeningen og andre investeringsforeninger, der har samme bestyrelse, kan have en række fælles dokumenter. Dette bryder med de almindelige principper for virksomheder underlagt finansiel regulering og tilsyn. Imidlertid er investeringsforeningernes virksomhed meget ensartet, sådan at det først og fremmest er de enkelte afdelingers investeringspolitikker, der er forskellige. Det forudsættes, at bestyrelsen i det enkelte tilfælde vurderer, om det er forsvarligt at have fælles dokumenter. Det drejer sig om følgende mulige dokumenter:

- 1) Forretningsordenen for bestyrelsen, jf. lovforslagets § 50, stk. 2. På baggrund af den gældende praksis om fælles bestyrelsesmøder i investeringsforeninger, er det relevant at foreslå en fælles forretningsorden, der dog skal tage højde for de forskelle, der måtte være på investeringsforeningerne. Holder flere investeringsforeninger fælles bestyrelsesmøder, skal det fremgå af forretningsordenen, at bestyrelsen har denne mulighed.

- 2) Retningslinjer til direktionen for investeringsforeningens virksomhed, jf. lovforslagets § 51, stk. 2, og § 52, stk. 2, vil også i et vist omfang indeholde ensartede regler. Det er almindeligt, at bestyrelsernes retningslinjer (fondsinstrukser) for de enkelte afdelinger er bilag til bestyrelsens retningslinjer til direktionen, og at den overordnede instruks for de enkelte foreninger er ens.
- 3) Administrationsaftaler, der sædvanligvis er meget ens for de forskellige investeringsforeninger.
- 4) Depotselskabsaftalerne er også meget ens for forskellige investeringsforeninger. En fælles aftale skal tage højde for de enkelte foreningers og afdelingers særlige forhold, for eksempel om de enkelte foreninger må anvende afledte finansielle instrumenter og værdipapirudlån. Det skal i givet fald fremgå af aftalen, eventuelt i et bilag, hvad den enkelte forening og afdeling må. Det må depotselskabet aldrig være i tvivl om.
- 5) Aftaler om investeringsrådgivning. Det under nr. 2 og 3 anførte gælder også her. Nogle foreninger har allerede fælles aftaler på dette område. Der skal være helt klare retningslinjer for den enkelte afdelings investeringer.
- 6) Aftaler om markedsføring. Det under nr. 4 og 5 anførte gælder også disse aftaler.

Efter *stk. 6* kan SIKAV'er, der har samme bestyrelse, have fælles dokumenter. Dette svarer til, hvad der gælder for investeringsforeninger, jf. *stk. 5*. Reglerne gælder ikke på tværs af UCITS typer, og bestyrelsen kan derfor ikke træffe beslutning om at udarbejde fælles dokumenter for en investeringsforening og en SIKAV. For SIKAV'er er det muligt at have følgende dokumenter fælles:

- 1) Forretningsorden for bestyrelsen, jf. lovforslagets § 50, stk. 2. På baggrund af den hidtidige praksis om fælles bestyrelsesmøder i investeringsforeninger, er det relevant også at foreslå en fælles forretningsorden for flere SIKAV'er. Forretningsordenen skal dog tage højde for de forskelle, der måtte være på SIKAV'erne. Holder flere SIKAV'er fælles bestyrelsesmøder, skal det fremgå af forretningsordenen, at bestyrelsen har denne mulighed.
- 2) Administrationsaftaler er ofte meget ens for forskellige investeringsforeninger. Det forventes, at det samme er tilfældet for SIKAV'er.
- 3) Depotselskabsaftalerne er sædvanligvis meget ens for forskellige investeringsforeninger. Det samme forventes at blive tilfældet for SIKAV'er. En fælles aftale skal tage højde for de enkelte SIKAV'ers og afdelingers særlige forhold, for eksempel om de enkelte SIKAV'er må anvende afledte finansielle instrumenter og værdipapirudlån. Det skal i givet fald fremgå af aftalen, eventuelt i et bilag, hvad den enkelte forening og afdeling må. Det må depotselskabet aldrig være i tvivl om.

Bestyrelsen for en SIKAV skal ikke fastsætte retningslinjer for direktionen i investeringsforvaltningsselskabet, da det er administrationsaftalen, der regulerer forholdet mellem bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet, hvorfor forholdet mellem bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet, skal fremgå af aftalen. Da det er investeringsforvaltningsselskabet, der delegerer opgaver i forbindelse med administration af en SIKAV, kan der ikke blive tale om fælles dokumenter i form af aftaler om investeringsrådgivning og markedsføring.

Endelig videreføres *stk. 7*, hvorefter det utvetydigt skal fremgå af dokumenterne hvilke bestemmelser, der er fælles og hvilke, der vedrører den enkelte investeringsforening eller SIKAV, såfremt bestyrelsen træffer beslutning efter det foreslåede *stk. 5* eller *6*.

Ifølge forslaget *stk. 8* får Finanstilsynet mulighed for at fastsætte nærmere regler om betingelserne for, at investeringsforeninger eller SIKAV'er kan have fælles dokumenter. Hvis der bliver behov for det, kan Finanstilsynet udstede en bekendtgørelse om f. eks. udformningen af de fælles doku-

menter, da det altid skal være klart, hvad der gælder for den enkelte investeringsforening eller SIKAV. Dokumenterne skal indeholde alle de omfattede investeringsforeningers eller SIKAV'ers navne. Er der særlige forhold vedrørende en investeringsforening eller SIKAV, skal de tydeligt fremgå.

#### *Til § 55*

Det foreslås at videreføre § 37 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. om ledelsesmedlemmers habilitet. Bestemmelsen gælder for danske UCITS, dvs. investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde, men ikke længere for specialforeninger og hedgeforeninger.

»Ledelsen« for investeringsforeninger er foreningens bestyrelse og eventuelle direktion eller direktionen i investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet. »Ledelsen« for SIKAV'er SIKAV'ens bestyrelse og direktionen for SIKAV'ens investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, selvom der ikke er regler for SIKAV'er om, at investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets direktion har de samme rettigheder og pligter, som en direktør for en investeringsforening ville have. Er der tale om værdipapirfonde, omfatter »ledelsen« bestyrelsen og direktionen i det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der administrerer værdipapirfonden.

Det foreslås derfor, at den i *stk. 1*, nævnte personkreds skal have bestyrelsens samtykke til at købe værdipapirer af eller sælge værdipapirer til investeringsforeningen eller SIKAV'en. Det er forudsat, at handlerne gennemføres til markedspriser eller mere fordelagtige priser end dem der, omsættningens størrelse taget i betragtning, kunne opnås på markedet, jf. § 70 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Såfremt bestyrelsen giver sit samtykke, skal det af kontrolmæssige grunde være et udtrykkeligt samtykke til hver enkelt transaktion, og samtykket skal indføres i bestyrelsens forhandlingsprotokol.

I *stk. 2* foreslås en tilsvarende bestemmelse vedrørende medlemmer af ledelsen for en værdipapirfonds investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab og depotselskab. Det er investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets bestyrelse, der skal give samtykke til handlen. Der henvises for så vidt angår kravene til samtykket til bemærkningerne til *stk. 1*, idet det bemærkes, at det er investeringsforvaltningsselskabets bestyrelsesprotokol samtykket skal indføres i.

Endvidere foreslås det i *stk. 3* at videreføre inhabilitetsbestemmelsen i § 37, *stk. 2*, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., og som omfatter bestyrelsesmedlemmer i investeringsforeninger og SIKAV'er, en eventuel direktion i en investeringsforening og direktionen i det investeringsforvaltningsselskab, der administrerer en investeringsforening eller SIKAV.

Forslaget til *stk. 3* svarer tillige til § 131 i selskabsloven. Det foreslås, at et medlem af ledelsen ikke må deltage i behandlingen af spørgsmål om aftaler mellem investeringsforeningen eller SIKAV'en eller foreningen og den pågældende selv eller om søgsmål mod den pågældende selv eller om aftale mellem SIKAV'en eller investeringsforeningen og tredjemand eller søgsmål mod tredjemand, hvis ledelsesmedlemmet har en væsentlig interesse deri, der kan være stridende mod investeringsforeningens eller SIKAV'ens. De inhabilitetshensyn, som gælder for ledelsen i et aktieselskab eller i en finansiel virksomhed, gør sig også gældende for en investeringsforening eller en SIKAV. I givet fald skal ledelsesmedlemmet forlade bestyrelseslokalet, mens bestyrelsen træffer beslutning.

gen. Det følger af bilag 1, nr. 9, i Finanstilsynets bekendtgørelse om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger m.v., der er udstedt med hjemmel i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., at det skal fremgå af forhandlingsprotokollen hvilke medlemmer, der var til stede på mødet. I overensstemmelse hermed skal det tillige fremgå af bestyrelsesprotokollen, at den pågældende har forladt lokalet. Bestemmelsen omfatter i medfør af forslaget til § 48 i lov om investeringsforeninger m.v. også en direktør i et investeringsforvaltningsselskab eller administrations-selskab, der administrerer den pågældende investeringsforening eller efter en analogi også direktio-nen i et investeringsforvaltningsselskab eller administrations-selskab, der administrerer en SIKAV.

I *stk. 4* foreslås tilsvarende regler for et bestyrelsesmedlem eller en direktør i et investeringsforvaltningsselskab eller et administrations-selskab, der administrerer en værdipapirfond, hvorfor der henvises til bemærkningerne til *stk. 3*.

#### *Til § 56*

Det foreslås at videreføre § 38 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. om pligten for danske UCITS, deres ledelsesmedlemmer og investeringsforvaltningsselskab eller administrations-selskab til at meddele Finanstilsynet oplysning om forhold af afgørende betydning for en dansk UCITS eller afdeling heraf. Forslaget omfatter ikke længere specialforeninger og hedgeforeninger.

Det foreslås i *stk. 1*, at danske UCITS og deres investeringsforvaltningsselskab eller administrati-ons-selskab skal meddele Finanstilsynet oplysninger om forhold af afgørende betydning for en dansk UCITS eller en afdeling heraf. En investeringsforening og SIKAV eller deres investeringsforvaltningsselskab eller administrations-selskab skal underrette Finanstilsynet, når der er udsigt til, at investeringsforeningen eller SIKAV'en eller en afdeling heraf er ved at komme i vanskeligheder. Det gælder også, selvom en afdeling af en investeringsforening på underretningstidspunktet opfylder formuekravet på 10 mio. kr. for afdelinger i investeringsforeninger. På samme måde skal investeringsforvaltningsselskabet eller administrations-selskabet for en værdipapirfond underrette Finanstilsynet om forhold der er afgørende for værdipapirfonden eller en afdeling heraf. Bestemmelsen understøtter, at Finanstilsynet bliver orienteret hurtigt og forhåbentlig i god tid, inden den danske UCITS' eller afdelingens situation bliver så alvorlig, at der skal tages stilling til, om Finanstilsynet skal inddrage tilladelsen.

Eksempler på forhold, der kan gøre det nødvendigt at underrette Finanstilsynet, kan være tab på en afdelings investeringer, opsigelse af væsentlige aftaler som depotselskabsaftalen, administrationsaf-talen, aftaler om investeringsrådgivning eller distributionsaftaler med flere aftaler, ekstraordinært store indløsninger, ophør af det indeks som en dansk UCITS følger, problemer i det masterinstitut, som en afdeling har placeret sine midler i, retssager af betydning mod den danske UCITS eller rets-sager, som den selv er nødt til at anlægge, eller andet, som bringer den danske UCITS' fortsatte virksomhed i fare.

Pligten til at give meddelelse til Finanstilsynet påhviler såvel den danske UCITS som nævnt i *stk. 1*, som i medfør af *stk. 2* det enkelte medlem af ledelsen i en dansk UCITS samt hvert medlem af be-styrelsen eller direktionen i det investeringsforvaltningsselskab eller administrations-selskab, der administrerer en dansk UCITS.



Det foreslåede *stk. 3* er en præcisering af underretningspligten i *stk. 1* og *2*, når der er en formodning for, at en afdeling af en investeringsforening ikke opfylder formuekravet. Finanstilsynet kan herefter i det konkrete tilfælde fastsætte en frist, inden for hvilken formuekravet senest skal være opfyldt. Konsekvensen af, at Finanstilsynet enten ikke fastsætter en frist, eller at afdelingen ikke opfylder formuekravet inden fristens udløb, er, at Finanstilsynet kan inddrage investeringsforeningens eller afdelingens tilladelse, jf. lovforslagets § 110. Bestemmelsen omfatter ikke SIKAV'er og værdipapirfonde, da der ikke er krav til deres formue eller kapital.

#### *Til § 57*

Forslaget svarer til § 39 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. om egnethed og hæderlighed og gælder for medlemmer af bestyrelsen og direktionen i investeringsforeninger og medlemmer af bestyrelsen i SIKAV'er. Bestemmelsen omfatter ikke længere specialforeninger og hedgeforeninger. Da værdipapirfonde ikke er selvstændige juridiske personer, har de ikke en bestyrelse og direktion. De ledes af det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der administrerer dem. Bestyrelsesmedlemmer og direktionen i investeringsforvaltningsselskaber bliver vurderet efter § 64 i lov om finansiel virksomhed, der svarer til § 39, mens medlemmer af ledelsen i et administrationsselskab vurderes efter hjemlandets lovgivning.

Det forudsættes, at medlemmer af bestyrelsen i en investeringsforening og en SIKAV og direktionen i investeringsforeninger er myndige, således som det tidligere fremgik af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Som hidtil skal medlemmer af en investeringsforenings bestyrelse og direktion og medlemmer af en SIKAV's bestyrelse på tidspunktet, hvor foreningen eller SIKAV'en får tilladelse, eller når de tiltræder en sådan stilling eller hverv i en eksisterende forening eller indtræder i en SIKAV's bestyrelse, opfylde kravene til egnethed og hæderlighed. Det bemærkes, at SIKAV'er ikke kan have en direktion. Finanstilsynet kan gribe ind over for ledelsespersoner, som ikke længere opfylder kravene.

Den foreslåede bestemmelse og Finanstilsynets indgrebsbeføjelser bygger på identiske bestemmelser i en række EU-direktiver på det finansielle område. Bestemmelsen gennemfører artikel 29, *stk. 1*, litra b, i UCITS-direktivet. Det er hensigten med den foreslåede affattelse af bestemmelsen, at den for det første skal præcisere, at der er tale om krav, som ledelsespersonen løbende skal leve op til, hvilket understøttes af, at det i bestemmelsens *stk. 3* er præciseret, at et ledelsesmedlem har pligt til at orientere Finanstilsynet om de i *stk. 2* angivne forhold, både når vedkommende tiltræder sin stilling eller indtræder i bestyrelsen, og herefter løbende. For det andet bliver det med lovforslaget præciseret, at hensynet til den finansielle sektor skal indgå i den samlede vurdering af, om vedkommende opfylder egnet - og hæderlighedsbetingelserne i det foreslåede *stk. 2*, nr. 4.

Et medlem af bestyrelsen og direktionen i en investeringsforening eller af bestyrelsen i en SIKAV skal efter det foreslåede *stk. 1* have fyldestgørende erfaring til at udøve hvervet eller stillingen. Dette påses, når bestyrelsesmedlemmet eller direktøren tiltræder hvervet eller stillingen. Der opstilles som hidtil ikke generelle kriterier for, hvilke teoretiske eller praktiske krav, personen skal opfylde. Kravene varierer afhængigt af, om der er tale om en stilling som direktør eller et medlemskab af bestyrelsen, samt af hvilken virksomhed der er tale om. I vurderingen kan bl.a. indgå, om personen har en relevant teoretisk uddannelse, om vedkommende har haft ansættelse inden for den finansielle sektor, og om vedkommende har ledelseserfaring. Der stilles i praksis mindre krav til et bestyrelsesmedlem end til en direktør, ligesom kravene skærpes, hvis der er tale om en investeringsforening eller en SIKAV med komplicerede eller flere forskellige afdelinger. Det foreslås, at der som hidtil

ikke kan stilles et ubetinget krav om, at et bestyrelsesmedlem har særlig indsigt i investeringsforeningers eller SIKAV'ers forhold. Her vil en særlig indsigt i en anden branche eller lignende forhold, som er relevante for foreningens eller SIKAV'ens virksomhed, kunne være tilstrækkelig.

Egnet - og hæderlighedsvurderingen er knyttet til et hverv eller en stilling i den konkrete investeringsforening eller SIKAV. Det er således muligt, at en person, på baggrund af dennes uddannelsesmæssige baggrund og hidtidige ledelseserfaring, opfylder kravet om fyldestgørende erfaring til at lede en lille forening eller SIKAV med en enkel investeringspolitik, men at det ikke gør sig gældende i forhold til at blive direktør i stor forening med mange afdelinger, som fortager meget komplekse investeringer. Derfor kan et ledelsesmedlem som udgangspunkt ikke tage sin vurdering med sig fra en forening til en anden. Det svarer til UCITS-direktivets artikel 29, stk. 1, litra b, hvorefter medlemmerne af ledelsen skal have fyldestgørende erfaring også med den type forretninger, der udføres af investeringsselskabet (foreningen).

Som det fremgår af bemærkningerne til den tilsvarende bestemmelse i lov nr. 579 af 1. juni 2010 har Finanstilsynet tidligere fulgt en praksis, hvor ledelsesmedlemmet som udgangspunkt kun blev vurderet en gang. Tilsynet ændrede imidlertid denne praksis, således at Finanstilsynet nu foretager en ny vurdering i forbindelse med en direktørs jobskifte. Der vil dog fortsat ikke skulle foretages en fornyet vurdering af bestyrelsesmedlemmer, når der søges om tilladelse til en ny forening eller SIKAV af samme type, som allerede administreres af det samme investeringsforvaltningsselskab, og disse bestyrelsesmedlemmer også skal være medlemmer af bestyrelsen i den nye forening eller SIKAV.

Efter det foreslåede *stk. 2, nr. 1*, kan et medlem af bestyrelsen eller direktionen som udgangspunkt ikke udpeges som henholdsvis bestyrelsesmedlem og direktør, hvis den pågældende er pålagt strafansvar for en overtrædelse af straffeloven eller lovgivning på det finansielle område, ligesom vedkommende som udgangspunkt må forlade sin stilling eller sit hverv, hvis vedkommende bliver pålagt strafansvar for sådanne overtrædelser, efter udnævnelsen. Sker det ikke, kan Finanstilsynet i medfør af lovforslagets § 172 påbyde investeringsforeningen at afsætte en direktør eller påbyde et bestyrelsesmedlem i en investeringsforening eller SIKAV at nedlægge sit hverv.

I vurderingen af om en strafbar overtrædelse af relevant lovgivning skal føre til, at den pågældende ikke kan udnævnes, henholdsvis skal fratræde, vil indgå, om det udviste forhold begrunder en nærliggende fare for efterfølgende misbrug af hvervet eller stillingen, eller om den pågældende har handlet på en så retsstridig eller uetisk måde, at der er grundlag for at antage, at den pågældende ikke vil varetage hvervet eller stillingen som henholdsvis bestyrelsesmedlem eller direktør på betryggende vis. Det er således ikke enhver overtrædelse af straffe- og særlovgivningen, der vil føre til en reaktion fra Finanstilsynets side. Allerede i dag har bestyrelsesmedlemmer og direktører efter Finanstilsynets praksis pligt til at indberette til Finanstilsynet, hvis de er dømt for overtrædelse af straffelovens regler i kapitel 28 og 29 om berigelsesforbrydelser og andre strafbare formuekrænkelser eller kapitel 10 i lov om værdipapirhandel m.v. Hertil kommer, at der også skal ske en vurdering i forhold til andre overtrædelser af lovgivning af relevans for den finansielle sektor. Det kan eksempelvis være overtrædelser af strafbare bestemmelser i skattelovgivningen eller selskabslovgivningen.

Det strafbare forhold skal være fastslået ved dom eller ved, at bestyrelsesmedlemmet eller direktøren har vedtaget et bødeforlæg, jf. § 832 i retsplejeloven. Dog kan Finanstilsynet efter lovforslagets § 172, stk. 3, gribe ind og kræve, at vedkommende midlertidigt fjernes fra ledelsen, allerede når der

er rejst tiltale for overtrædelse i en straffesag, og indtil sagen er afgjort. Er det strafbare forhold pådømt i udlandet, vil det kunne begrunde Finanstilsynets indgriben efter det foreslåede nr. 4.

Efter forslaget *stk. 2, nr. 2*, kan et ledelsesmedlem ikke bestride hvervet eller stillingen som henholdsvis bestyrelsesmedlem eller direktør, hvis den pågældende har indgivet begæring om rekonstruktionsbehandling, er under konkursbehandling, eller har indgivet begæring om gældssanering, mens vedkommende bestrider sit hverv eller stilling. Bestemmelsen indebærer, at Finanstilsynet kan gribe ind, uanset på hvilket stadium i de respektive insolvensbehandlinger vedkommende befinder sig.

Efter det foreslåede *stk. 2, nr. 3*, kan Finanstilsynet nægte en person at indtræde i ledelsen af en forening eller SIKAV eller gribe ind over for et ledelsesmedlem, hvis den pågældendes økonomiske situation eller selskaber, som den pågældende ejer, eller hvori den pågældende deltager i driften, har påført foreningen eller SIKAV'en tab eller risiko for tab. Det samme gør sig gældende, hvis en person, uden direkte at eje eller deltage i den formelle ledelse af en tabsgivende virksomhed, har væsentlig indflydelse på denne. Væsentlig indflydelse kan foreligge i situationer, hvor en person ikke personligt ejer virksomheden, men har et nært forhold til ejeren og indflydelse på virksomheden qua denne forbindelse, f. eks. hvis det formelt er en ægtefælle, som ejer virksomheden. Der vil være tale om en konkret vurdering.

I *stk. 2, nr. 4*, foreslås det, at Finanstilsynet får beføjelse til at kunne gribe ind over for et medlem af bestyrelsen i en investeringsforening eller SIKAV eller af direktionen i en investeringsforening, hvis den pågældende har udvist eller udviser en sådan adfærd, at der er grund til at antage, at den pågældende ikke vil varetage hvervet eller stillingen på forsvarlig måde.

Bestemmelsen foreslås bl.a. anvendt i den situation, hvor bestyrelsesmedlemmets eller direktørens private økonomi er i en sådan uorden, at selve det forhold må anses for særdeles belastende for varetagelsen af den overordnede ledelse af investeringsforeningen eller SIKAV'en. Som eksempler på økonomisk uorden kan nævnes, at vedkommende har restancer, er indberettet som dårlig betaler eller lignende. Endvidere kan viden om, at den pågældende i gentagne tilfælde har været en del af ledelsen i virksomheder, der er gået konkurs, begrunde, at Finanstilsynet vurderer, at vedkommende ikke opfylder kravet. Der skal dog foretages en individuel vurdering, hvor Finanstilsynet bl.a. kan lægge vægt på, hvilken rolle den pågældende person har spillet i ledelsen af den eller de virksomheder, der er gået konkurs. Der vil således være personer, for eksempel advokater og andre professionelle bestyrelsesmedlemmer, der ikke har været med til at drive virksomheden, men som alene er blevet indsat i en konkurstruet virksomheds ledelse med det formål at lukke virksomheden på en så hensigtsmæssig måde som muligt. I sådanne tilfælde vil det ikke komme en person til skade, at vedkommende har deltaget i ledelsen af en eller flere virksomheder, der er gået konkurs. Andre eksempler på en tidligere udvist uforsvarlig adfærd kan være situationer, hvor det er åbenbart, at ledelsesmæssige svigt, manglende overholdelse af påbud fra en offentlig myndighed eller grovere misbrugssituationer, har været årsag til problemer i de virksomheder, som den pågældende tidligere har deltaget i ledelsen af som bestyrelsesmedlem eller direktør.

Finanstilsynet skal endvidere løbende vurdere, om ledelsen af en investeringsforening eller SIKAV er betryggende og gribe ind, hvis bestyrelsen eller direktionen for investeringsforeningen har handlet til skade for foreningen eller SIKAV'en. Det kan eksempelvis være tilfældet, hvis investeringsforeningens ledelse eller SIKAV'ens bestyrelse ikke har sikret en forsvarlig styring, har undladt at efterleve krav om god administrativ - og regnskabspraksis eller har undladt at iværksætte fyldestgø-

rende kontrolprocedurer. Hertil kommer andre tilfælde, hvor forsømmelser, dumdristighed eller passivitet har skadet foreningen eller SIKAV'en, eller der er risiko for, at det vil ske.

De finansielle virksomheder, som er kollapsede under den nuværende finansielle krise, har generelt været karakteriseret ved, at virksomhederne havde anlagt en meget ekspansiv og risikopræget strategi, og at ledelsen ikke havde sikret sig, at der var effektive og tilstrækkelige kontrolprocedurer til at styre virksomhedens risici. Det er hensigten med den foreslåede nye affattelse af stk. 2, nr. 4, at sikre, at Finanstilsynet, hvis tilsynet i forbindelse med dets inspektioner bliver bekendt med, at en investeringsforening eller en SIKAV drives på en risikopræget og ledelsesmæssig mangelfuld måde, skal tage stilling til, om medlemmerne af foreningens eller SIKAV'ens ledelse lever op til kravet i bestemmelsen.

Det er ligeledes hensigten, at der er mulighed for at tillægge hensynet til tilliden til den finansielle sektor og dermed hensynet til at bevare den finansielle stabilitet, større betydning, når Finanstilsynet skal vurdere, om et indgreb over for et siddende ledelsesmedlem er proportionalt i forhold til de forsømmelser, vedkommende har udvist. Det fremgår eksplicit af forslaget, at hensynet til at opretholde tilliden til den finansielle sektor skal indgå i vurderingen af et ledelsesmedlems adfærd. Det præciseres hermed, at der i den konkrete vurdering af, om Finanstilsynet bør påbyde en person at udtræde af bestyrelsen eller at kræve en direktør afskediget, skal tillægges hensynet til at bevare tilliden til den finansielle sektor betydning. En tillid som fordrer, at det ledelsesmæssige råderum er mere snævert for f. eks. en direktør i et pengeinstitut eller bestyrelsesformanden i en investeringsforening eller SIKAV, end for personer, som leder virksomheder i andre brancher.

Det har hidtil været således, at Finanstilsynet har benyttet den samme proportionalitetsvurdering i forbindelse med indgreb efter reglerne om egnethed og hæderlighed i den finansielle lovgivning, som den, der benyttes efter § 78, stk. 2, i straffeloven om personer, som udøver virksomhed, hvortil der kræves en særlig offentlig autorisation eller godkendelse. Benyttes den strafferetlige vurdering, indebærer det imidlertid, at det i praksis er stort set umuligt at gribe ind over for ledelsesmedlemmer, som har vist sig uegnede til at stå i spidsen for en finansiell virksomhed, men som ikke kan fjernes med henvisning til de mere objektivt konstaterbare kriterier i det foreslåede stk. 1, nr. 1 og 2. Tilsidesættelse af de mere skønspregede krav i stk. 1, nr. 3 og 4, vil som oftest ikke være proportionale efter den nuværende proportionalitetsvurdering i henhold til § 79 i straffeloven om rettighedsfrakendelse.

Med formuleringen af stk. 2, nr. 4 foreslås det, at hensynet til at opretholde og sikre den fremtidige tillid til den finansielle sektor skal inddrages, når proportionaliteten i forhold til et konkret indgreb skal vurderes. For at opretholde tilliden til den finansielle sektor fordres det eksempelvis, at et indgreb kan ske på et tidspunkt, hvor Finanstilsynet på baggrund af sin erfaring og sit kendskab til markedsforholdene samt til den konkrete investeringsforening eller SIKAV vurderer, at der er en ikke uvæsentlig risiko for, at foreningen eller SIKAV'en inden for 2-3 år ikke vil kunne fortsætte sin drift, medmindre der sker meget væsentlige ændringer i dens ledelse og drift.

Da ledelsessvigt og økonomiske problemer i en enkelt finansiell virksomhed, investeringsforening eller SIKAV har en afsmittende effekt på hele den finansielle sektors omdømme og det omgivende samfunds tillid til sektoren, vil ledelsessvigt i selv små finansielle virksomheder, foreninger og SIKAV'er kunne have betydning for tilliden til den samlede branche. Det kan således ikke, blot fordi der er tale om en lille investeringsforening eller SIKAV, som eventuelt alene beskæftiger

sig med et begrænset område, udledes, at ledelsessvigt ikke har betydning for tilliden til den samlede finansielle sektor.

I *stk. 3* foreslås det præciseret, at medlemmer af bestyrelsen for en investeringsforening eller SIKAV og direktionen i en investeringsforening har pligt til at give Finanstilsynet oplysninger om de i *stk. 2* angivne forhold. Pligten består både, når den pågældende vil indtræde i stillingen eller hvervet, og løbende under udøvelsen. Et ledelsesmedlem har for eksempel pligt til at oplyse, at der er indgivet konkursbegæring mod vedkommende, at han eller hun har søgt om gældssanering, eller at der er rejst sigtelse mod vedkommende for overtrædelse af lovgivningen nævnt i *stk. 2, nr. 1*.

Indtræder der således forhold, som er af betydning for vurderingen af, om kravene til egnethed og hæderlighed i *stk. 2* fortsat kan anses for at være opfyldt, er den berørte person forpligtet til af egen drift at informere Finanstilsynet herom. Det vil herefter være op til Finanstilsynet at tage stilling til, om vedkommende fortsat er egnet og hæderlig som nævnt i forslaget.

#### *Til § 58*

Bestemmelsen viderefører § 39 a i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., dog således, at specialforeninger og hedgeforeninger ikke længere er omfattet af bestemmelsen.

Bestemmelsen blev indsat i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. ved lov om indførelse af regler om måltal og politikker for den kønsmæssige sammensætning i det øverste ledelsesorgan samt for afrapportering herom. Bestemmelsen fastslår, at bestyrelsen i en investeringsforening eller SIKAV, hvor værdien af foreningens eller SIKAV's aktiver er mindst 500 mio. kr. eller derover i to på hinanden følgende regnskabsår, skal opstille måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen, og skal udarbejde en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn i foreningens ledelsesniveauer generelt. Det er investeringsforeningens eller SIKAV's samlede formue, dvs. alle afdelingernes samlede formue, der skal overstige 500 mio. kr. Da SIKAV'er ikke kan have en direktion, skal bestyrelsen alene opstille måltal og udarbejde en politik for bestyrelsens egne forhold. Det samme gælder, hvis en investeringsforenings bestyrelse har overladt den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab.

Som nævnt foreslås det, at der skal opstilles et måltal og udarbejdes en politik i relation til det underrepræsenterede køn. I praksis er et køn ikke længere underrepræsenteret, når det udgør 40 pct. En tilsvarende forståelse af »underrepræsenteret« finder anvendelse i forhold til denne lov. Det er i den forbindelse uden betydning hvilket køn, der udgør henholdsvis 40 pct. eller 60 pct. Selskabet har således ikke pligt til at opstille måltal eller udarbejde en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn, når de har opnået en kønsfordeling, hvor intet af de to køn er repræsenteret med under 40 pct.

Et måltal består af to dele: fastsættelse af en andel for det underrepræsenterede køn og angivelse af en tidshorizont inden for hvilken, man tilstræber at opnå den pågældende andel. Heraf følger, at den fastsatte andel skal være større end den andel, det underrepræsenterede køn udgør på tidspunktet for fastsættelsen af måltallet.

Måltallet skal være ambitiøst og realistisk for det enkelte selskab. Tidshorizonten bør som udgangspunkt højst fastsættes til 4 år, hvilket er den periode, det maksimalt tager at udskifte det øverste ledelsesorgan. Det er således op til det enkelte selskab at vurdere, hvor højt måltallet for andelen af

det underrepræsenterede køn skal være. For at få en reel udvikling i andelen af kønssammensætningen i den øverste ledelse af de store selskaber i Danmark, forudsættes det, at det øverste ledelsesorgan som nævnt er ambitiøs. Det øverste ledelsesorgan skal sørge for at inddrage relevante forhold, når måltallet fastsættes, herunder f.eks. have medlemsantallet for øje, idet det kan få stor betydning for det fastsatte måltal, hvis en eller flere medlemmer udtræder inden udløbet af valgperioden. Endvidere kan det – i mindre bestyrelser – være relevant at afklare, hvordan man skal forholde sig i tilfælde af ikke-lige måltal, hvor der skal rundes op eller ned. Med henvisning til at den foreslåede model i lovforslaget giver frihed for det øverste ledelsesorgan til at fastsætte det konkrete måltal for andelen af det underrepræsenterede køn, bør alle aspekter, der relaterer sig hertil, afklares, når det øverste ledelsesorgan fastsætter sit måltal.

Måltallet skal omfatte de generalforsamlingsvalgte medlemmer af det øverste ledelsesorgan. Det betyder, at de medlemmer, som vælges af medarbejderne på grund af en evt. ordning om medarbejderrepræsentation ikke skal indgå i det opstillede måltal.

En politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn i de øvrige ledelsesniveauer kan indeholde en beskrivelse af selskabets indsats på området, f.eks. ved at indgå i et samarbejde med andre virksomheder, at skabe rammer for den enkeltes karriereudvikling gennem netværk, oprette mentorordninger, fastsætte interne måltal for andelen af det underrepræsenterede køn, eller i øvrigt gøre institutionen/virksomheden attraktiv for ledere af begge køn, f.eks. ved at sikre en personalepolitik, som fremmer kvinder og mænds lige karrieremuligheder eller ansættelsesprocedurer og rekruttering, der bidrager til at synliggøre kvindelige ledertalenter, så der er både kvindelige og mandlige kandidater ved intern og eksternt rekruttering. Det skal præciseres, at det står det enkelte selskab frit for at vælge de politikker, der findes bedst egnede for den pågældende virksomhed til at øge andelen af det underrepræsenterede køn. Det er en betingelse, at selskabet aktivt foretager sig noget i relation til at øge andelen af det underrepræsenterede køn i ledelsen generelt. Selskaberne kan således vælge de procedurer/metoder, de finder egnede til at fremme en mere ligelig kønssammensætning i den generelle ledelse af selskabet.

Krav om oplysning om den ligelige kønsfordeling i årsrapporternes ledelsesberetning vil blive indsat i bekendtgørelsen om finansielle rapporter for investeringsforeninger m.v., som udstedes af Finanstilsynet i medfør af forslaget § 95, stk. 1.

Foreligger der en ligelig kønsfordeling, er der ikke krav om at opstille måltal og udarbejde en politik.

Det bemærkes, at investeringsforeninger og SIKAV'er naturligvis vil være omfattet af henholdsvis kravet om opstilling af måltal og kravet om udarbejdelse af en politik, hvis kønsfordelingen ændrer sig, så der ikke længere er en ligelig fordeling.

I *stk. 2* indsættes en bagatelgrænse, hvorefter alene virksomheder med 50 medarbejdere eller flere skal udarbejde politikker for at øge andelen af det underrepræsenterede køn. Baggrunden for at indføre en bagatelgrænse skal ses i lyset af, at det alene giver mening at udarbejde politikker i virksomheder, der har et vist antal medarbejdere.

Det foreslås at videreføre § 40 i lov om investeringsforeninger m.v., der dog ikke længere omfatter specialforeninger og hedgeforeninger.

I *stk. 1, 1. pkt.*, videreføres forbuddet mod, at et bestyrelsesmedlem i en investeringsforening samtidig kan være direktør, intern revisionschef eller vicerevisionschef i investeringsforeningen eller i dennes investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab. Endvidere foreslås det i *stk. 1, 2. pkt.*, at bestyrelsen i en direktørs forfald midlertidigt kan beskikke et af sine medlemmer til direktør, men at den pågældende i så fald ikke kan udøve stemmeret i bestyrelsen. Forbuddet skal ses på baggrund af de forpligtelser, som bestyrelsen i en investeringsforening har til at kontrollere foreningens eller investeringsforvaltningsselskabets direktion.

I *stk. 2* foreslås en regel svarende til den særlige habilitetsregel for bestyrelsesmedlemmer i investeringsforeninger, således at bestyrelsesmedlemmer i SIKAV'er ikke samtidig kan være direktør i et investeringsforvaltningsselskab, der administrerer SIKAV'en. Det medfører, at bestyrelsesmedlemmer i en SIKAV ikke kan være direktør, revisionschef eller vicerevisionschef i et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der administrerer SIKAV'en. Forbuddet skal ses på baggrund af den pligt, som bestyrelsen i en SIKAV har til at kontrollere SIKAV'ens eller investeringsforvaltningsselskabets direktion.

#### *Til § 60*

Forslaget viderefører § 41 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., idet bestemmelsen dog ikke længere gælder for ansatte i specialforeninger og hedgeforeninger. Forslaget omfatter heller ikke SIKAV'er, der ikke kan have en direktør og andre ansatte. Bestemmelsen svarer til § 77 i lov om finansiel virksomhed.

Bestemmelserne om medarbejderaktier m.v., jf. § 77, stk. 7-10, i lov om finansiel virksomhed, er dog ikke medtaget, idet medarbejdere i investeringsforeninger ikke kan have medarbejderaktier. Bestemmelserne er resultatet af et tidligere udvalgsarbejde i udvalget om ledelses- og spekulationsbestemmelserne, bestående af repræsentanter fra det daværende Økonomi- og Erhvervsministerium, Danmarks Nationalbank, Finanstilsynet samt de finansielle virksomheders organisationer.

Med § 60 gennemføres UCITS-direktivets artikel 30, jf. artikel 14, stk. 1, litra d. Formålet med den foreslåede bestemmelse er at hindre konflikter mellem investeringsforeningens interesser og egeninteressen hos en person, der er omfattet af spekulationsforbuddet. Forbuddet mod spekulation målrettes til den personkreds, hvor risikoen for sammenblanding af investeringsforeningens interesser med egne interesser er til stede, og hvor et forbud derfor er relevant.

Det foreslås i *stk. 1*, at personer, der ifølge lov eller vedtægtsbestemmelse er ansat af bestyrelsen i en investeringsforening, er omfattet af forbuddet. For andre personer skal der foretages en konkret vurdering af, om der for den pågældende er en væsentlig risiko for sammenblanding af den pågældendes egne og foreningens interesser. Forbuddet relateres således i højere grad til de risici, som reglerne skal imødegå, end til bestemte ledelsesfunktioner. Forslaget skal sikre, at formålet med de gældende bestemmelser opretholdes for de centrale personer i foreningen. Ved afgørelsen af, om en disposition er foretaget for egen regning, er det afgørende, om et eventuelt tab af den gennemførte disposition vil påvirke den pågældendes økonomi. Med forslaget fremgår de forbudte spekulationsforretninger udtømmende af lovens bestemmelser.

Det foreslås, at spekulationsforbuddet skal vedrøre såkaldte gearede investeringer i værdipapirer, erhvervelse, udstedelse og handel med afledte finansielle instrumenter, salg af aktier inden for 6 måneder efter erhvervelsen og investering i valuta. Forslaget skal ses i lyset af, at det er ved disse dispositioner, at der er langt den største risiko.

I *stk. 1, nr. 1*, foreslås forbud mod at optage lån eller trække på allerede bevilgede kreditter, når de købte værdipapirer stilles til sikkerhed for lånet eller kreditten. Forbuddet mod gearede investeringer omfatter således alene tilfælde, hvor de pågældende værdipapirer ligger til sikkerhed for lånet. Værdipapirbegrebet i denne bestemmelse, der er en tværgående bestemmelse i den finansielle lovgivning, som vedrører direktørers og ansattes egne investeringer, er ikke i overensstemmelse med lovforslagets definition i § 3, nr. 2, der hidrører fra UCITS-direktivets artikel 2, stk. 1, litra n. Ved værdipapirer forstås i denne bestemmelse aktier, obligationer og andre omsættelige værdipapirer, der kan sidestilles med disse, andre værdipapirer, der omsættes, og hvormed aktier, obligationer og andre omsættelige værdipapirer, der kan sidestilles med disse, kan erhverves ved tegning, ombytning eller kontant betaling, andele i investeringsforeninger, pengemarkedsinstrumenter, der er optaget til handel på et reguleret marked, samt indlånsbeviser og commercial papers og omsættelige pantebreve med pant i fast ejendom eller løsøre.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 2*, at de omfattede personer ikke må erhverve, udstede eller handle med afledte finansielle instrumenter, medmindre formålet er risikoafdækning. Ved afledte finansielle instrumenter forstås i denne bestemmelse finansielle futures og tilsvarende instrumenter, fremtidige renteaftaler (FRA-kontrakter), rente- og valutaswaps samt swaps på aktier og aktieindeks, råvareinstrumenter m.v., herunder tilsvarende instrumenter, der afregnes kontant, optioner på at erhverve eller afhænde et værdipapir, der falder ind under § 2, stk. 1, nr. 1-9, i lov om værdipapirhandel m.v., og optioner på aktie- og obligationsindeks, herunder tilsvarende instrumenter, der afregnes kontant og instrumenter, jf. § 2, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v., hvorefter Finanstilsynet kan fastsætte regler om, at nærmere bestemte instrumenter, der ikke er nævnt i § 2, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., omfattes af alle eller dele af værdipapirhandelslovens regler om værdipapirer. Ved risikoafdækning forstås transaktioner, der mindsker risikoen ved udsving i værdien på de værdipapirer m.v., som personkredsen lovligt kan erhverve.

*Stk. 1, nr. 3*, indeholder et forbud mod erhvervelse af kapitalandele med henblik på salg af disse tidligere end 6 måneder efter erhvervelsen, mens der ikke gælder en minimumsholdetid for andre værdipapirer end kapitalandele, jf. bemærkningerne til nr. 1. Ved kapitalandele forstås alle former for andele i andre virksomheders egenkapital. Andele i danske UCITS og kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter, jf. § 143, stk. 1, nr. 2 og 3, foreslås undtaget fra forbuddet mod at afhænde kapitalandele inden for 6 måneder efter erhvervelsen af disse.

Ved salg af kapitalandele i trangssituationer inden for 6 måneder efter erhvervelsen, anses kapitalandelene ikke for erhvervet med henblik på salg inden for 6 måneder efter erhvervelsen, jf. det foreslåede stk. 1, nr. 3. Ved trangssituationer forstås et akut likviditetsbehov eller tab som følge af kursfald i forhold til kursen på anskaffelsestidspunktet. Kapitalandele, der er modtaget ved arv, gave, skifte af fællesbo, erstatning, godtgørelse og lignende, anses ikke for erhvervet med henblik på salg inden for 6 måneder efter erhvervelsen, jf. stk. 1, nr. 3.

Det foreslås i *stk. 1, nr. 4*, at den omfattede personkreds kan erhverve euro uden begrænsninger henset til fastkurspolitikken mellem danske kroner og euro.



Det foreslåede forbud i *stk. 2* mod at erhverve aktier eller ejerandele i selskaber, der udøver spekulationsforretninger undtager aktier i pengeinstitutter, forsikringsselskaber, realkreditinstitutter, fondsmæglerselskaber samt andele i danske UCITS og kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter, jf. § 143, stk. 1, nr. 2 og 3.

De omfattede personer vil kunne eje andele i investeringsforvaltningsselskaber, selvom aktier i disse ikke er undtaget ifølge forslaget. Baggrunden herfor er, at investeringsforvaltningsselskaber ikke udfører de i stk. 1, nr. 1-4, nævnte aktiviteter for egen regning.

Det foreslås i *stk. 3*, at det er bestyrelsens opgave at tage stilling til, for hvilke personer der er en væsentlig risiko for sammenblanding af egne og investeringsforeningens interesser, og som derfor er omfattet af bestemmelsen i henhold til stk. 1. Typisk vil denne kreds være indskrænket til højt-placerede, ledende medarbejdere med direkte forretningsmæssigt ansvar. Bestyrelsen skal sikre, at de personer, der skal være omfattet af forbuddet, er vidende herom, herunder at overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt. Den pågældende omfattes først af straffebestemmelsen fra det tidspunkt, hvor den pågældende informeres om, at han eller hun er omfattet af forbuddet. Bestyrelsen kan vælge at fastsætte personkredsen baseret på funktioner i stedet for baseret på navne.

Ifølge det foreslåede *stk. 4* er det bestyrelsen, der har ansvaret for at udarbejde retningslinjer for kontrol med overholdelse af forbuddene i de foreslåede stk. 1 og 2 om, at ansatte ikke må foretage spekulation. Retningslinjerne skal indeholde bestemmelser om indberetning af formuedispositioner, der kan bestå i indsendelse af konto- og depotudskrifter for en given periode. Retningslinjerne kan bestemme, at indberetningerne skal ske en eller flere gange om året, herunder på stikprøve basis, fra alle eller visse af de omfattede personer, så det via indberetningerne kan kontrolleres, om forbuddene i stk. 1 og 2 er overholdt. I retningslinjerne kan det bestemmes, at der kan fastlægges minimumsbeløb for de dispositioner, der kontrolleres.

Det er endvidere bestyrelsens ansvar at fastlægge de kontrolhandlinger, investeringsforeningen skal udføre vedrørende de modtagne indberetninger af formuedispositioner, således at disse under hensyn til investeringsforeningens konkrete forhold sikrer, at der over en årrække føres kontrol med samtlige personer omfattet af regelsættet. Kontrollen af indberetningerne kan forestås af bestyrelsen selv, af et andet revisionsfirma end foreningens generalforsamlingsvalgte revisionsfirma eller af en advokat.

Det følger af det foreslåede *stk. 5*, at den eksterne revision efter almindelige revisionsmæssige principper årligt skal gennemgå retningslinjerne udarbejdet efter stk. 4, og i revisionsprotokollen oplyse, om de er betryggende og er blevet fulgt. Endvidere skal revisionen oplyse, om investeringsforeningens kontrolprocedurer har givet anledning til bemærkninger. Hvis det er tilfældet, eller hvis den eksterne revision har formodning om, at forbuddene i stk. 1 og 2 er overtrådt, skal revisionen efter almindelige revisionsmæssige principper undersøge sin formodning nærmere. Bestyrelsen skal orienteres herom ved bemærkning i revisionsprotokollatet. Bestyrelsen har ligeledes pligt til at forholde sig til en bemærkning i revisionsprotokollatet om en formodet overtrædelse og kan herunder benytte den spørgeadgang, som det foreslåede stk. 6 giver mulighed for.

Det følger af det foreslåede *stk. 6*, at bestyrelsen kan anmode om oplysninger om en af forslagets stk. 1 og 2 omfattet persons konti og depoter i fremmede kontoførende institutter som et led i den eksterne revisions undersøgelse af, om der er sket en overtrædelse af forbuddene i stk. 1 og 2. For at

sikre, at den eksterne revision får udleveret de oplysninger, bestyrelsen har anmodet om, foreslås det, at de adspurgte institutter har pligt til at udlevere de ønskede oplysninger. Såfremt bestyrelsen ikke efter den eksterne revisions ønske fremsætter en begæring til det kontoførende institut, må revisionen anføre i revisionsprotokollatet, at den ikke har haft adgang til oplysningerne, medmindre bestyrelsen på anden måde fremskaffer oplysninger, som medfører, at revisionen finder kontrolproceduren tilfredsstillende. Ved denne fordeling af pligterne for henholdsvis bestyrelsen og den eksterne revision sikres det, at den eksterne revisor kan overholde revisorlovens regler om uafhængighed.

### *Til § 61*

Det foreslås at videreføre § 42 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., der svarer til § 80 i lov om finansiel virksomhed om tilladelse til anden virksomhed m.v. Bestemmelsen gennemfører UCITS -direktivets artikel 30, jf. artikel 14, stk. 1, litra d. Forslaget omfatter ikke specialforeninger og hedgeforeninger og heller ikke SIKAV'er, da de ikke kan have en direktør og andre ansatte.

Det oprindelige forslag til bestemmelsen var et resultat af udvalgsarbejdet i udvalget om ledelses- og spekulationsbestemmelserne, bestående af repræsentanter fra Økonomi- og Erhvervsministeriet, Danmarks Nationalbank, Finanstilsynet samt de finansielle virksomheders organisationer.

Bestemmelsens *stk. 1* og *2* fastslår, hvilke personer der ikke uden tilladelse kan eje eller drive selvstændig virksomhed eller varetage stillinger og hverv ved siden af deres ansættelse i investeringsforeningen. Det foreslås, at den omfattede personkreds skal være personer, der ifølge lov eller vedtægtsbestemmelser er ansat af bestyrelsen, samt personer, for hvilke der er en væsentlig risiko for konflikter mellem deres egne og investeringsforeningens interesser. Væsentlig risiko anses ikke for at foreligge, hvor den pågældende er udpeget af investeringsforeningen til at varetage det pågældende hverv. For personer, der ikke er ansat af bestyrelsen, foreslås det i *stk. 2*, at tilladelse til at eje eller drive selvstændig virksomhed eller varetage andre stillinger eller hverv gives af direktionen. På baggrund af over- og underordningsforholdet er det naturligt, at det er direktionen og ikke bestyrelsen, der tager stilling til, hvorvidt personer, der ikke er ansat direkte af bestyrelsen, kan påtage sig andre hverv.

Med forslaget videreføres muligheden for, at den omfattede personkreds kan påtage sig hverv både som bestyrelsesmedlem og direktør i andre erhvervsvirksomheder. Erhvervsvirksomhed skal forstås i overensstemmelse med hidtidig praksis, hvor erhvervsvirksomhed fortolkes meget vidt. Dog er besiddelse af ikke-dominerende kapitalandele i kommanditselskaber, andelsselskaber, aktieselskaber m.v. som udgangspunkt ikke nok til at statuere, at besidderen derigennem udøver erhvervsvirksomhed.

Det foreslås i *stk. 3*, at det er bestyrelsens opgave at tage stilling til, for hvilke personer der er en væsentlig risiko for sammenblanding af den ansattes egne og investeringsforeningens interesser, og som derfor er omfattet af bestemmelsens *stk. 2*. Typisk vil denne kreds være indskrænket til højt-placerede, ledende medarbejdere med direkte forretningsmæssigt ansvar. Bestyrelsen skal sikre, at de personer, der skal være omfattet af forbuddet, er vidende herom, herunder at overtrædelse af bestemmelsen er strafbelagt. Den pågældende omfattes først af straffebestemmelsen fra det tidspunkt, hvor den pågældende informeres om, at han eller hun er omfattet af forbuddet. Bestyrelsen kan vælge at fastsætte personkredsen baseret på funktioner i stedet for baseret på navne.

Det foreslås i *stk. 4*, at direktører og andre ledende medarbejdere ikke må være medlem af bestyrelsen for eller ansat i depotselskabet eller et andet selskab, som investeringsforeningen har indgået væsentlige aftaler med, eller i selskaber, der er koncernforbundne med disse selskaber. Et andet selskab, som investeringsforeningen har indgået væsentlige aftaler med, kan være et selskab, som foreningen f. eks. har indgået aftaler med om administration, investeringsrådgivning, værdipapirhandel eller markedsføring. Væsentlighedskriteriet anses for opfyldt, hvis aftalen vedrører foreningens kernefunktioner, eller den efter foreningens forhold er af betydelig økonomisk størrelse. Der er således tale om en konkret bedømmelse af, om en aftale er væsentlig. For eksempel kan en distributionsaftale med et pengeinstitut, der ikke er depotbank for den pågældende forening, blive anset for væsentlig i lovens forstand, hvis der er tale om foreningens dominerende distributionskanal, mens den ikke vil blive anset som væsentlig, hvis den blot er en aftale blandt flere distributionsaftaler med andre, og der kun afsættes et mindre antal andele under aftalen. Efter praksis er en markedsføringsaftale væsentlig, hvis den pågældende værdipapirhandler står for 20 pct. eller mere af en investeringsforenings markedsføring, jf. Erhvervsankenævnets afgørelse af 14. september 2006.

Formålet med bestemmelsen er at undgå personsammenfald i forhold til de selskaber, som investeringsforeningen samarbejder med, og selskaber, der er koncernforbundne med disse. Med bestemmelsen understreges det, at der uanset nære samarbejdsrelationer er tale om forskellige juridiske enheder, og at det er investeringsforeningens daglige ledelse, der driver foreningen. Bestemmelsen gør det klart, at det altid er direktionens pligt at handle i investorernes interesse. Bestemmelsen skal endvidere modvirke interesse modsætninger mellem foreningen og depotselskabet og de andre selskaber, som foreningen har indgået væsentlige aftaler med. Depotselskabet skal udføre de i § 106 i lov om finansiel virksomhed nævnte kontrolfunktioner i forhold til foreningens forvaltning af formuen. Foreningens direktion har sammen med bestyrelsen ansvaret for på foreningens vegne at føre forhandlinger med depotselskabet om depotselskabsaftalen og eventuelt også om andre aftaler samt at kontrollere og vurdere, om depotselskabet overholder sine forpligtelser over for foreningen.

Det foreslås i *stk. 5*, at den omfattede personkreds kan deltage i ledelsen eller driften af andre investeringsforeninger inden for den samme gruppe. Dermed har en direktør mulighed for at være direktør i flere investeringsforeninger inden for den samme gruppe. Det var tidligere almindeligt, mens det almindelige nu er, at en gruppe foreninger med det samme navn og tilknytning til et pengeinstitut eller fondsmæglerselskab administreres af det samme investeringsforvaltningsselskab.

Det foreslås i *stk. 6*, at bestyrelsens beslutninger om, hvilke hverv personer ansat af bestyrelsen kan påtage sig, skal indføres i bestyrelsens forhandlingsprotokol. Bestemmelsen er blot en tydeliggørelse af bestyrelsens pligt til at indføre beslutninger i forhandlingsprotokollen.

I *stk. 7* foreslås det, at foreningen én gang årligt skal offentliggøre oplysninger om de hverv, som bestyrelsen har godkendt i henhold til *stk. 1*. Bestemmelsen skal sikre åbenhed og gennemsigtighed for så vidt angår ledelsens andre hverv.

Oplysningerne skal offentliggøres således, at informationerne er let tilgængelige. Det kan eksempelvis ske på foreningens hjemmeside, i årsrapporten eller i en landsdækkende avis. Endvidere skal den eksterne revision i revisionsprotokollatet i årsrapporten afgive erklæring om, hvorvidt investeringsforeningen ejer værdipapirer udstedt af erhvervsvirksomheder, omfattet af *stk. 1* og *2*. Be-

stemmelserne sikrer, at der er åbenhed om en investeringsforenings eventuelle investeringer i selskaber, som foreningens direktør deltager i ledelsen af.

#### *Til § 62*

Der foreslås en delvis videreførelse § 43 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., idet bestemmelsen ikke længere omfatter specialforeninger og hedgeforeninger, men nu alle danske UCITS dvs. investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde. Bestemmelsen svarer til dels til § 117 i lov om finansiel virksomhed. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikler 61, stk. 1, 3. afsnit, og 62, stk. 3, om depotselskabernes og revisorerens adgang til at udveksle oplysninger om master-feeder-strukturer.

Det foreslås i *stk. 1*, at bestyrelsesmedlemmer, direktører, de øvrige ansatte og revisorer i en dansk UCITS eller i den danske UCITS' depotselskab, investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab, ikke uberettiget må videregive eller udnytte fortrolige oplysninger, som de under udøvelse af deres stilling eller hverv er blevet bekendt med. Med »den danske UCITS' depotselskab, investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab« menes det depotselskab henholdsvis det investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab, som det kompetente organ i den danske UCITS har valgt at indgå aftale med.

Ved at foreslå, at bestemmelsen omfatter »danske UCITS« og ikke som hidtil »investeringsforeninger og SIKAV'er«, bliver værdipapirfonde også omfattet af forslaget, selvom værdipapirfonde ikke er juridiske personer, og således ikke har en bestyrelse. De skal ligesom SIKAV'er altid administreres af et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationselskab, hvorfor de ikke kan have direktører og andre ansatte. I praksis bliver alle investeringsforeninger – bortset fra to, der har en direktør og ansatte - administreret af investeringsforvaltningsselskaber, hvorfor administration af investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde i høj grad er ensartet. Det er investeringsforvaltningsselskabets eller administrationselskabets bestyrelse og direktion, der træffer ledelsesmæssige beslutninger vedrørende en værdipapirfond. Med forslaget bliver de også omfattet af tavshedsbestemmelsen. Det er en forskel i forhold til den gældende lov om investeringsforeninger m.v., hvor værdipapirfonde ikke er omfattet af den gældende bestemmelse i § 43, men af § 117 i lov om finansiel virksomhed.

Forslaget til *stk. 1* indeholder således hovedreglen om, at alle personer, der er knyttet til en dansk UCITS, ikke uberettiget må videregive eller udnytte fortrolige oplysninger, som de får kendskab til under udførelsen af deres hverv eller stilling, uanset om de er medlemmer af ledelsen, ansat i en investeringsforening eller i det selskab, der administrerer den danske UCITS. Den danske UCITS' depotselskab og revisor er også omfattet af tavshedspligten, fordi såvel depotselskabet som revisionen i forbindelse med deres hverv får adgang til alle fortrolige oplysninger om den danske UCITS' værdipapirportefølje m.v.

Tavshedspligten har to formål. For det første skal den beskytte den danske UCITS mod udlevering af fortrolige oplysninger, først og fremmest forretnings- og driftshemmeligheder. Det kan være oplysninger om nye afdelinger, markedsføringsplaner og den danske UCITS' investeringer. Bestyrelsen for en investeringsforening eller SIKAV bestyrelse eller bestyrelsen for et selskab, der administrerer en værdipapirfond kan beslutte, at oplysninger, der alene vedrører den danske UCITS, men ikke dens investorer, kan videregives. Såfremt den danske UCITS' andele er børsnoterede, skal videregivelsen være i overensstemmelse med lov om værdipapirhandel m.v., herunder reglerne i kapi-

tel 10 om misbrug af intern viden, kursmanipulation og foranstaltninger til modvirkning af markedsmissbrug.

For det andet skal bestemmelsen beskytte den danske UCITS' investorer mod videregivelse eller udnyttelse af fortrolige oplysninger. Bestemmelsen træder i stedet for de generelle regler om videregivelse i persondataloven. Begrebet »berettiget videregivelse« skal dog fortolkes i lyset af persondataloven, der tillige indeholder regler om indsamling, registrering og behandling af oplysninger om fysiske personer. Disse bestemmelser finder også anvendelse for danske UCITS.

Forslaget opregner de persongrupper, der er pålagt tavshedspligt. Det forhold, at disse persongrupper er omfattet af tavshedspligtsbestemmelsen, betyder ikke, at alle oplysninger frit kan udveksles mellem dem. Oplysninger kan kun videregives inden for en dansk UCITS, dens depotselskab og investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, hvis videregivelsen er berettiget, dvs. når der er en ledelsesmæssig eller forretningsmæssig grund til videregivelsen.

Bestemmelsen er ifølge praksis ikke til hinder for, at en person kan være ansat i flere investeringsforeninger eller finansielle virksomheder, men der skal foreligge et sædvanligt ansættelsesforhold med en egentlig opgavevaretagelse. Ansættelsesforholdet skal være i overensstemmelse med reglerne om varetagelse af andre hverv. Det forhold, at en person er ansat i flere investeringsforeninger eller virksomheder, medfører ikke ændringer i, hvilke oplysninger der kan udveksles mellem foreningerne eller virksomhederne. En person, der er ansat flere steder, kan derfor ikke benytte oplysninger fra det ene ansættelsessted i sit arbejde for det andet ansættelsessted, medmindre oplysningerne i overensstemmelse med reglerne om videregivelse lovligt kan udveksles mellem de pågældende foreninger eller virksomheder.

Hemmeligholdelsespligten indebærer, at fortrolige oplysninger hverken må videregives uberettiget eller udnyttes uberettiget på anden måde. Ved fortrolige oplysninger forstås som udgangspunkt alle oplysninger. Såfremt oplysningerne er offentligt tilgængelige, kan de ikke anses for fortrolige og omfattes derfor ikke af tavshedspligtsbestemmelserne.

Det følger af forslaget, at videregivelse eller udnyttelse af oplysninger kun kan ske, hvis dette anses for berettiget. Som typetilfælde, hvor videregivelse efter praksis anses for berettiget, kan f. eks. nævnes:

- Videregivelse af oplysninger til Finanstilsynet i henhold til loven.
- Videregivelse af oplysninger til skattemyndighederne i henhold til blandt andet skattekontrolloven.
- Videregivelse af oplysninger til en autoriseret it-virksomhed, under forudsætning af at denne har et acceptabelt sikkerhedsniveau.
- Videregivelse af oplysninger i forbindelse med en dansk UCITS' eller en afdelings ophør eller fusion af danske UCITS eller afdelinger.
- Videregivelse af personlige oplysninger, hvis personen har givet samtykke hertil.

Videregivelse af oplysninger er kun berettiget, hvis de konkrete oplysninger er nødvendige for at varetage den opgave, som oplysningerne videregives til brug for. Finanstilsynet offentliggør løbende sine afgørelser om berettiget videregivelse på de områder, som Finanstilsynet fører tilsyn med, på Finanstilsynets hjemmeside.

Efter det foreslåede *stk. 2* pålægges modtageren af fortrolige oplysninger tavshedspligt. Bestemmelsen har betydning i de situationer, hvor modtageren af oplysninger ikke i forvejen er pålagt tavshedspligt i medfør af den finansielle lovgivning. Det er f. eks. tilfældet, hvis modtageren er ansat i et it-servicebureau, et kuverteringsbureau eller lignende. Modtageren vil herefter alene kunne videregive modtagne oplysninger om investorer, hvis videregivelsen er berettiget i henhold til *stk. 1*. Den omstændighed, at tavshedspligten følger oplysningerne, når oplysningerne videregives, indebærer ikke, at berettiget videregivelse kan ske i videre omfang end ellers. Det er således uden betydning for, om videregivelsen kan anses for berettiget, at modtageren af oplysningerne underlægges tavshedspligt.

Der kan være enkelte situationer, hvor det ikke er meningsfyldt, at tavshedspligten opretholdes. Hvis oplysninger f. eks. videregives i en retssal, pålægges tilhørere i retssalen ikke tavshedspligt på grund af denne bestemmelse. Det påhviler den danske UCITS, dens investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab som led i en forsvarlig drift af den danske UCITS at sikre sig, at den, der modtager fortrolige oplysninger, er bekendt med den tavshedspligt, der følger oplysningerne. F. eks. kan det ske ved, at der i en aftale om delegation gøres opmærksom på den nævnte tavshedspligt for modtageren. De krav, der kan stilles til en dansk UCITS, dens investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab i den forbindelse, afhænger af, hvem modtageren af oplysninger er. Hvis modtageren således i forvejen er underlagt tavshedspligt, kan afgiveren gå ud fra, at modtageren er opmærksom herpå. Det påhviler ikke afgiveren at kontrollere, at modtageren af oplysninger overholder tavshedspligten.

*Stk. 3* fastslår, at revisorer for danske UCITS, der modtager midler som masterinstitutter, og revisorer for danske UCITS, der investerer som feederinstitutter, i overensstemmelse med *stk. 1* kan udveksle oplysninger i henhold til en aftale, jf. forslaget § 4, *stk. 4*, nr. 3. Forslaget er en konsekvens af UCITS-direktivets 62, *stk. 3*, og er en nødvendig forudsætning for, at revisorerne for de to UCITS kan udføre deres pligter.

Det foreslås i *stk. 4*, at depotselskaber for danske UCITS, der modtager midler som masterinstitutter, og depotselskaber for danske UCITS, der investerer som feederinstitutter, kan udveksle oplysninger i overensstemmelse med *stk. 1* i henhold til en aftale, jf. forslaget § 4, *stk. 4*, nr. 2. Forslaget er en konsekvens af UCITS-direktivets artikel 61, *stk. 1*, 3. afsnit, og er en nødvendig forudsætning for, at depotselskaberne kan udføre deres pligter.

### *Til § 63*

Den foreslåede bestemmelse er en delvis videreførelse af § 44 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og gennemfører artikel 14, *stk. 1*, litra d, og *stk. 2*, samt artikel 31 i UCITS-direktivet for investeringsforeninger. Bestemmelsen svarer til § 71 i lov om finansiel virksomhed. Forslaget finder anvendelse på investeringsforeninger, der har ansat en direktør og personale til at administrere foreningen og på et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, til hvilket bestyrelsen har delegeret den daglige ledelse, jf. lovforslagets § 47, *stk. 4*. Forslagets *stk. 2* omfatter SIKAV'er og Finanstilsynet kan fastsætte regler for alle danske UCITS med hjemmel i *stk. 4*. Forslaget omfatter ikke længere specialforeninger og hedgeforeninger.

Det foreslåede *stk. 1* svarer til den gældende § 44, *stk. 1*, der fastsætter det overordnede krav, at investeringsforeninger skal have effektive former for virksomhedsstyring. De efterfølgende *nr. 1-8*

fastsætter de krav, som investeringsforeningen skal følge for at opfylde kravet om at have effektive former for virksomhedsstyring. Dermed svarer bestemmelsen til § 71 i lov om finansiel virksomhed. Finanstilsynet har med hjemmel i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. udstedt bekendtgørelse om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger m.v., der supplerer og udbygger kravene i nr. 1-8.

Med *stk. 2* foreslås, at en SIKAV skal have effektive former for virksomhedsstyring, herunder en klar organisatorisk struktur med en veldefineret, gennemskuelig og konsekvent ansvarsfordeling. Bestyrelsen skal sørge for, at bestyrelsens forhold til og ansvarsfordelingen mellem bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet er klare således, at SIKAV'en bliver ledet og administreret på en betryggende måde. Disse krav er mindre omfattende end de tilsvarende regler vedrørende investeringsforeninger i *stk. 1*. Baggrunden er, at en SIKAV efter forslagets § 49 skal vælge et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab til at varetage administrationen, hvorfor de krav, der gælder for investeringsforeninger i *stk. 1* ikke er relevante for SIKAV'er, fordi det er investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet, der er ansvarlig for administrationen af en SIKAV. SIKAV'ens bestyrelse skal i medfør af forslagets § 49 vurdere, at det selskab, som skal administrere SIKAV'en, er kvalificeret og i stand til at varetage administrationen. I medfør af forslagets § 52, *stk. 4*, skal bestyrelsen vurdere, om selskabet varetager administrationen i overensstemmelse med den indgåede administrationsaftale og investeringsinstruksen, og om de opnåede resultater er i overensstemmelse med det aftalte.

Finanstilsynet har som nævnt med hjemmel i den gældende lov og § 71 i lov om finansiel virksomhed udstedt bekendtgørelse om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger m.v., der således omfatter SIKAV'er. Bekendtgørelsen omfatter også investeringsforvaltningsselskabers administration af SIKAV'er. Administrationsselskaber skal følge hjemlandets regler, men er ansvarlige over for SIKAV'ens bestyrelse.

Ved fastlæggelse af de opgaver, der påhviler henholdsvis bestyrelsen for SIKAV'en og investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet, skal der tages udgangspunkt i, at ledelsen af SIKAV'en påhviler SIKAV'ens bestyrelse. SIKAV'ens bestyrelse skal således bl.a. i medfør af forslagets § 52 fastlægge den overordnede politik for SIKAV'ens virksomhed, identificere de enkelte afdelingers og eventuelle andelsklassers væsentlige risici og fastlægge deres risikoprofil på grundlag af den i vedtægterne fastlagte investeringspolitik samt fastsætte en politik til imødegåelse af interessekonflikter for bestyrelsens egne forhold. En SIKAV's bestyrelse skal først og fremmest sørge for, at såvel SIKAV'ens dokumenter som ansvarsfordelingen mellem bestyrelsen og det selskab, der administrerer SIKAV'en, er klare. Det omfatter også den rapportering, som bestyrelsen skal modtage. Investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet vælges til at varetage administration af SIKAV'en på de vilkår, der er fastsat i den aftale, som parterne skal indgå herom.

Bilag II til UCITS-direktivet angiver, hvilke opgaver, der omfattes af »kollektiv porteføljeadministration«, der i bilag II i UCITS-direktivet er det overordnede begreb for de opgaver investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet skal varetage. Opgaverne omfatter investeringsforvaltning, administration og markedsføring. Ifølge bilag II omfatter administrationen følgende: juridisk bistand og regnskabstjenester i forbindelse med fondsforvaltning, kundeforespørgsler, værdis- og prisfastsættelse (herunder selvangivelser), kontrol med overholdelse af lovgivning, ajourføring af investorregister, udlodning af overskud, emission og indløsning af andele, kontraktetablering (herunder udsendelse af beviser) samt registrering.

Bestyrelsen i SIKAV'en skal som nævnt ovenfor ved valg af investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, jf. lovforslagets § 49, sikre sig, at selskabet er kvalificeret og i stand til at varetage de pågældende opgaver. Aftalen med investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet skal give SIKAV'ens bestyrelse mulighed for på et hvilket som helst tidspunkt reelt at overvåge de aktiviteter, der udøves af investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet og må ikke forhindre SIKAV'en i at opsige aftalen med øjeblikkelig virkning, hvis dette er i SIKAV'ens interesse. For at kunne overholde lovens krav, skal aftalen som minimum indeholde bestemmelser om, at investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet skal overholde kontrollerbare rammer, der gælder for investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets investeringer for SIKAV'en, regler om vederlag og omkostninger, regler om løbende rapportering til SIKAV'en, herunder om udviklingen i afkast, compliance og risici. Aftalen kan ikke gøres uopsigelig.

Bestyrelsen i SIKAV'en skal løbende påse og vurdere om investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet udfører de opgaver, som efter aftalen påhviler dette selskab, på tilfredsstillende måde, og at det afkast, som er resultatet af porteføljeforvaltningen, ligger på det niveau, som med rimelighed kan forventes. Bestyrelsen i SIKAV'en skal endvidere løbende forholde sig til, om det vederlag og de øvrige omkostninger, der er knyttet til porteføljeforvaltningen (administrationen), er rimelige. Bestyrelsen skal herudover løbende forholde sig til, om den rapportering, som bestyrelsen modtager fra investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet, giver anledning til, at bestyrelsen bør reagere, herunder eventuelt tage skridt i forhold til investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet. Se tillige bemærkningerne til forslagets §§ 49, 50 og 52.

Det foreslåede *stk. 3* viderefører den gældende bestemmelse om, at en investeringsforening skal opbygge og organisere sin virksomhed på en sådan måde, at risikoen for interessekonflikter begrænses mest muligt. Det gælder også, hvis foreningen administreres sammen med andre foreninger. Bestemmelsen medfører, at investeringsforeningen også skal tage forholdet til sine samarbejdspartnere i betragtning, når den indretter sin virksomhed, så interessekonflikter i forhold til disse begrænses mest muligt. Bestemmelsen skal ses i sammenhæng med kravet til bestyrelsen og direktionen i lovforslagets § 47, stk. 1, om at handle uafhængigt og udelukkende i foreningens interesse, værnsreglen i lovforslagets § 47, stk. 5, habilitetsreglen i lovforslagets § 55, stk. 3, bestyrelsens pligt til i medfør af lovforslagets § 51, stk. 1, nr. 4, at påvise interessekonflikter og sørge for at begrænse dem mest muligt, forslagets *stk. 1, nr. 6*, om procedurer med henblik på at adskille funktioner i forbindelse med håndtering og forebyggelse af interessekonflikter, samt Finanstilsynets mulighed for at fastsætte nærmere bestemmelser om, hvordan investeringsforeninger skal påvise og begrænse interessekonflikter.

Det foreslåede *stk. 4, nr. 1*, fastsætter hjemmel til, at Finanstilsynet kan udstede en bekendtgørelse for investeringsforeninger om forholdene i stk. 1. Finanstilsynet har som nævnt udstedt bekendtgørelse om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger m.v., som omfatter bestemmelser, der er fastsat i Kommissionens direktiv 2010/43/EU af 1. juli 2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår organisatoriske krav, interessekonflikter, god forretningsskik, risikostyring og indholdet af aftalen mellem en depositar og et administrationsselskab. Bekendtgørelsen udbygger de krav, der er fastsat i stk. 1-3.

Investeringsforvaltningsselskaberne er omfattet af den bekendtgørelse om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl., som Finanstilsynet har udstedt for pengeinstitutter, fondsmæglerselskaber og



investeringsforvaltningsselskaber i medfør af § 71 i lov om finansiel virksomhed for så vidt angår investeringsforvaltningsselskabets egne forhold og de tjenesteydelser, som investeringsforvaltningsselskabet kan udføre for kunder i form af skønsmæssig porteføljepleje, investeringsrådgivning og opbevaring af andele i investeringsforeninger.

Administrationen er grundlæggende den samme, uanset om en investeringsforenings bestyrelse ansætter en direktør eller delegerer den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab, eller der er tale om administration af en SIKAV eller en værdipapirfond. Imidlertid er det investeringsforeningens, SIKAV'ens eller investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets bestyrelse på vegne af en værdipapirfond, der har den overordnede ledelse. For investeringsforeningers vedkommende gælder det, uanset om foreningen selv har en direktør og personale, eller om den administreres af et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab. Værdipapirfonde er ikke juridiske personer, hvorfor der ikke kan være tale om »indretning« af dem. Hjemlen til, at Finanstilsynet udsteder regler om administration af værdipapirfonde, fremgår af § 53, stk. 6.

Det foreslåede *stk. 4, nr. 2*, giver hjemmel til, at Finanstilsynet kan fastsætte regler for, at bestyrelse, direktion og personale i en investeringsforening, bestyrelsen i en SIKAV eller en dansk UCITS' investeringsforvaltningsselskab, administrationsselskab eller investeringsrådgivere aflønnes henholdsvis honoreres på anden måde end med faste beløb. Efter gældende ret kan de pågældende personer, investeringsforvaltningsselskaber og rådgivere aflønnes eller honoreres med resultatbaseret løn. Da det medfører en risiko for interessekonflikter, fordi nogen kunne fristes til at varetage deres egne interesser i stedet for den danske UCITS' og dermed dens investorers interesser, har Finanstilsynet i medfør af det foreslåede *stk. 4, nr. 2*, også fremover mulighed for at fastsætte bestemmelser om aflønning og honorering af bestyrelse, direktion og personale samt et investeringsforvaltningsselskab, eller administrationsselskab og rådgivere med resultatorienteret aflønning eller honorering.

Der er altid en særlig risiko for interessekonflikter ved kollektiv porteføljepleje, fordi den enkelte investor ikke kan kontrollere de transaktioner, som en dansk UCITS foretager. Der har hidtil ikke været behov for at udstede en bekendtgørelse om aflønningsregler m.v. Hvis Finanstilsynet udsteder regler om en anden aflønning og honorering end med faste beløb, vil formålet med disse regler være at sikre, at den resultatbaserede aflønning og honorering holdes inden for visse rammer, og at der f. eks. ikke ved beregningen medregnes resultater, der allerede tidligere er honoreret m.v.

Der kan som hidtil udbetales tantieme med faste beløb. Administreres en investeringsforening eller SIKAV af et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, kan der ligeledes udbetales tantieme med faste beløb til selskabet.

Med *stk. 4, nr. 3*, foreslås det, at Finanstilsynet får hjemmel til at fastsætte bestemmelser om imødegåelse af interessekonflikter ikke blot mellem foreningens og SIKAV'ens afdelinger og eventuelle andre foreninger eller SIKAV'er, som foreningen eller SIKAV'en administreres sammen med, men også i forhold til andre, for eksempel samarbejdspartnere. Der henvises til bemærkningerne til *stk. 2 og 3*.

Finanstilsynet har i bekendtgørelse om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger m.v. fastsat bestemmelser om imødegåelse af interessekonflikter. Det er et område, som Finanstilsynet har fokus på, fordi der er indbyggede interessekonflikter i den måde, som de fleste danske UCITS administreres på, idet deres andele, uanset at investeringsforeninger og SIKAV'er er selv-

stændige juridiske personer, og værdipapirfonde er økonomiske enheder, opfattes som et »bankprodukt«. Finanstilsynet kan fastsætte bestemmelser om identifikation (påvisning), forebyggelse, håndtering og afsløring af interessekonflikter i overensstemmelse med bestemmelser fastsat i Kommissionens direktiv 2010/43/EU af 1. juli 2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår organisatoriske krav, interessekonflikter, god forretningsskik, risikostyring og indholdet af aftalen mellem en depositar og et administrationsselskab. Det er sædvanligt, at det er depotselskabet eller andre pengeinstitutter, der er medejere af investeringsforvaltningsselskabet og eventuelt et fondsmæglerselskab, der rådgiver om investeringer. På grund af det tætte samarbejde og ofte også koncernrelationer mellem investeringsforvaltningsselskabet og de dets og de administrerede danske UCITS' samarbejdspartner, er der interessekonflikter.

Danske UCITS skal naturligvis betale for de ydelser, de får efter de aftaler, de indgår, men de bør ikke betale mere, end andre institutionelle investorer og udstedere af samme størrelse betaler for tilsvarende ydelser. Som et andet eksempel kan nævnes, at danske UCITS skal investere til gavn for den danske UCITS og dens investorer og ikke for at hjælpe en samarbejdspartner med at placere en emission. Det tilføjes, at EU-Kommissionen også har fokus på interessekonflikter i sit udkast til grøn bog om »Corporate Governance in financial institutions and remuneration policies«.

Formålet med hjemlen i det foreslåede *stk. 4, nr. 4*, er at give Finanstilsynet mulighed for at regulere transaktioner mellem en investeringsforening og selskaber, som foreningen har indgået væsentlige aftaler med eller selskaber, som er koncernforbundne med disse selskaber som om, der er tale om koncerninterne transaktioner. Den foreslåede bestemmelse giver Finanstilsynet hjemmel til at fastsætte nærmere regler for, hvilke krav der skal stilles til fastsættelsen af vilkårene for sådanne transaktioner. Hvis Finanstilsynet fastsætter regler, kan der blive tale om regler, der sætter reglerne i bekendtgørelse om koncerninterne transaktioner, der udstedes i henhold til § 181 i lov om finansiel virksomhed, i kraft for investeringsforeninger med de afvigelser, som foreningernes særlige forhold tilsiger.

*Stk. 4, nr. 5*, svarer til *stk. 4, nr. 4*, og giver Finanstilsynet mulighed for at regulere transaktioner mellem en SIKAV eller dennes investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab og et selskab, som SIKAV'en eller dens investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab har indgået væsentlige aftaler med, eller andre selskaber, som er koncernforbundne med et sådant selskab.

*Stk. 4, nr. 6*, svarer også til *stk. 4, nr. 4*, og giver Finanstilsynet mulighed for at regulere transaktioner, der indgås mellem et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab på vegne af en værdipapirfond og et selskab, som investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet har indgået væsentlige aftaler med, eller andre selskaber, som er koncernforbundne med et sådant selskab.

Efter det foreslåede *stk. 5*, er en ulovlig transaktion ugyldig, og de almindelige retsvirkninger af ugyldighed indtræder. En transaktion vil også være ugyldig i tilfælde, hvor en medkontrahent ikke har vilje eller evne til at udligne forskellen mellem markedsvilkår og den pågældende transaktions vilkår. Som eksempel kan nævnes en SIKAV's køb af finansielle tjenesteydelser hos et selskab, der er koncernforbundet med SIKAV'ens investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab til en pris, der er højere end markedsværdien.

Forslaget svarer til § 45 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., bortset fra at den ikke længere omfatter specialforeninger og hedgeforeninger. Bestemmelsen gennemfører artikel 30, stk. 1, jf. artikel 13, stk. 1, litra c og d, i UCITS-direktivet.

Det foreslås med *stk. 1*, at en investeringsforening skal sikre sig, at de virksomheder, som bestyrelsen delegerer opgaver til, er kvalificerede og i stand til at varetage de delegerede opgaver. Foreningens bestyrelse træffer, jf. lovforslagets § 48, stk. 2, beslutning om delegation og har således ansvaret for, at kvaliteten af administrationen ikke forringes ved delegation af opgaver, jf. stk. 3. Det foreslås, at i de tilfælde, hvor delegationen vedrører investeringsforvaltningen eller risikostyringen, må foreningen kun delegere til selskaber, som har tilladelse til eller er registrerede med henblik på forvaltning, herunder risikostyring af aktiver, og som er under tilsyn. En investeringsforening kan delegere porteføljepleje (kapitalforvaltning) og investeringsrådgivning til investeringsforvaltningsselskaber og værdipapirhandlere, det vil sige pengeinstitutter og fondsmæglerselskaber med tilladelse i henhold til § 14, jf. § 9, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed. Værdipapirhandleren skal have tilladelse til at udføre skønsmæssig porteføljepleje, give investeringsrådgivning eller risikostyring. Investeringsforeningen kan også delegere opgaver til tilsvarende udenlandske virksomheder.

Udtrykket investeringsforvaltningen skal forstås bredt og omfatter her alle de funktioner, herunder risikostyring, der kan være forbundet med at udføre investering og forvaltning af en investeringsforenings formue, herunder forbundet med selve beslutningen om at foretage en given investering, hvis betingelserne for en aftale om skønsmæssig porteføljepleje er til stede. Bestyrelsen kan indgå aftaler om porteføljepleje med en virksomhed, der opfylder betingelserne i stk. 1, og som ikke er depotselskab for investeringsforeningen eller et andet selskab, hvis interesser kan være i strid med foreningens og dens investorers interesser. Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 48, hvorefter der påhviler bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet en særlig pligt til at tage højde for interessekonflikter. Med delegationen af investeringsforvaltningen kan der også være tale om analyser af enkelte selskaber og sektorer, udvælgelse af værdipapirer som baggrund for investeringsrådgivning m.v. En investeringsforening kan som hidtil indgå aftale om investeringsrådgivning med andre.

Der foreslås et udtrykkeligt krav om, at den virksomhed, som bestyrelsen delegerer opgaver til, f. eks. om porteføljepleje (kapitalforvaltning) eller investeringsrådgivning skal være undergivet et finansielt tilsyn. Kravet om finansielt tilsyn indebærer, at den pågældende virksomhed har tilladelse til at udføre skønsmæssig porteføljepleje, jf. § 9 i lov om finansiel virksomhed, eller investeringsrådgivning, jf. § 343 c, jf. § 343 a i lov om finansiel virksomhed, eller tilsvarende udenlandske virksomheder. Bestyrelsen skal i denne forbindelse tage stilling til såvel den virksomhed, der udfører porteføljepleje eller investeringsrådgivning, som aftalens indhold.

Delegation af opgaver forudsætter, at investeringsforeningens virksomhed udføres mere effektivt som følge af delegationen. Foreningen skal altid administreres i investorernes interesse. Det betyder, at delegation af opgaver ikke må føre til, at andres interesse tilgodeses ved udførelsen af de delegerede opgaver på bekostning af investorernes interesse.

*Stk. 2* foreslår, at den virksomhed, som investeringsforeningen har delegeret opgaver til, kun med tilladelse fra foreningens bestyrelse i det enkelte tilfælde må videredelegere opgaver til andre og kun, hvis denne delegation medfører en mere effektiv administration af foreningens virksomhed, jf. dog § 48, stk. 9. Forslaget er en konsekvens af, at en investeringsforening kun må delegere opgaver

til virksomheder, der er kvalificerede og i stand til at varetage de pågældende opgaver. Hvis for eksempel en investeringsrådgiver må videredelegere de delegerede opgaver eller dele heraf til en anden investeringsrådgiver, fordi investeringsrådgiveren ikke selv har kvalificerede medarbejdere på det pågældende område, burde investeringsforeningen ikke have indgået aftalen med denne investeringsrådgiver eller værdipapirhandler. Det er et udtrykkeligt krav, at videredelegeringen skal effektivisere administrationen. Det medfører blandt andet, at den oprindelige investeringsrådgiver som mellemlid ikke må forhøje omkostningerne. Det betyder, at delegation af opgaver skal medføre en merværdi for foreningen. Delegationen må ikke føre til, at andres interesser tilgodeses ved delegationen på bekostning af investorenes interesse. Der er tale om direktivbestemt regulering, jf. artikel 30, stk. 1, jf. artikel 13, stk. 1, litra c og d, i UCITS-direktivet.

Efter lovforslaget kan delegation af opgaver ske til virksomheder, der er under dansk eller udenlandsk tilsyn, men delegationen må efter *stk. 3* ikke hindre et effektivt tilsyn med investeringsforeningen, forhindre foreningens forvaltning i at virke eller medføre, at foreningen ikke bliver forvaltet i investorenes interesse. Det betyder, at delegation af opgaver aldrig må føre til, at der opstår uklarhed om, hvem der udfører en given opgave, eller til en uigennemsigtig eller på anden måde uhensigtsmæssig forvaltning af en forening.

Forslaget til *stk. 4* er en gennemførelse af UCITS-direktivets artikel 13, stk. 1, litra d. Forslaget medfører, at investeringsforeninger kun kan delegerede opgaver i forbindelse med investeringsforvaltningen til virksomheder, der er under tilsyn af myndigheder, som Finanstilsynet kan samarbejde med. Udgangspunktet er, at Finanstilsynet kan samarbejde med myndigheder, der er medlemmer af den internationale organisation for værdipapirtilsyn, IOSCO (International Organization of Securities Commissions). Medlemskabet indebærer, at medlemmerne følger IOSCO's standarder og har tilsluttet sig en resolution om samarbejde.

#### *Til § 65*

Forslaget svarer til § 46 i lov om investeringsforeninger m.v. og gennemfører UCITS-direktivets artikel 30, jf. artikel 13, stk. 1, litra f og g. Bestemmelsen gælder for investeringsforeninger, men ikke længere for specialforeninger og hedgeforeninger.

Det foreslås i *stk. 1*, at en investeringsforening ved aftaler om delegation skal sikre sig, at delegationen foregår på sådanne vilkår, at foreningens ledelse hele tiden kan overvåge, hvordan og om den virksomhed, som opgaven er uddelegeret til, udfører opgaven i overensstemmelse med aftalen. Den foreslåede bestemmelse understreger, at selvom en opgave er uddelegeret, hviler ansvaret for dens korrekte udførelse stadig på foreningens ledelse. Det er foreningens pligt at sikre sig, at delegering af opgaver ikke forhindrer ledelsen i at bevare det overblik over opgavernes udførelse, som er nødvendigt for at varetage den daglige ledelse og drift af foreningen.

Det fremgår dels af *stk. 2*, at en investeringsforening på et hvilket som helst tidspunkt skal kunne give yderligere instrukser til den virksomhed, som en opgave er uddelegeret til, dels at foreningen skal kunne opsige aftalen om delegation med øjeblikkelig virkning, hvis det er i foreningens interesse. Bestemmelsen medfører, at en investeringsforening kun kan indgå aftaler om delegation af opgaver indeholdende vilkår, hvorefter foreningen til enhver tid kan give konkrete instrukser om, hvorledes opgaven skal udføres. En investeringsforening kan ikke indgå aftaler om delegation på vilkår om, at aftalen altid skal opsiges med et vist varsel. Aftalen skal indeholde bestemmelser, der berettiger foreningen til at opsige aftalen med øjeblikkelig virkning, hvis ledelsen skønner, at det er

i foreningens interesse. Denne adgang til at opsige aftalen uden varsel skal ikke forveksles med adgang til at ophæve en aftale som følge af misligholdelse.

Den foreslåede bestemmelse er imidlertid ikke til hinder for, at parterne aftaler opsigelsesvarsler, som dækker de normalt forventede situationer, når blot der er en adgang for investeringsforeningen til at opsige aftalen med øjeblikkelig virkning. Bestemmelsen er heller ikke til hinder for, at parterne aftaler, at foreningen skal betale en kompensation til den virksomhed, som aftalen er indgået med, hvis foreningen opsiger aftalen med henvisning til bestemmelsen om øjeblikkelig opsigelse. Sådanne kompensationsklausuler skal være rimelige set i relation til aftaleparternes forhold. Kompensationsklausuler må ikke være udformet således, at de reelt fratager en investeringsforening muligheden for at opsige en aftale om delegation med øjeblikkelig virkning. Det følger af lovforslagets § 48, stk. 4, at delegation skal medføre en mere effektiv drift af foreningens virksomhed. Dette krav er ikke opfyldt, hvis der er risiko for, at foreningen kommer til at betale den opsagte part, f. eks. en investeringsrådgiver, honorar i en længere periode efter opsigelsen, der skal være i foreningens interesse. Foreningen skal derudover samtidig betale for anden investeringsrådgivning. Finanstilsynet vil kunne nægte en ny investeringsforening tilladelse, hvis en aftale om f. eks. porteføljepleje eller investeringsrådgivning indeholder vilkår, der er urimelige. Er der tale om en forening, der allerede udøver virksomhed, vil Finanstilsynet med hjemmel i lovforslagets § 161 kunne påbyde foreningen at ændre aftalen med henvisning til, at delegationen ikke effektiviserer foreningens virksomhed, jf. § 48, stk. 4.

#### *Til § 66*

Den foreslåede bestemmelse ændrer § 47 i lov om investeringsforeninger m.v. og gælder for investeringsforeninger, men ikke længere for specialforeninger og hedgeforeninger. Bestemmelsen gennemfører artikel 30, jf. artikel 13, stk. 1, litra a, i UCITS-direktivet. Med ændringen kommer stk. 1 til at svare til § 38 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, der også omfatter kapitalforeninger. Det er hensigtsmæssigt, at reglerne om delegation så vidt muligt svarer til hinanden. De fleste investeringsforeninger administreres af investeringsforvaltningsselskaber, der også kan administrere kapitalforeninger.

Efter den gældende lov om investeringsforeninger m.v. § 47, stk. 1, skal en investeringsforening, dens investeringsforvaltningsselskab eller dens administrationsselskab senest 8 hverdage efter indgåelsen af en aftale om delegation skal underrette Finanstilsynet om aftalens indhold og betingelser. Det samme gælder aftaler om videredelegation. Underretningen skal være skriftlig og kan foregå ved, at investeringsforeningen sender aftalen til Finanstilsynet. Pligten til at underrette Finanstilsynet om aftaler om delegation betyder ikke, at Finanstilsynet skal godkende sådanne aftaler, men de vil indgå i Finanstilsynets samlede bedømmelse af, om den daglige ledelse varetager administrationen af den pågældende forening på en forsvarlig måde.

Det forslåede *stk. 1* indeholder krav om, at en investeringsforening, forud for, at den delegerer væsentlige opgaver til tredjemand, underretter Finanstilsynet om delegationen. Det samme gælder, hvis en virksomhed, til hvem en investeringsforening delegerer opgaver, med bestyrelsens samtykke videredelegerer en opgave, jf. forslaget § 64, stk. 2. Finanstilsynet skal ikke godkende aftalen. Underretningen skal sikre, at Finanstilsynet har mulighed for at gribe ind, inden aftalen om delegation træder i kraft. Det får særlig betydning, fordi delegationsreglerne med forslaget ændres med henblik på mere fleksibilitet. Bestemmelsen vedrører ikke delegation af den daglige ledelse, idet Finanstilsynet skal godkende denne delegation, jf. lovforslagets § 22.

Det foreslåede *stk. 2* indeholder hjemmel til, at Finanstilsynet kan udstede regler om delegation. Hjemlen erstatter den gældende § 33, stk. 9, hvorefter Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om, hvad der er kerneopgaver og om, at foreningen skal følge op på delegerede opgaver. Endvidere erstatter bestemmelsen den gældende § 47, stk. 2, hvorefter Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om meddelelsespligtens omfang og dens form.

Det foreslåede *stk. 2, nr. 1*, indeholder hjemmel til, at Finanstilsynet kan udstede nærmere regler for, hvornår betingelserne i stk. 1 og de foreslåede § 48, stk. 2-4 og 6, og §§ 64 og 65, er opfyldt. Finanstilsynet får dermed mulighed for at fastsætte regler om investeringsforeningers delegation svarende til det, der gælder for forvaltere af alternative investeringsfonde, dog tilpasset direktivernes og virksomhedernes forskellighed.

Udgangspunktet er, at det kun er aftaler om delegation af opgaver, der kræver tilladelse efter den finansielle lovgivning, som Finanstilsynet skal underrettes om, jf. stk. 2, nr. 3, om væsentlighed. Der er for eksempel også mulighed for at fastsætte regler om, at bestyrelsen for eksempel ikke skal træffe beslutning om hver enkelt delegation af markedsføringen til pengeinstitutter og fondsmæglerselskaber, men kan fastsætte en standardaftale. Finanstilsynet skal ikke underrettes om hver enkelt aftale om delegation af markedsføringen af andele på standardvilkår. Investeringsforeningen eller investeringsforvaltningsselskabet skal kun underrette Finanstilsynet om den enkelte aftale, hvis den afviger væsentligt fra standarden. For så vidt angår investeringsrådgivning og porteføljepleje (kapitalforvaltning), angår disse områder danske UCITS' kernevirksomhed og udgør en væsentlig del af omkostningerne, hvorfor Finanstilsynet skal orienteres om den enkelte aftale.

Endvidere fastsætter Finanstilsynet med hjemmel i det foreslåede *stk. 2, nr. 2*, nærmere regler for, hvornår et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab i forhold til foreningen anses for at have delegeret opgaver i et sådant omfang, at selskabet må anses som et tomt selskab efter den foreslåede § 48, stk. 7. Det er et krav i UCITS-direktivet. Det vil altid være sådan, at en forening ikke kan delegeres ansvaret for den daglige ledelse til andre end investeringsforvaltningsselskabet. Det samme gælder for de opgaver, som investeringsforeningen delegerer. Det er altid investeringsforeningens bestyrelse og investeringsforvaltningsselskabets direktør, der har ansvaret for den daglige ledelse og ansvaret for de delegerede opgaver. Som det fremgår af lovforslagets § 48, stk. 3, kan investeringsforeningen enten delegerer porteføljeplejen eller risikostyring af foreningens aktiver. Endvidere vil reglerne afspejle, at en forening vil kunne delegerer flere administrative opgaver, hvis investeringsforvaltningsselskabet udfører alle opgaver i forbindelse med investeringsforvaltningen.

Efter det foreslåede *stk. 2, nr. 3*, får Finanstilsynet hjemmel til at udstede nærmere regler for, hvilke opgaver der skal anses om væsentlige i relation til reglerne om delegation. For så vidt angår investeringsrådgivning og porteføljepleje (kapitalforvaltning), angår disse områder danske UCITS' kernevirksomhed og udgør en væsentlig del af omkostningerne, hvorfor opgaverne altid vil være væsentlige opgaver. Andre eksempler på væsentlige opgaver er kontrol af, at lovgivningen overholdes, fastsættelse og kontrol af den indre værdi samt udarbejdelse af årsrapporter og indberetninger til finanstilsynet. I den anden ende af spekteret er opgaver, der kan udføres af virksomheder, der ikke er under tilsyn.

*Til kapitel 9*

*Til § 67*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 48 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., bortset fra at specialforeninger og hedgeforeninger ikke længere er omfattet. Bestemmelsen gennemfører artikel 88 i UCITS-direktivet.

Forbuddet i forslaget *stk. 1* mod, at en dansk UCITS yder lån eller stiller garanti konkretiserer en af de generelle grænser for »investeringsforeningsvirksomhed«, som også omfatter SIKAV'er og værdipapirfonde, og som allerede følger af lovforslagets kapitel 3. Bestemmelsen er ikke til hinder for, at danske UCITS erhverver værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter eller andre af de i kapitel 14 nævnte instrumenter.

I *stk. 2* foreslås, at en dansk UCITS kan påtage sig den hæftelse, der er forbundet med erhvervelse af aktier, der ikke er fuldt indbetalt. Sådanne hæftelser må ikke overstige 5 pct. af en afdelings formue. Formålet med bestemmelsen er at give danske UCITS mulighed for at deltage i nytægning, hvor tegningsreglerne er udformet på en sådan måde, at betalingen skal erlægges i rater eller hele betalingen udskydes. Den, der i disse tilfælde ikke giver tilsagn om at hæfte for de fremtidige betalinger, kan ikke være med i nytægningen. Bestemmelsen giver ikke mulighed for, at en dansk UCITS påtager sig en emissionsgaranti.

*Til § 68*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 49 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., men omfatter ikke længere specialforeninger. Bestemmelsen gennemfører artikel 83 i UCITS-direktivet.

Forbuddet i *stk. 1* mod at optage lån, bortset fra de i *stk. 2* nævnte tilfælde, skal ses på baggrund af, at danske UCITS skal opfylde formålsbestemmelserne i § 3, *stk. 1*. Ved lån forstås i denne bestemmelse udelukkende lån af penge. Værdipapirlån m.v. er således ikke omfattet af bestemmelsen.

*Stk. 2* undtager fra forbuddet i *stk. 1*, idet en dansk UCITS på vegne af en afdeling og med Finanstilsynets tilladelse inden for visse grænser kan optage lån. Det er formuens størrelse i den enkelte afdeling ved låneoptagelsen, der er afgørende for beregningen af den fastsatte begrænsning. Da værdipapirfonde ikke er juridiske personer, er det værdipapirfondens investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der på afdelingens vegne optager lånet, jf. § 8, *stk. 4*. Det er afdelingen, der hæfter for lånet, når danske UCITS optager lån for en afdeling.

For at en dansk UCITS på vegne af en afdeling kan optage lån, skal tre betingelser være opfyldt: For det første skal det fremgå af den danske UCITS' vedtægter eller fondsbestemmelser, om og i bekræftende fald hvilken slags lån, jf. *stk. 2*, nr. 1 og 2, den danske UCITS kan optage på vegne af sine afdelinger. For det andet skal Finanstilsynet give tilladelse. For det tredje skal den danske UCITS i sit prospekt oplyse, at den forventer at udnytte muligheden for at optage lån.

Efter *stk. 2, nr. 1* kan en dansk UCITS på vegne af en afdeling optage kortfristede lån på højst 10 pct. af afdelingens formue for at indløse medlemsandele, for at udnytte tegningsrettigheder eller til midlertidig finansiering af indgåede handler.

Finanstilsynet kan således give en dansk UCITS tilladelse til på vegne af en afdeling at optage kortfristede lån for at kunne indløse andele på en investors anmodning. Det er almindeligt, at de værdipapirer, som afdelingen skal afhænde for at indløse investors andele, bliver stillet til sikkerhed for lånet. Lån til indløsning af andele bør optages med forsigtighed, da der er risiko for, at det senere salg af afdelingens finansielle instrumenter ikke kan gennemføres til kurser, der svarer til indløsningskursen. Derfor skal danske UCITS efter Finanstilsynet praksis søge om tilladelse hver gang, de ønsker at optage lån til indløsning af investorers andele. For bl.a. at modvirke den nævnte kursrisiko, er adgangen til at optage lån begrænset til 10 pct. af afdelingens formue. Hidtil har investeringsforeningerne kun sjældent anvendt denne mulighed for at optage lån, idet der også er mulighed for at udsætte indløsning af andele, jf. § 74, stk. 2.

Endvidere giver nr. 1 som nævnt mulighed for at optage kortfristede lån for at udnytte tegningsrettigheder. En dansk UCITS vil også kunne stille sikkerhed for lån til udnyttelse af tegningsrettigheder i de erhvervede aktier. Denne mulighed for at optage lån anses for ubetænkelig, men er hidtil kun anvendt i meget begrænset omfang. Finanstilsynet er indstillet på at anlægge den praksis at meddele »stående« tilladelser til denne form for lån.

Endelig giver nr. 1 mulighed for, at en dansk UCITS på vegne af en afdeling optager kortfristede lån til midlertidig finansiering af kortfristede handler. Baggrunden for bestemmelsen er f. eks. at give danske UCITS mulighed for at afvikle en afdelings køb af værdipapirer, selvom et samtidigt salg af værdipapirer ikke har kunnet gennemføres til tiden. Tidligere kunne det medføre ubetilgede overtræk, der er lån, som en investeringsforening ikke måtte »optage«, jf. forbuddet i *stk. 1*. Finanstilsynet har praksis for at give »stående« tilladelser til denne form for lån.

Fælles for de tre former for lån er som nævnt, at de skal være kortfristede og ikke må få karakter af en løbende kassekredit. Bestemmelsen giver derfor ikke mulighed for, at en afdeling kan investere for lånte midler, idet der reelt ville være tale om gearing, hvilket er ulovligt.

I *stk. 2, nr. 2*, foreslås det, at en dansk UCITS med Finanstilsynets tilladelse på vegne af en afdeling kan optage lån til erhvervelse af fast ejendom, der er absolut påkrævet til udøvelse af den danske UCITS' virksomhed. Investeringsforeningerne har hidtil stort set ikke benyttet denne mulighed i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Det, at den danske UCITS i givet fald optager et sådant lån på vegne af en afdeling, afspejler, at danske UCITS ikke selv har en kapital eller formue. Alle investorernes midler er samlet i de afdelinger, som de har købt andele i. Bestemmelsen forventes ikke at blive anvendt i praksis af danske UCITS, idet det næppe vil være »absolut påkrævet« at erhverve fast ejendom, blandt andet fordi de fleste danske UCITS bliver administreret af investeringsforvaltningsselskaber, der ikke er ejet af de danske UCITS, som de administrerer.

I *stk. 3* foreslås det, at de i *stk. 2* nævnte lån tilsammen højst må udgøre 15 pct. af en afdelings formue.



Den foreslåede bestemmelse om forbud mod salg af værdipapirer m.v. uden dækning viderefører § 50 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., men omfatter ikke længere specialforeninger. Bestemmelsen gennemfører artikel 89 i UCITS-direktivet.

Bestemmelsen skal ses på baggrund af danske UCITS' formål og placeringsreglerne. Danske UCITS' formål er blandt andet at placere investorenes midler i værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter eller andre af de i lovforslagets kapitel 14 nævnte instrumenter og efter et princip om risikospredning, jf. kapitel 15. Formålet er ikke at udføre eller deltage i handler af spekulativ karakter.

Artikel 89 i UCITS-direktivet fastsætter, at en UCITS ikke må foretage handel uden dækning med værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, eller andre af de i artikel 50, stk. 1, litra e, nævnte finansielle instrumenter, andele i investeringsinstitutter, afledte finansielle instrumenter og visse pengemarkedsinstrumenter, der ikke handles på et reguleret marked. Bestemmelsen medfører, at danske UCITS blandt andet ikke må foretage »short selling« af de nævnte finansielle instrumenter. Formålet er at beskytte investorer i danske UCITS mod de særlige risici, som »short selling« kan medføre.

#### *Til § 70*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 51 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., men gælder ikke længere for specialforeninger og hedgeforeninger.

Det foreslås, at en dansk UCITS, som investerer i instrumenter uden for et reguleret marked, jf. definitionen i forslagets § 2, nr. 17, eller et andet marked, jf. definitionen i forslagets § 2, nr. 18, skal sikre, at den pris, som handlen gennemføres til, er den samme eller mere fordelagtig end den pris, der kunne opnås på det pågældende marked.

Det følger af forslaget, at en dansk UCITS køb og salg af »børsnoterede« finansielle instrumenter som hovedregel skal foretages på et reguleret marked i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter (MiFID)'s forstand eller et andet marked, der er reguleret, regelmæssigt arbejdende, anerkendt og offentligt, men som ikke er omfattet af MiFID's definition af et reguleret marked. Hvis handlen gennemføres uden for de nævnte markeder, skal de gennemføres til samme eller en mere fordelagtig pris end den, der kunne opnås på det pågældende marked. Ved handel med andre aktiver, herunder pantebreve, skal handlen ske til priser, der ikke er mindre fordelagtige end priserne i handel og vandel.

I medfør af § 106, stk. 2, nr. 7 og 8, i lov om finansiell virksomhed, påhviler det depotselskabet at påse, at denne bestemmelse overholdes og i øvrigt også, at handel med blandt andet pantebreve foretages til priser, der ikke er mindre fordelagtige end dagsværdien.

#### *Til § 71*

Forslaget viderefører § 52 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. om erhvervelse af løsøre og fast ejendom, men omfatter ikke længere specialforeninger og hedgeforeninger.

I bestemmelsen, der gennemfører UCITS-direktivets artikel 50, stk. 3, foreslås det, at en dansk UCITS må erhverve løsøre og fast ejendom, der er absolut påkrævet for udøvelsen af dens virksom-

hed. Det påhviler bestyrelsen at vurdere, om anskaffelse af en fast ejendom er forsvarligt set i forhold til den danske UCITS' drift. Det er ikke en bestemmelse, der hidtil har haft nogen særlig betydning i praksis, da den kun har været anvendt i et enkelt tilfælde. Det er almindeligt, at investeringsforeninger bliver administreret af investeringsforvaltningsselskaber, der driver virksomhed fra lejede lokaler eller selv lejer lokaler.

Derimod har det været almindeligt, at en investeringsforening, der ikke har indgået aftale med et investeringsforvaltningsselskab, selv har anskaffet det nødvendige løssøre for at kunne drive foreningen.

#### *Til § 72*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 53 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. om emission af andele, bortset fra, at specialforeninger og hedgeforeninger ikke længere er omfattet af bestemmelsen.

Det foreslås, at det er en investeringsforenings og en SIKAV's bestyrelse, der træffer beslutning om emission af andele i en afdeling af en investeringsforening eller SIKAV. For værdipapirfondes vedkommende træffes beslutningen om emission af andele i en afdeling af investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets bestyrelse. Det er således en dansk UCITS' bestyrelse, der træffer beslutning om, hvornår en afdeling skal være åben for tegning af andele eller ej. Som nævnt er det bestyrelsen i investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet, der træffer beslutning om emission af andele i en afdeling af en værdipapirfond. Hidtil har investeringsforeninger normalt været åbne for emission, fordi det oftest er i investorernes interesse, at så mange som muligt investerer i en afdeling, da det medfører stordriftsfordele. Imidlertid har der været situationer, hvor det er i de bestående investorers interesse, at der ikke kommer flere investorer i afdelingen. Endelig kan der være afdelinger, hvor bestyrelsen ikke ønsker, at afdelingen løbende skal være åben for emission, f. eks. for at spare handelsomkostninger i afdelinger, der ønsker en meget lav omsætning af aktiver.

Da det er bestyrelsen for en dansk UCITS, der er ansvarlig for en afdelings overordnede strategi, er det naturligt, at bestyrelsen træffer beslutning om, hvornår en afdeling skal foretage emission, og hvornår en afdeling skal være lukket for nye investorer. Det samme gælder spørgsmålet, om en afdeling permanent skal være lukket for emission, f. eks. på grund af forholdene på det marked, som afdelingen investerer på, eller på grund af eksempelvis skattereglerne.

I de situationer, hvor det kan være relevant for en dansk UCITS at lukke for emission, er det typisk for at undgå, at de bestående investorer lider tab som følge af, at der udstedes nye andele. Endvidere kan visse afdelinger have et så specialiseret investeringsområde, at bestyrelsen vurderer, at der ikke er flere relevante investeringer for afdelingen, hvorfor flere midler vil udvande investeringsstrategien. Modsat indløsning af andele er der ikke problemer i, at en dansk UCITS undlader at foretage emission af nye andele, da det blot betyder, at investorer ikke kan købe flere andele i afdelingen. Imidlertid vil investorer i en sådan situation kunne købe noterede andele via et reguleret marked.

#### *Til § 73*

Forslaget viderefører § 54 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., bortset fra at specialforeninger og hedgeforeninger ikke er omfattet. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 85 og 87.

Det fremgår af *stk. 1*, at investorer kun kan tegne andele i en dansk UCITS' afdeling mod samtidig betaling af emissionsprisen. Det er således udelukket at betale emissionsprisen i rater. Bestemmelsen er ikke til hinder for, at den danske UCITS kan modtage betaling i form af finansielle instrumenter, der kan indgå i en afdelings formue, hvis afdelingen efter den danske UCITS' vedtægter eller fondsbestemmelser kan investere i de omhandlede finansielle instrumenter. I sådanne tilfælde skal ledelsen i den danske UCITS sørge for, at de finansielle instrumenter, der tilgår formuen, værdisættes således, at de øvrige investorers andele ikke forringes.

Endvidere fremgår af det af *stk. 1, 2. pkt.*, at tegning af andele ikke kan ske under forbehold eller til underkurs. Det svarer til § 31 og § 153, *stk. 2*, i selskabsloven. Forbuddet mod tegning med forbehold medfører, at en andel ikke kan tegnes på betingelse af, at visse hændelser indtræder, eller at bestemte personer erhverver kapitalandele. Forbuddet mod tegning til underkurs betyder, at andele ikke må tegnes til et beløb, der er lavere end andelens pålydende, dvs. under kurs 100. For så vidt angår stykandele betyder forbuddet, at en stykandel ikke kan tegnes for et mindre beløb end den andel af den samlede selskabskapital, som andelen repræsenterer. Kravet om kontant indbetaling finder ikke anvendelse på fondsandele. Fondsandele svarer til fondsaktier inden for selskabsretten. Det er generalforsamlingen, der træffer beslutning om emission af fondsandele.

I *stk. 2* foreslås det, at Finanstilsynet kan påbyde en dansk UCITS at udsætte en emission af andele i en afdeling, hvis det er i investorernes eller i offentlighedens interesse. Bestemmelsen giver Finanstilsynet mulighed for at forhindre, at en afdeling får tilført yderligere midler fra investorer. Dette kan være relevant, såfremt Finanstilsynet konstaterer, at afdelingen ikke overholder lovgivningen eller sin investeringsprofil. Eksempler på dette kan være tilfælde, hvor afdelingens midler ikke er investeret i overensstemmelse med lovens placeringsgrænser, den danske UCITS' vedtægter, fondsbestemmelser eller prospekt. Endvidere kan der være tale om, at den danske UCITS' depot-selskab ikke overholder sine pligter. Finanstilsynets påbud vil i givet fald sikre, at afdelingen ikke får tilført flere midler, før den danske UCITS har lovliggjort forholdet. Adgangen til at give påbud er et mere fleksibelt redskab for Finanstilsynet end adgangen til at inddrage afdelingens eller den danske UCITS' tilladelse, jf. forslaget § 110, *stk. 1, nr. 6*, fordi det giver den danske UCITS mulighed for at bringe forholdet i orden. Finanstilsynet kan tilbagekalde et påbud om at udsætte emissionen, når forholdet er bragt i orden.

I *stk. 3* foreslås det, at Finanstilsynet fastsætter regler om beregning af emissionsprisen og om de oplysninger, som en dansk UCITS skal offentliggøre herom. Finanstilsynet har med hjemmel i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. udstedt bekendtgørelse om beregning af emissions- og indløsningspriser ved tegning og indløsning af andele i investeringsforeninger m.v., der fastsætter hvorledes investeringsforeninger m.v. skal beregne emissionsprisen og indløsningsprisen. Finanstilsynet vil med hjemmel i den foreslåede bestemmelse udstede en bekendtgørelse, der ligesom den nuværende bekendtgørelse indeholder bestemmelser om tre metoder til at beregne emissions- og indløsningspriser, nemlig dobbeltprismetoden, enkeltprismetoden og den variable enkeltprismetode.

Danske UCITS kan selv i deres vedtægter eller fondsbestemmelser fastsætte hvilken eller hvilke metoder, de vil anvende til at fastsætte emissions- og indløsningsprisen i deres afdelinger og an-

delsklasser. Emissions- og indløsningspriser bliver fastsat på baggrund af andelenes indre værdi, uanset hvilken metode afdelingen anvender og uanset om den danske UCITS udsteder andele med pålydende (nominel) værdi, således som investeringsforeninger m.v. hidtil har gjort, eller om den danske UCITS udsteder stykandele, der blev indført med lov nr. 557 af 18. juni 2012. Stykandele har ikke en pålydende værdi. Det skal fremgå af den danske UCITS' vedtægter eller fondsbestemmelser samt af prospektet, om den udsteder andele med en pålydende værdi eller stykandele.

På samme måde skal den metode, som en dansk UCITS vil anvende til beregning af den indre værdi, fremgå af vedtægterne eller fondsbestemmelserne samt af prospektet.

Når en afdeling udsteder andele med en pålydende (nominel) værdi, fastsættes den indre værdi ved at dividere formuens værdi på opgørelsestidspunktet med antallet af tegnede (udstedte) andele. Formuen skal opgøres på emissionstidspunktet efter de samme principper, som anvendes i årsrapporten.

Når en afdeling udsteder stykandele, fastsættes den indre værdi også ved at dividere formuens værdi på opgørelsestidspunktet med antallet af tegnede (udstedte) stykandele. Formuen skal opgøres på emissionstidspunktet efter de samme principper, som anvendes i årsrapporten.

Ved opgørelse af formuen i årsrapporten opgøres værdien af finansielle instrumenter til den senest noterede køberkurs, og andre aktiver ansættes til værdien i handel og vandel. Til formuen medregnes indestående i pengeinstitutter, modtagne udbytter og påløbne, ikke-forfaldne renter samt de øvrige værdier, som den danske UCITS måtte råde over. Heri fradrages eventuelle gældsposter og en forholdsmæssig andel af årets ikkeafholdte omkostninger.

Andelenes indre værdi anvendes ved opgørelse af såvel emissions- som indløsningsprisen.

#### *Dobbeltprismetoden*

Ved fastsættelse af emissions- eller indløsningsprisen ved dobbeltprismetoden er udgangspunktet den indre værdi (nettoformuen).

Ved beregning af emissionsprisen tillægges den indre værdi et beløb til dækning af udgifter til køb af finansielle instrumenter og nødvendige omkostninger ved emissionen, såsom et gebyr til dækning af administrationsomkostninger, herunder et eventuelt vederlag til et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, til en værdipapircentral, til tryknings- og annonceudgifter samt til provision til formidlere af emissionen såsom pengeinstitutter og fondsmæglerselskaber.

Ved beregning af indløsningsprisen efter dobbeltprismetoden fratrækkes den indre værdi et beløb til dækning af udgifter ved salg af finansielle instrumenter og nødvendige omkostninger ved indløsningen, herunder et eventuelt vederlag til investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet.

Ved dobbeltprismetoden fastsættes emissionsprisen på emissionstidspunktet og indløsningsprisen på indløsningsstidspunktet. Emissionsprisen henholdsvis indløsningsprisen fastsættes således hver gang en dansk UCITS udsteder eller indløser andele. Hovedprincippet bag dobbeltprismetoden er størst mulig neutralitet i investorernes indbyrdes forhold. Da emissionsprisen og indløsningsprisen altid fastsætter andelenes indre værdi plus et emissionstillæg eller fratrukket et indløsningsfradrag,

betaler en ny investor omkostningerne ved indtræden i en afdeling, mens den, der afhænder sine andele, selv betaler for sin udtræden af afdelingen. De øvrige investorer i afdelingen kommer således ikke til at betale for andres ind - og udtræden af afdelingen.

Da emissionsprisen anvendes til indkøb af finansielle instrumenter forbliver forholdet mellem afdelingens formue og antallet af cirkulerende andele nøjagtigt det samme. Et udtrædende medlem modtager et kontant beløb, der i princippet fremskaffes ved at sælge finansielle instrumenter, således at forholdet mellem formuens størrelse og antallet af andele er uændret. På den måde bevares neutraliteten mellem alle investorer.

Efter den gældende praksis fastsætter mange danske UCITS flere gange dagligt emissions- og indløsningsprisen som nævnt ovenfor og meddeler dem til markedet (Nasdaq OMX) som følge af, at de er noteret til handel på markedet. Endvidere offentliggøres priserne på de danske UCITS's hjemmesider. Efter UCITS-direktivets artikel 76 skal en UCITS offentliggøre emissions- og indløsningsprisen hver gang, de udsteder eller indløser andele, dog mindst to gange om måneden.

De to priser meddeles til markedet, fordi en dansk UCITS ikke på forhånd kan afgøre, om den i dagens løb vil blive stillet over for krav om emission eller indløsning. Det er ensbetydende med, at den danske UCITS skal skønne, hvad de faktiske omkostninger ved emission eller indløsning vil blive. Der er således et vist element af usikkerhed ved omkostningsfastsættelsen, således at matematisk neutralitet næppe er en mulighed. Karakteristisk ved dobbeltprismetoden er, at investeringsomkostningerne betales af de investorer, der udløser dem, hvilket forekommer retfærdigt. Ulempen er, at foreningerne ikke er konkurrencedygtige i forhold til pengeinstitutternes pensionspuljer og udenlandske investeringsordninger, hvor kunderne indtræder i på baggrund af en kurs beregnet på grundlag af den indre værdi, jf. det nedenfor anførte om enkeltprissystemet.

I Danmark er der, i modsætning til i udlandet, en lang tradition for, at andele (investeringsbeviser) handles på fondsbørsen som værdipapirer. Danske UCITS, hvis andele er optaget til handel på et reguleret marked, ved ikke, om de modtager anmodninger om emission eller indløsning og bør derfor anvende dobbeltprissystemet for at beskytte deres afkast, ligesom muligheden for spekulation fjernes. Den handlende investor er i princippet anonym, og den danske UCITS har ingen muligheder for efterfølgende at regulere sin pris i overensstemmelse med de faktiske handelsomkostninger, men de har mulighed for at foretage et realistisk skøn. Det danske system benævnes det buddrevne system.

#### *Enkeltprismetoden*

Enkeltprismetoden tager også udgangspunkt i den indre værdi. Muligheden for at bruge enkeltprismetoden blev indført i Danmark, da lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. trådte i kraft den 1. januar 2004. Baggrunden var, at »single pricing« (enkeltprismetoden) er almindelig i flere lande, hvorfor det blev betragtet som en konkurrencefordel at kunne anvende denne metode. Andele i investeringsinstitutter er normalt ikke »børsnoterede« i udlandet. I stedet samler investeringsinstitutterne ordrer over en periode, for eksempel dagligt. Herefter fastsættes den indre værdi efterfølgende, så alle ind - og udtrædende investorer afregnes til den samme pris. Da investoren ikke kender prisen på ordretidspunktet, er der ikke mulighed for at spekulere mod systemet. Dette system kaldes det ordredrevne system. I danske pengeinstitutters puljeordninger, hvor enkeltprismetoden anvendes, tilmelder kunderne sig typisk i løbet af en måned og deltager i puljen fra det næste månedsskifte. De kender ikke prisen ved indtræden i puljen på forhånd. Enkeltprismetoden anvendes som nævnt sædvanligvis i udenlandske investe-

ringsinstitutter, der ofte er investeringsfonde, der fastsætter en enkelt pris hver dag, »single pricing«.

Danske UCITS, der benytter enkeltprismetoden, skal efter den gældende bekendtgørelse om beregning af emissions- og indløsningspriser ved tegning og indløsning af andele i investeringsforeninger m.v., på forhånd fastsætte et eller flere tidspunkter for opgørelse af den indre værdi af andelene. Ved anmodning om emission og indløsning af andele, skal den danske UCITS ved afregningen til investorerne fastsætte emissionsprisen og indløsningsprisen til den indre værdi på det førstkomende opgørelsestidspunkt. »Single pricing« af en andel er baseret på den indre værdi uden tillæg eller fradrag.

Når enkeltprismetoden anvendes, betaler nye investorer således ikke de handelsomkostninger, der udløses af deres indtræden i den danske UCITS, ligesom investorerne ikke betaler omkostninger ved udtræden og derfor modtager den fulde indre værdi. Omkostningerne afholdes i stedet af den formue, der ved emission i forvejen er i den danske UCITS og der ved indløsning forbliver i den danske UCITS.

#### *Modificeret enkeltprismetode*

Der findes en variant af enkeltprismetoden som kaldes modificeret enkeltprismetode. Ved den modificerede enkeltprismetode, opgøres emissionspris og indløsningspris som udgangspunkt også til den indre værdi. Hvis en periodes nettoemissioner eller nettoindløsninger overstiger et af bestyrelsen fastsat antal andele skal emissionsprisen henholdsvis indløsningsprisen tillægges henholdsvis fratrækkes et beløb til dækning af handelsomkostninger forbundet med emissionen henholdsvis indløsningen. Bestyrelsen fastsætter størrelsen på beløbet, der skal dække handelsomkostningerne. Anvendelse af denne prisberegningss metode giver en dansk UCITS mulighed for at behandle omkostninger forbundet med særligt store emissioner eller indløsninger, så disse ikke belaster den ved emissioner i forvejen værende formue og den ved indløsninger blivende formue.

#### *Til § 74*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 55 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. bortset fra, at specialforeninger og hedgeforeninger ikke længere er omfattet. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 60, stk. 3, og artikel 84.

Forslaget understreger det fundamentale princip, at UCITS skal indløse investorernes andele efter anmodning. Det betyder, at en investor altid kan afhænde sine andele uanset, om der er købere til andelene eller ikke. I praksis får investorerne ikke deres andele indløst ved henvendelse til den danske UCITS. Den danske UCITS vil i stedet have indgået en aftale med depotselskabet og eventuelt andre pengeinstitutter om, at de køber investorernes andele i den danske UCITS, hvorefter den danske UCITS indløser andelene, hvis depotselskabet m.fl. ikke ønsker at erhverve andelene til sig selv og det ikke er muligt at sælge andelene til andre investorer.

Det foreslåede *stk. 2* gennemfører UCITS-direktivets artikel 84, stk. 2, litra a, om adgangen til at udsætte indløsning i en dansk UCITS. Det bestemmes, at en dansk UCITS kan udsætte indløsningen af andele, når den indre værdi ikke kan fastsættes på grund af markedsforhold, eller når den danske UCITS af hensyn til den lige behandling af investorerne først kan fastsætte den indre værdi, når den har realiseret de til indløsningen af andelene nødvendige aktiver. Denne adgang til at udsætte indløsningen har til formål at skabe et roligt salg af aktiver. Dermed skabes der ikke uro om den

danske UCITS' forhold ved turbulente markedsforhold eller usædvanligt store indløsninger, der medfører, at afdelingen har brug for længere tid til at kunne sælge aktiver, før indløsningen kan ske.

Begrundelsen for at fastsætte bestemmelsen direkte i loven i modsætning til tidligere (dvs. før ikrafttrædelsen af lov nr. 456 af 18. maj 2011), hvor den fremgik af vedtægterne, er dels at sikre, at en dansk UCITS altid har adgang til at udsætte indløsning, når der behov for det. Adgangen til at udsætte indløsningen, medfører bedre mulighed for, at investorerne behandles ens og dermed en højere grad af investorbeskyttelse.

*Stk. 3* gennemfører UCITS-direktivets artikel 60, stk. 3, hvorefter et feederinstitut kan udsætte indløsning af andele, hvis masterinstitut, som feederinstitutionen (den danske UCITS) investerer i, på eget initiativ eller efter Finanstilsynets eller en anden kompetent myndigheds påbud, har udsat sin indløsning af andele. Forslaget er en konsekvens af, at en afdeling af en dansk UCITS, der investerer som feederinstitut, ikke kan afhænde sine andele i masterinstitutionen, når masterinstitutionen har udsat indløsning af andele, ligesom det ikke er muligt for feederinstitutionen at fastsætte den indre værdi.

Af *stk. 4* fremgår det, at en dansk UCITS straks skal underrette Finanstilsynet, såfremt den danske UCITS udsætter indløsning af andele i en afdeling og redegøre for årsagen til udsættelsen.

Endvidere skal en dansk UCITS i medfør af *stk. 5* straks efter udsættelse af indløsning af andele underrette de kompetente myndigheder i de andre medlemslande af Den Europæiske Union og lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, hvor den danske UCITS markedsfører sine andele, om udsættelsen.

*Stk. 4* og *5* gennemfører UCITS-direktivets artikel 84, stk. 3.

Det foreslås i *stk. 6*, at Finanstilsynet kan påbyde en dansk UCITS at udsætte indløsning af andele, hvis det er i investorernes eller offentlighedens interesse. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 84, stk. 2, litra b, og tænkes anvendt i ekstraordinære situationer som politisk eller økonomisk uro eller usædvanlige markedsforhold, som generelt kan forhindre eller vanskeliggøre beregningen af den indre værdi og dermed også fastsættelse af emissions- og indløsningsprisen.

Endvidere kan Finanstilsynet påbyde en dansk UCITS at udsætte indløsning af andele i en afdeling, når det er påkrævet på grund af den danske UCITS' egne forhold, herunder formueforhold eller andet, der gør det vanskeligt at beregne den indre værdi for dermed at beskytte såvel udtrædende som blivende investorer. Som et eksempel kan nævnes, at en afdeling har placeret et forholdsvis stort beløb i et selskab, der standser betalingerne eller går konkurs. I andre EU-lande var der under den finansielle krise eksempler på, at »pengemarkedsfonde« ikke kunne værdiansætte deres pengemarkedsinstrumenter, hvorfor de måtte udsætte indløsning af andele.

Hensynet til en afdelings investorer - såvel de udtrædende som de tilbageblivende - og offentligheden kan således gøre det påkrævet, at Finanstilsynet påbyder den danske UCITS at udsætte indløsningen, hvis det er vanskeligt eller umuligt at værdiansætte eller sælge finansielle instrumenter. Udsættelsen vil derfor være i alle medlemmers interesse, indtil forholdene normaliseres.

*Stk. 7* giver Finanstilsynet adgang til at fastsætte regler om beregning af indløsningsprisen og om de oplysninger, som en dansk UCITS skal offentliggøre herom. Forslaget svarer til den hjemmel, som Finanstilsynet har i forslagets § 73, stk. 3, om Finanstilsynets hjemmel til at fastsætte regler om

emissionsprisen og om de oplysninger, som en dansk UCITS skal oplyse herom, hvorfor der henvises til bemærkningerne til denne bestemmelse, da principperne for fastsættelse af den indre værdi og for offentliggørelse af indløsningsprisen er de samme.

#### *Til § 75*

Forslaget viderefører § 56 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., bortset fra, at forslaget ikke omfatter specialforeninger og hedgeforeninger.

*Stk. 1* fastsætter, at en dansk UCITS, som ved beregning af emissions- eller indløsningsprisen har begået fejl, der har medført en afvigelse på 0,5 pct. eller mere i emissions- eller indløsningsprisen, skal begynde berigtigelsen af fejlen inden for tre hverdage, efter at fejlen er opdaget. Endvidere skal den danske UCITS sørge for, at samtlige berørte investorer får underretning om fejlen f. eks. ved skriftligt at underrette de navnenoterede investorer. Endvidere skal den danske UCITS offentliggøre oplysninger om fejlen. Hensigten med forslaget er at øge investorbeskyttelsen og sikre en bedre opfyldelse af de internationale standarder, som IOSCO (International Organization of Securities Commissions) har udstedt på området. Det foreslås endvidere, at den danske UCITS inden for tre hverdage skal indberette forholdet til Finanstilsynet. Indberetningen skal indeholde en redegørelse for baggrunden for fejlen og en beskrivelse af, hvordan den danske UCITS vil undgå lignende fejl i fremtiden.

Fejl ved beregning af emissions- eller indløsningsprisen kan medføre, at investorerne har betalt en for høj eller for lav pris ved køb af andele eller har fået for meget eller for lidt ved salg af andele. Fejl, som har medført en afvigelse i emissions- eller indløsningsprisen på mindre end 0,5 pct., anses for at medføre så små økonomiske konsekvenser for investorerne, at udbyttet for investorerne ved, at den danske UCITS berigtiger fejlen, ikke svarer til den danske UCITS' omkostninger herved.

Underretning af de berørte investorer og offentliggørelse af oplysninger om fejlen skal være påbegyndt inden for tre hverdage efter, at den danske UCITS har opdaget fejlen, da det er et led i berigtigelsen. Endvidere skal den danske UCITS undersøge, hvordan fejlen kunne opstå inden for tre hverdage, men kan herefter anvende den tid, som er nødvendig for at udføre de handlinger, som skal til for at berigtige fejlen. Alt efter fejlens karakter kan den nødvendige tid variere. Det må således antages, at der er behov for kortere tid til at rette almindelige regnefejl end til at rette fejl i værdiansættelser af de mere komplicerede værdipapirer og finansielle instrumenter i afdelingens portefølje, eller hvis den danske UCITS skal indhente oplysninger hos sine samarbejdspartnere.

Alt efter fejlens karakter kan en dansk UCITS berigtige fejlen ved at beregne fejlens nøjagtige omfang, og sikre at investorerne økonomisk stilles, som om fejlen ikke var sket. Således skal den danske UCITS tilbagebetale penge til investorerne, såfremt den emissionspris, investorerne har betalt, har været for høj. Omvendt skal investorer, der har betalt for lidt opkræves penge for differencen mellem den forkerte og den korrekte kurs, idet afdelingens øvrige investorer ellers lider tab. Den danske UCITS skal kompensere investorer, som har indløst deres andele til en kurs, der har været for lav. Endelig skal investorer, der er blevet indløst til en for høj kurs, opkræves differencen. Den danske UCITS kan også søge tabet dækket hos andre parter, der er ansvarlige for fejlen, f. eks. kursleverandør, andre leverandører af serviceydelser, den danske UCITS' investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, en investeringsrådgiver, porteføljepleje (kapitalforvalter) eller en mægler. Endelig vil der være situationer, hvor den danske UCITS' investeringsforvaltningsselskab, administrationsselskab eller andre vælger at dække tabet pr. kulance, f. eks. fordi rettelse af fejlen



ikke står mål med de administrative skridt, som et investeringsforvaltningsselskab skal tage for at opkræve penge fra investorer.

Af praktiske årsager kan den danske UCITS kun sende en skriftlig underretning til de navnenoterede investorer, som er berørt af fejlen. Det skyldes, at den danske UCITS ikke er bekendt med de investorer, der ikke har noteret deres andele på navn. Den danske UCITS skal derfor offentliggøre oplysninger om fejlen således, at de investorer, som ikke er navnenoterede, også kan få kendskab til fejlen. Offentliggørelsen anses for at opfylde kravet om, at den danske UCITS sørger for, at berørte investorer får underretning om fejlen. Kravet om offentliggørelse kan anses for opfyldt ved dækkende omtale på den danske UCITS hjemmeside og udsendelse af pressemeddelelse om fejlen. Danske UCITS, hvis andele er optaget til handel på et reguleret marked skal offentliggøre en »fondsårsmeddelelse« om fejlen. Offentliggørelse af oplysninger om fejl skal være tydelig uanset hvilken fremgangsmåde, som de danske UCITS anvender. Det er således en forudsætning, at en dansk UCITS ikke forsøger at omgå kravet om offentliggørelse ved f. eks. at gøre det svært for offentligheden at finde oplysninger på hjemmesiden eller ved at formulere oplysningerne på en vanskeligt forståelig eller uklar måde.

Det forudsættes, at den danske UCITS tillige opfylder de forpligtigelser, som den måtte have, til at afgive oplysninger efter andre regler, f. eks. pligten til at offentliggøre oplysninger på et reguleret marked.

Branchen har aftalt en procedure, der skal sikre, at de berørte investorer får underretning om fejlen. Kontrol med beregning og fastsættelse af den indre værdi og af emissions- og indløsningskurser er en kerneopgave for danske UCITS. Kerneopgaver anses for at være så vigtige for en dansk UCITS' drift, at sådanne opgaver ikke kan uddelegeres. Fejl i forbindelse med beregning af emissions- eller indløsningspriser anses som et svigt i den danske UCITS' evne til at drive sin virksomhed. Det betyder, at grove eller gentagne fejl kan føre til, at Finanstilsynet tilbagekalder en dansk UCITS tilladelse.

Det foreslåede *stk. 2* giver Finanstilsynet adgang til at fastsætte nærmere regler om danske UCITS underretningspligt om fejl på 0,5 pct. eller mere ved beregning af emissions- eller indløsningsprisen. Finanstilsynet har ikke udstedt en bekendtgørelse med hjemmel i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., men hjemlen kan anvendes, såfremt den nævnte aftale om proceduren for underretning af de berørte investorer bortfalder, for at sikre, at de berørte investorer bliver underrettet. Hjemlen kan også anvendes til at fastsætte bestemmelser om, hvilke oplysninger, der skal fremgå af danske UCITS underretning til Finanstilsynet.

#### *Til § 76*

Det foreslås at videreføre § 57 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 55, stk. 3, og forslår, at når en dansk UCITS investerer i andele i andre danske UCITS eller i udenlandske investeringsinstitutter, der forvaltes direkte eller gennem delegation af det samme investeringsforvaltningsselskab eller af et andet selskab, som investeringsforvaltningsselskabet er knyttet til gennem fælles administration eller kontrol eller gennem en betydelig direkte eller indirekte deltagelse, må investeringsforvaltningsselskabet eller det andet selskab ikke opkræve tegnings- eller indløsningsgebyrer for den danske UCITS' investering i andele i de andre danske UCITS eller udenlandske investeringsinstitutter.

Bestemmelsen skal sikre, at investorer i en afdeling i en dansk UCITS, som investerer som beskrevet, ikke betaler omkostninger for den samme investering flere gange.

*Til § 77*

Det foreslås at videreføre § 58 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Forslaget gennemfører UCITS-direktivets artikel 66, stk. 2, og fastslår, at et masterinstitut ikke må opkræve tegnings- eller indløsningsgebyrer ved emission af andele til et feederinstitut eller indløsning af et feederinstituts andele.

*Til § 78*

Det foreslås at videreføre § 59 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Forslaget gennemfører UCITS-direktivets artikel 65, stk. 2, og fastslår, at hvis et feederinstitut, dets investeringsforvaltningsselskab, administrationsselskab eller en person, der handler på feederinstitutets vegne, modtager salgsgebyrer, provision eller penge ved feederinstitutets investering i andele i et masterinstitut, skal det modtagne beløb tilgå feederinstitutets aktiver.

*Til kapitel 10*

*Til § 79*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 60 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Den foreslåede bestemmelse fastslår en pligt for en afdeling til at udstede dokumentation for en investors andel i afdelingens formue. Dokumentationen kan, når der er tale om en bevisudstedende afdeling, være investeringsbeviser, der svarer til de aktiebrev, som et aktieselskab udsteder til aktionærer, eller en kontoudskrift fra et kontoførende institut vedrørende investorens andele registreret i en værdipapircentral. En dansk UCITS kan have såvel bevisudstedende som kontoførende afdelinger. Når der er tale om en kontoførende afdeling, skal den danske UCITS føre et register over investorernes andele og udlevere en udskrift af registeret til investorerne som dokumentation for investorernes andele af afdelingens formue.

*Til § 80*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 61 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

I *stk. 1* foreslås det, at en afdeling skal afholde samtlige omkostninger forbundet med udstedelse af andele m.v. gennem en værdipapircentral. Den danske UCITS skal indgå aftale med et eller flere kontoførende institutter om, at investorerne i en afdeling på afdelingens regning kan få deres andele indskrevet og opbevaret der og få meddelelse om udbytte m.v. samt en årlig kontoudskrift.

I *stk. 2* foreslås det at investorerne selv har ret til at udpege et kontoførende institut, der på afdelingens regning udfører de nævnte opgaver, såfremt instituttet over for afdelingen påtager sig opgaven for samme udgift, som afdelingen skulle have afholdt til et kontoførende institut, som afdelingen har indgået aftale med.

*Til § 81*

Den foreslåede bestemmelse svarer delvist til § 62, stk. 1, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

I bestemmelsen foreslås det, at såfremt en afdeling er bevisudstedende, skal afdelingens beviser anses som negotiable gældsbreve, det vil sige omsætningsgældsbreve, i relation til eksstinktion af rettigheder ved overdragelse. Dette gælder dog ikke, hvis der i henhold til en bestemmelse i den danske UCITS' vedtægter eller fondsbestemmelser er taget utvetydigt og iøjnefaldende forbehold i investeringsbeviset lydende på, at det ikke er et omsætningspapir.

## *Afsnit VI*

### *Til kapitel 11*

#### *Til § 82*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 63 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Bestemmelsen opregner de elementer, som en årsrapport skal bestå af. Bestemmelsen implementerer dermed artikel 69, stk. 3, i UCITS direktivet, der fastslår, hvilke elementer årsrapporten som minimum skal indeholde. Bestemmelsen fastslår, at ledelsesberetningen og ledelsespåtegningen skal gives på UCITS niveau, mens årsrapporten skal indeholde særskilt balance, resultatopgørelse og noter for hver enkelt afdeling i den danske UCITS.

Det er den danske UCITS, der er den regnskabspligtige enhed. Flere danske UCITS under fælles administration kan således ikke udarbejde en fælles årsrapport, hvor en eller flere af elementerne er fælles på tværs af de danske UCITS. Der skal udarbejdes separat ledelsesberetning for de enkelte UCITS. Flere danske UCITS' årsrapporter kan godt udgives i samme tryksag, men de elementer, der vedrører hver enkelt UCITS skal være samlet og fortløbende gengivet i dokumentet og må ikke sammenblandes med elementer fra andre UCITS, ligesom enkelte elementer, eksempelvis ledelsespåtegning og revisorpåtegning, ikke må vedrøre mere end en UCITS.

I modsætning til, hvad der kræves af virksomheder omfattet af regnskabsklasse C og D efter årsregnskabsloven, kræver den foreslåede bestemmelse ikke, at årsrapporten skal indeholde en pengestrømsopgørelse. Det har hidtil været vurderet, at en pengestrømsopgørelse ikke ville bidrage med yderligere information af betydning for investeringsforeningers regnskabslæsere. Pengestrømsopgørelse vil, hvis det på et senere tidspunkt skønnes nødvendigt, kunne kræves i administrative forskrifter.

#### *Til § 83*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 64 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

I *stk. 1* fastslås det, hvem der skal aflægge årsrapport for en dansk UCITS. For investeringsforeninger er det bestyrelsen og direktionen, der skal aflægge årsrapport. For SIKAV'er er det bestyrelsen, der skal aflægge årsrapport. For værdipapirfonde er det bestyrelsen for fondens investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der skal aflægge årsrapport.

I *stk. 2* fastslås det, at hvert enkelt ledelsesmedlem har ansvar for, at årsrapporten udarbejdes i overensstemmelse med lovgivningen og eventuelle yderligere krav til regnskaber i vedtægter, fondsbestemmelser eller aftale. Endvidere har hvert enkelt ledelsesmedlem ansvar for, at årsregnskabet kan revideres i tide, og at årsrapporten kan godkendes i tide. Endelig har hvert enkelt bestyrelsesmedlem ansvar for, at årsrapporten sendes til Finanstilsynet inden for de i lovgivningen fastsatte frister.

#### *Til § 84*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 65 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Det foreslåede *stk. 1* fastslår, at alle medlemmer af ledelsen skal underskrive en ledelsespåtegning, hvori medlemmerne erklærer, at de tre forhold nævnt under nr. 1, 2 og 3 er opfyldt. Med ledelsen menes de ledelsesmedlemmer, der fremgår af § 83, stk. 1. Ledelsespåtegningen skal være gengivet i årsrapporten og alle de 3 nævnte forhold skal være nævnt i ledelsespåtegningen.

Der er ikke som tilfældet er med § 185, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed og § 9, stk. 1, i årsregnskabsloven foretaget henvisning til et eventuelt koncernregnskab som et forhold, der skal være omtalt i ledelsespåtegningen. Årsagen er, at de eneste dattervirksomheder, som danske UCITS kan besidde, er investeringsforvaltningsselskaber. Når det måtte forekomme, rejser der sig særlige problemer med udarbejdelse af et eventuelt koncernregnskab, når en dansk UCITS har flere afdelinger. Det er derfor ikke forudsat med lovforslaget, at danske UCITS, der besidder et investeringsforvaltningsdatterselskab, nødvendigvis skal udarbejde et koncernregnskab. Regler for eventuelle koncernregnskaber, herunder regler for hvornår koncernregnskaber eventuelt skal udarbejdes, kan fastsættes i bekendtgørelsesform i medfør af forslagets § 95, stk. 2. Det har hidtil ikke været fundet nødvendigt at udstede sådanne regler. Bemyndigelsen vil også i fremtiden kun blive udnyttet, hvis der opstår konstruktioner, der gør koncernregnskaber nødvendige.

Det foreslåede *stk. 2* kræver, at ledelsen i ledelsespåtegningen også skal erklære sig om eventuelle supplerende beretninger i årsrapporten, jf. den foreslåede § 89.

Det foreslåede *stk. 3* fastslår, at et medlem af ledelsen ikke kan undlade at underskrive ledelsespåtegningen, selvom medlemmet måtte være helt eller delvis uenig i årsrapporten. Det pågældende ledelsesmedlem skal i givet fald påføre sine konkrete grunde til sin uenighed i tilknytning til sin underskrift.

#### *Til § 85*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 66 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Bestemmelsen svarer til § 186 i lov om finansiel virksomhed og med visse sproglige tilpasninger til § 11 i årsregnskabsloven.

Bestemmelsen fastslår den såkaldte generalklausul, hvorefter årsregnskabet skal give et retvisende billede. Kravet om det retvisende billede er en overordnet standard. Hvis særlige forhold i en dansk UCITS gør, at anvendelse af de fastsatte regler for regnskabs udarbejdelse ikke er tilstrækkelige til at give et retvisende billede i det konkrete tilfælde, skal regnskabet som fastsat i det foreslåede *stk. 2* suppleres med de yderligere oplysninger, der er nødvendigt for at opfylde kravet om et retvisende billede. Normalt anses korrekt anvendelse af de fastsatte regnskabsregler at føre til, at regnskabet lever op til kravet om et retvisende billede.

Det foreslåede *stk. 3* fastslår dog, at i helt særlige tilfælde kan det være nødvendigt at fravige en konkret regel om regnskabs udarbejdelse for at leve op til kravet om et retvisende billede. En sådan fravigelse kræver en fyldestgørende begrundelse i noterne med angivelse af den beløbsmæssige indvirkning, som fravigelsen har på regnskabs poster. En eventuel fravigelse af en regnskabsregel med henvisning til det retvisende billede kan, hvis betingelsen for fravigelsen ikke er fyldestgørende opfyldt, omgøres af Finanstilsynet.

#### *Til § 86*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 67 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Bestemmelsen svarer til § 187 i lov om finansiel virksomhed og § 12 i årsregnskabsloven.

Ved udarbejdelsen af årsrapporten skal der foretages en konkret vurdering af, hvilke regnskabsbrugere årsrapporten har relevans for. Bestemmelsen fastlægger de overordnede krav til de oplysninger, som en årsrapport skal indeholde for at leve op til kravet om et retvisende billede, jf. lovforslagets § 85. Bestemmelsen præciserer, at det er regnskabsbrugernes informationsbehov, der er vejledende for det retvisende billede.

#### *Til § 87*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 68 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og fastlægger de grundlæggende forudsætninger for udarbejdelse af årsrapporten. Bestemmelsen svarer endvidere til § 188 i lov om finansiel virksomhed og § 13 i årsregnskabsloven.

Bestemmelsen fastslår de grundlæggende forudsætninger, som i alle tilfælde skal være opfyldt ved regnskabs udarbejdelse, dvs. forudsætningerne om klarhed, substans frem for formalitet, væsentlighed, going concern, neutralitet, periodisering, konsistens, bruttoværdi samt formel og reel kontinuitet.

#### *Til § 88*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 69 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og svarer til § 189 i lov om finansiel virksomhed.

Bestemmelsen fastslår, at hovedreglen for værdiansættelse er, at aktiver og forpligtelser skal værdiansættes (måles) til dagsværdi. Begrebet dagsværdi er det danske udtryk, der svarer til fair value på engelsk. Begrebet er i de internationale regnskabsstandarder (IFRS) defineret således: »Dagsværdien er det beløb, et aktiv kan omsættes til, eller en forpligtelse kan indfries til ved en handel mellem kvalificerede, villige, indbyrdes uafhængige parter«. Det er fastslået i bestemmelsen, at Finanstilsynet har mulighed for at fravige hovedreglen i de regler, der fastsættes i bekendtgørelser udstedt i medfør af lovforslagets § 95. Reglen er formuleret således, for at Finanstilsynet dermed får mulighed for at udstede regnskabsregler, hvorefter dagsværdiprincippet er fraveget for bestemte aktiv- eller forpligtelsestyper, for hvilke det endnu ikke er dansk eller international praksis at anvende dagsværdiprincippet. Det gælder eksempelvis for værdiansættelsen af inventar og lignende, som efter de gældende regler værdiansættes ud fra et kostprincip.

#### *Til § 89*

Lovforslagets § 89 viderefører § 70 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., og svarer til § 190 i lov om finansiel virksomhed og § 14 i årsregnskabsloven.

Supplerende beretninger er ikke obligatoriske bestanddele af årsrapporten, jf. lovforslagets § 82.

Efter de gældende regler i § 62 i Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger m.v., som er udstedt i medfør af den gældende lov om investeringsforeninger m.v. § 70, har investeringsforeninger pligt til at udarbejde en redegørelse for samfundsansvar. Redegørelsen er som udgangspunkt en del af ledelsesberetningen, men kan udarbejdes i form af en supplerende beretning.

#### *Til § 90*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 71 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og svarer til § 191 i lov om finansiel virksomhed. Bestemmelsen er parallel til § 15 i årsregnskabsloven. Forskellen i forhold til årsregnskabsloven er, at det er obligatorisk for danske UCITS, at regnskabsåret skal falde sammen med kalenderåret, mens virksomheder omfattet af årsregnskabsloven frit kan vælge den 12-månedersperiode, som årsrapporten skal omfatte.

En dansk UCITS' første regnskabsperiode begynder ved stiftelse af den danske UCITS, uanset den danske UCITS først efterfølgende opnår tilladelse fra Finanstilsynet, og uanset den danske UCITS typisk ikke har aktivitet i den mellemliggende periode. Da kalenderåret ifølge det foreslåede *stk. 1* er obligatorisk som regnskabsperiode, skal en dansk UCITS' første regnskabsperiode afsluttes førstkommende eller næstkommende 31/12, således at første regnskabsperiode fra stiftelsesdatoen til regnskabsafslutning (31/12) er højst 18 måneder lang, jf. *stk. 2*.

En dansk UCITS' eventuelle dattervirksomheder skal ifølge det foreslåede *stk. 3* have samme regnskabsår som den danske UCITS, medmindre det ikke er muligt på grund af forhold, som er ude af den danske UCITS' eller dattervirksomhedens kontrol. Hermed menes, at dattervirksomheden er underlagt regler i sit hjemland, der forhindrer, at den danske UCITS kan fastlægge dattervirksomhedens regnskabsperiode.

#### *Til § 91*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 72 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og svarer til § 192 i lov om finansiel virksomhed og § 16 i årsregnskabsloven.

Bestemmelsen fastslår, at regnskabet aflægges i danske kroner eller i euro. Det kan dog fastsættes i regler udstedt af Finanstilsynet, at danske UCITS, der udsteder beviser i en anden valuta end kroner eller euro, kan udarbejde regnskabet i denne anden valuta. Det er ligeledes muligt efter bestemmelsen, at Finanstilsynet kan fastsætte regler for regnskabsafslutning i tilfælde, hvor enkelte afdelinger eller enkelte andelsklasser udsteder beviser i andre fremmede valutaer. Det svarer til, hvad der allerede er muligt i medfør af den gældende bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger m.v.

#### *Til § 92*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 73 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Bestemmelsen svarer til § 193 i lov om finansiel virksomhed og § 135, stk. 1, 1. pkt., i årsregnskabsloven.

Bestemmelsen fastslår i overensstemmelse med bestemmelsen i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., at årsrapporten skal revideres af den danske UCITS' eksterne revisorer.

#### *Til § 93*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 74 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og svarer til § 194 i lov om finansiel virksomhed med den forskel, at Finanstilsynet kun skal modtage ét eksemplar af den bestyrelsesgodkendte årsrapport for en dansk UCITS.

Bestemmelsen, hvorefter årsrapporten og tilhørende revisionsprotokollat skal sendes til Finanstilsynet, så snart der foreligger godkendelse fra bestyrelsen, skal sikre, at Finanstilsynet senest samtidig med, at den danske UCITS offentliggør indholdet af årsrapporten, er gjort bekendt med denne.

#### *Til § 94*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 75 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Bestemmelsens stk. 1 og 2 svarer til § 195, stk. 1 og 2, i lov om finansiel virksomhed.

I *stk. 1* bestemmes det, at den reviderede og godkendte årsrapport skal sendes til Finanstilsynet i to eksemplarer uden ugrundet ophold efter endelig godkendelse. Årsrapporten skal være modtaget i Finanstilsynet senest 4 måneder efter regnskabsårets afslutning. Fristen på 4 måneder udspringer af artikel 68, stk. 2, i UCITS-direktivet.

*Stk. 2* fastslår, at den indsendte årsrapport mindst skal indeholde de obligatoriske bestanddele og den fulde revisionspåtegning. Ønsker virksomheden at få offentliggjort supplerende beretninger som nævnt i § 89, skal disse sendes sammen med de obligatoriske bestanddele af årsrapporten, således at de obligatoriske bestanddele og de supplerende beretninger tilsammen fremstår som ét dokument betegnet »årsrapport«.

I *stk. 3* bestemmes det, at Finanstilsynet videresender det ene eksemplar af en investeringsforenings eller en SIKAV's årsrapport til Erhvervsstyrelsen, hvor årsrapporten er offentligt tilgængelig efter de af styrelsen herfor fastsatte regler. Bestemmelsen omfatter ikke en værdipapirfonds årsrapport, idet den udgør en del af et investeringsforvaltningsselskabs årsrapport. Erhvervsstyrelsen kan ikke offentliggøre årsrapporten selvstændigt, fordi en værdipapirfond ikke er en selvstændig juridisk person og derfor ikke er registreret i Erhvervsstyrelsen.

*Stk. 4* implementerer UCITS-direktivets artikel 75, stk. 1 og 3, og bestemmer, at en dansk UCITS på begæring gratis skal udlevere den seneste reviderede årsrapport og den seneste halvårsrapport.

*Stk. 5* implementerer UCITS-direktivets artikel 63, stk. 3. Efter den foreslåede bestemmelse skal et feeder-institut, der har et udenlandsk master-institut sende master-instituttets årsrapport og halvårsrapport til Finanstilsynet.

#### *Til § 95*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 76 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Bestemmelsen svarer til § 196 i lov om finansiel virksomhed.

Efter *stk. 1* kan Finanstilsynet fastsætte mere detaljerede regler for årsrapportens indhold og form. Hjemlen vil blive brugt til at fastsætte regler, der svarer til dem som gælder for danske UCITS i dag i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger m.v. Det vil være minimumskrav, der fastsættes i henhold til denne hjemmel og der er derfor mulighed for, at danske UCITS kan udvikle regnskabspraksis med nye og relevante regnskabsinformationer, der ikke er krævet i de regler Finanstilsynet fastsætter.

I *stk. 2* foreslås det, at Finanstilsynet kan udstede regler for koncernregnskaber. Det har hidtil ikke været fundet nødvendigt at udstede sådanne regler, fordi ingen danske UCITS har dattervirksomheder ud over eventuelle investeringsforvaltningsselskaber. Bemyndigelsen vil også i fremtiden kun blive udnyttet, hvis der opstår konstruktioner, der gør koncernregnskaber nødvendige.

Bemyndigelsen i *stk. 3* kan udnyttes til at udstede regler for den halvårsrapport, som kræves i artikel 68, stk. 1, i UCITS-direktivet.

Da Erhvervsstyrelsen ikke kan offentliggøre en årsrapport for en værdipapirfond selvstændigt, jf. bemærkningerne til § 94, stk. 3, foreslås det i *stk. 4*, at Finanstilsynet bemyndiges til at fastsætte nærmere regler for offentliggørelse af værdipapirfondes årsrapporter. Bemyndigelsen kan blandt andet anvendes til at fastsætte nærmere regler for, hvor værdipapirfondes årsrapport skal offentliggøres, hvordan den skal offentliggøres, og hvad indholdet skal være. Reglerne vil i videst muligt omfang svare til det, der gælder for offentliggørelse af investeringsforeningers og SIKAV'ers årsrapporter.

Bestemmelsen i *stk. 5* giver bemyndigelse til, at erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte regler om fritagelse fra kravet om indsendelse af årsrapporter i flere eksemplarer. I medfør af § 94, stk. 1, skal danske UCITS således indsende den reviderede og godkendte årsrapport i to eksemplarer til Finanstilsynet. Bemyndigelsen skal ses i sammenhæng med bestemmelserne om digital kommunikation i §§ 185-187.

#### *Til § 96*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 77 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., og svarer til § 197 i lov om finansiel virksomhed og § 161 i årsregnskabsloven.

Bestemmelsen fastslår, at Finanstilsynets muligheder for at påtale overtrædelser og give påbud i forhold til danske UCITS' regnskabsaflæggelse ikke afviger fra de muligheder, som Erhvervsstyrelsen har i forhold til virksomheder, der er omfattet af årsregnskabsloven. Ligesom tilfældet er med den tilsvarende bestemmelse i lov om finansiel virksomhed og i årsregnskabsloven, giver bestemmelsen mulighed for, at Finanstilsynet kan vælge en reaktionsform over for overtrædelse af regnskabsreglerne, som har sammenhæng med overtrædelsens grovhed.

#### *Til § 97*



Den foreslåede bestemmelse viderefører § 78 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og svarer til § 198 i lov om finansiel virksomhed.

Bestemmelsen bemyndiger i overensstemmelse med den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Finanstilsynet til at fastsætte regler for indberetning af regnskabsoplysninger til Finanstilsynet.

De krævede regnskabsoplysninger vil i vidt omfang være sammenfaldende med indholdet af årsrapporten. Finanstilsynet vil dog kunne kræve mere detaljerede oplysninger samt hyppigere indberetninger, end hvad der er tilfældet for årsrapporten. Kravene til regnskabsindberetningerne fastsættes i form af særlige skemaer med tilhørende vejledninger, der sendes ud til de danske UCITS. Som alt-overvejende hovedregel vil indberetningerne skulle foretages i elektronisk form, men Finanstilsynet kan dispensere herfra i henhold til *stk. 2*.

#### *Til § 98*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 79 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og svarer til § 199 i lov om finansiel virksomhed.

Årsregnskabsloven kræver for regnskabsklasse D og for de statslige aktieselskaber, at mindst én revisor skal være statsautoriseret. Tilsvarende kræver lov om finansiel virksomhed, at finansielle virksomheder og finansielle holdingvirksomheder skal have mindst én statsautoriseret revisor. Efter de gældende regler kræves, at danske UCITS i lighed med kravene til virksomheder i regnskabsklasse D og statslige aktieselskaber, skal have mindst én statsautoriseret revisor. Det foreslås med lovforslaget at videreføre dette krav. I henhold til artikel 73 i UCITS-direktivet skal årsrapporten revideres af en eller flere personer, der er bemyndiget til at foretage revision.

Den foreslåede bestemmelse i *stk. 1* indebærer desuden, at Finanstilsynet har mulighed for i særlige tilfælde at kræve en yderligere revisor udpeget.

Det foreslås i *stk. 2*, at revisorerne i en dansk UCITS tillige skal være revisorer i den danske UCITS dattervirksomheder. Det er ikke et krav, men heller ikke udelukket, at revisorerne i en dansk UCITS tillige er revisorer i den danske UCITS' investeringsforvaltningsselskab. Hvis investeringsforvaltningsselskabet er et datterselskab følger det dog af bestemmelsen, at den danske UCITS' revisorer tillige skal være revisorer i investeringsforvaltningsdatterselskabet.

Det foreslås i *stk. 3*, at videreføre reglen om, at Finanstilsynet kan afskedige en revisor, der findes åbenbart uegnet til sit hverv.

De foreslåede *stk. 4-6*, fastslår, at den danske UCITS og revisor skal give Finanstilsynet hver sin redegørelse ved revisorskifte, der skyldes særlige forhold, at Finanstilsynet kan påbyde revisor og den interne revisionschef at give oplysninger om den danske UCITS til Finanstilsynet, samt at Finanstilsynet kan foranstalte en ekstraordinær revision i en dansk UCITS.

I *stk. 7* bestemmes det, at §§ 144-149 i selskabsloven om revision med de fornødne tilpasninger finder tilsvarende anvendelse på danske UCITS.

De foreslåede *stk. 8 og 9* indeholder bestemmelser om interne revisions- og vicerevisionschefer. Det er ikke et krav, at danske UCITS har intern revision. Reglerne finder anvendelse, hvis en dansk UCITS har valgt at have en intern revisionsafdeling.

I medfør af *stk. 10* kan Finanstilsynet fastsætte bestemmelser om revisionens gennemførelse i danske UCITS og i disses dattervirksomheder. Herunder kan Finanstilsynet fastsætte bestemmelser om intern revision og om systemrevisionens gennemførelse i fælles datacentraler. Hjemlen er pt. udnyttet ved udstedelsen af bekendtgørelse om revisionens gennemførelse i finansielle virksomheder m.v. samt finansielle koncerner.

#### *Til § 99*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 80 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Lovforslagets § 99 vedrører revision af danske UCITS, der indgår i en master-feeder-struktur og gennemfører UCITS-direktivets artikel 62, stk. 2.

Bestemmelsen i *stk. 2* gennemfører artikel 62, stk. 2, 1. afsnit, i UCITS-direktivet, hvorefter feeder-instituttets revisor i sin revisionspåtegning skal tage hensyn til revisionspåtegningen vedrørende master-instituttet. Master-instituttet og feeder-instituttet kan være UCITS med tilladelse fra et andet land i EU eller EØS, hvorfor de kan have forskellige regnskabsår. Hvis det er tilfældet, skal master-instituttets revisor udarbejde en ad hoc-erklæring på afslutningsdatoen for feeder-instituttets årsregnskab.

Ifølge artikel 62, stk. 2, 2. afsnit, skal revisoren for feeder-instituttet især i sin påtegning tage hensyn til eventuelle uregelmæssigheder, som er omtalt i revisors påtegning vedrørende master-instituttet og om deres konsekvenser for feeder-instituttet.

I øvrigt henvises til lovforslagets § 4, stk. 4 og 5, og bemærkningerne hertil, om de aftaler, som de danske UCITS, der indgår i en masterfeederstruktur, deres depotselskaber og revisorer skal indgå, hvis de har forskellige depotselskaber og revisorer. Finanstilsynet har efter § 4, stk. 6, mulighed for at udstede regler om aftalernes indhold. Endvidere henvises til § 62, stk. 3, hvorefter revisorerens udveksling af oplysninger ikke anses for at være en overtrædelse af tavshedspligten i § 62, stk. 1.

#### *Til § 100*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 81 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.. Bestemmelsen svarer til § 200 i lov om finansiell virksomhed og gennemfører artikel 106 i UCITS-direktivet.

En ekstern revisor og den interne revisionschef skal straks meddele Finanstilsynet oplysninger om forhold, der er af afgørende betydning for en dansk UCITS eller en afdelings fortsatte aktivitet, herunder forhold som revisorerne måtte være gjort bekendt med som led i hvervet som revisor for virksomheder, som en dansk UCITS har snævre forbindelser med, eller som revisor for en dansk UCITS' investeringsforvaltningsselskab, administrationselskab eller depotselskab. Forhold af afgørende betydning kan være overtrædelser af lovgivning eller forhold, der truer en dansk UCITS' fortsatte eksistens.

*Til § 101*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 82 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og gennemfører UCITS-direktivets artikel 86.

*I stk. 1* bestemmes det, at en afdelings eller andelsklasses overskud (nettoindtægt) enten skal udloddes til investorerne i form af udbytte eller henlægges til forøgelse af formuen i overensstemmelse med vedtægterne eller fondsbestemmelserne herom. Mindst en gang om året skal en afdeling eller en andelsklasse udbetale udbytte eller i tilfælde af henlæggelse underrette investorerne om det henlagte beløbs størrelse.

*Stk. 2* indeholder en bestemmelse om, at generalforsamlingen i en investeringsforening eller SIKAV efter vedtægternes bestemmelser herom kan beslutte, at et udbytte helt eller delvis overføres til udlodning for efterfølgende regnskabsår.

*I stk. 3* foreslås det, at bestyrelsen for et investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab, der administrerer en værdipapirfond efter fondsbestemmelserne for den pågældende værdipapirfond kan beslutte, at et udbytte helt eller delvis kan overføres til udlodning for efterfølgende regnskabsår.

*Afsnit VII*

*Til kapitel 12*

*Til § 102*

Med den foreslåede bestemmelse videreføres § 83 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

*I stk. 1* foreslås det, at en dansk UCITS ved udbud af andele skal offentliggøre et prospekt for den danske UCITS eller for hver afdeling eller gruppe af afdelinger under samme danske UCITS. Bestemmelsen implementerer UCITS-direktivets artikel 68, stk. 1, litra a. Ved et prospekt forstås en skriftlig indbydelse til at tegne andele. Prospektet er en nærmere beskrivelse af en dansk UCITS og dens afdelinger med oplysninger om blandt andet den danske UCITS og afdelingernes historie og nuværende virkeområde, den danske UCITS' ledelse samt driftsresultater og status over en vis periode.

Foreningen skal vedlægge prospektet sine vedtægter som en bestanddel af dette. Bestyrelsen har ansvaret for, at oplysningerne i prospektet er korrekte. Et prospekt er offentliggjort, når det er underskrevet af samtlige bestyrelsesmedlemmer og er klar til udlevering. Et prospekt kan også offentliggøres på foreningens hjemmeside. Prospektet skal foreligge til udlevering underskrevet af bestyrelsen senest samtidig med, at udbud af andele begyndes.

*I stk. 2* foreslås det, at den danske UCITS skal udlevere prospektet gratis til investorer eller interesserede investorer på anmodning. Bestemmelsen implementerer UCITS-direktivets artikel 75, stk. 1.

*I stk. 3* foreslås det, at den danske UCITS løbende skal holde de væsentlige dele af et prospekt ajour. Bestemmelsen implementerer UCITS-direktivets artikel 72. Ved væsentlig forstås de dele af

prospektet, som har betydning for investorerne, for eksempel oplysninger om den danske UCITS' seneste regnskabstal, afdelingernes investeringsprofil, efter hvilken metode der beregnes emissions- og indløsningspris, omkostninger, ledelsen og investeringsforvaltningsselskab. Det skal tydeligt fremgå af den enkelte version af prospektet, hvornår det er ajourført.

I *stk. 4* foreslås det, at prospekter og ændringer heri skal sendes til Finanstilsynet og være modtaget i tilsynet senest 3 dage efter offentliggørelsen. Bestemmelsen implementerer UCITS-direktivets artikel 74. Finanstilsynet skal ikke godkende prospekterne. Det er bestyrelsens ansvar, at oplysningerne i prospekterne er korrekte. Finanstilsynet kan gennemgå prospekterne som led i det almindelige tilsyn, jf. lovforslaget § 161, med danske UCITS.

I *stk. 5* foreslås en hjemmel til at Finanstilsynet kan fastsætte bestemmelser om de oplysninger, som prospekter skal indeholde, hvordan og hvornår prospektet skal udleveres, og om ajourføring af prospekter. Hjemlen vil blive brugt til at fastsætte regler, der svarer til de regler, der er gældende for indholdet af danske UCITS' prospekter i henhold til bekendtgørelse nr. 703 af 24. juni 2011 om oplysninger i prospekter for investeringsforeninger m.v. (prospektbekendtgørelsen).

#### *Til § 103*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 84 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets bestemmelser vedrørende central investorinformation, der skal udleveres til detailinvestorer.

Begrebet detailinvestor skal forstås som detailkundebegrebet i Europaparlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF om markeder for finansielle instrumenter mv., artikel 4, nr. 12. I direktivet defineres detailkunde negativt, som en kunde, der ikke er professionel i medfør af direktivets bilag 2. Af bilag 2 fremgår det, at en professionel investor er en investor, som besidder den fornødne erfaring, viden og ekspertise til at træffe sine egne investeringsbeslutninger og foretage en korrekt vurdering af risiciene i forbindelse hermed. En detailinvestor skal derfor forstås som en investor, der typisk ikke besidder den fornødne viden, erfaring og ekspertise til selv at foretage investeringer på et oplyst grundlag. Detailinvestorer skal derfor nyde en bedre retsbeskyttelse ved at have let tilgængelige oplysninger om de investeringer, de overvejer at foretage, i form af et dokument med central investorinformation. Dokumentet med central investorinformation skal give detailinvestorer et overblik over den relevante afdeling eller andelsklasse, herunder oplysninger om afdelingens investeringsprofil og omkostningerne i forbindelse med en investering i afdelingen eller andelsklassen. Formålet er at give detailinvestor forståelse for karakteren af en investering i den pågældende afdeling eller andelsklasse og at give detailinvestor mulighed for at bedømme investeringens risici, så detailinvestoren kan foretage en beslutning om investering på et oplyst grundlag. Reglerne skal samtidig sikre, at alle detailinvestorer, der ønsker at investere i UCITS-afdelinger eller andelsklasser i den Europæiske Union enten nationalt eller på tværs af landegrænser får den samme information om den relevante afdeling eller andelsklasse, så det bliver nemt at sammenligne de forskellige UCITS-afdelinger og andelsklasser på tværs. Bestemmelsen fastlægger de overordnede krav til informationen til detailinvestor. Ifølge § 4, stk. 2, i bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel kan en værdipapirhandler på eget initiativ vælge at behandle en professionel kunde eller en godkendt modpart som en detailkunde. Det kan ske på ad hoc basis eller generelt. Bestemmelsen indebærer, at en værdipapirhandler kan vælge at kategorisere og behandle alle sine kunder som detailkunder, uanset om de opfylder betingelserne for professionelle kunder eller godkendte modparter. Det vil også gælde for en dansk UCITS, som vil kunne vælge altid at udarbejde og udlevere et do-

kument med central investorinformation, uanset om der handles med detailinvestorer eller professionelle kunder og/eller godkendte modparter.

I *stk. 1* foreslås det, at en dansk UCITS ved udbud af andele skal udarbejde et dokument med central investorinformation for hver afdeling eller andelsklasse. Den centrale investorinformation skal udleveres til interesserede detailinvestorer og skal indeholde information om de væsentlige karakteristika ved den danske UCITS, afdelingen eller andelsklassen, så en detailinvestor kan forstå karakteren af og risiciene ved investering i de andele, de bliver tilbudt. Kommissionen har udstedt en forordning (Kommissionens forordning nr. 583/2010 af 1. juli 2010 om gennemførelse af Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår central investorinformation og de betingelser, der skal opfyldes, når central investorinformation eller prospektet udleveres på et andet varigt medium end papir eller et websted). Forordningen fastsætter detaljerede krav til form og indhold af den centrale investorinformation.

I *stk. 2* foreslås det, at en dansk UCITS løbende skal opdatere de væsentlige dele af den centrale investorinformation.

I *stk. 3* foreslås det, at den centrale investorinformation skal offentliggøres på den danske UCITS' hjemmeside.

I *stk. 4* foreslås det, at dokumentet med central investorinformation og senere ændringer heri skal sendes til Finanstilsynet og være modtaget i tilsynet senest 3 dage efter offentliggørelsen.

I *stk. 5* foreslås en hjemmel til, at Finanstilsynet kan fastsætte bestemmelser om indsendelse af den centrale investorinformation til tilsynet.

I *stk. 6* foreslås en hjemmel til, at Erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte nærmere regler om indholdet og formen af den centrale investorinformation og udlevering heraf. Hjemlen vil blive brugt til at udstede regler, der svarer til dem som med hjemmel i § 84, stk. 6, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. er fastsat i § 15 i bekendtgørelse nr. 768 af 27. juni 2011 om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel.

#### *Til § 104*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 85 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og gennemfører UCITS-direktivets artikel 60, stk. 1, 1. pkt.

I *stk. 1* foreslås det at et masterinstitut i god tid skal forsyne hvert af sine feederinstitutter med alle de dokumenter og oplysninger, der er nødvendige for, at et feederinstitut kan opfylde sine forpligtelser efter denne lov.

I *stk. 2* foreslås det, at et feederinstitut efter anmodning skal udlevere aftalen nævnt i § 4, stk. 4, nr. 1, og års- og halvårsrapport gratis til feederinstitutts investorer eller interesserede investorer. Den aftale der henvises til, er en aftale, der skal indgås mellem master-institut og feederinstitut, hvis formål det er at sikre forsyningen af de oplysninger, der fremgår af stk. 1.

#### *Til § 105*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 86 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

I bestemmelsens *stk. 1* foreslås det, at danske UCITS skal offentliggøre emissionsprisen og indløsningsprisen mindst to gange om måneden. Danske UCITS, der efter bestyrelsens beslutning ikke er åbne for emission og indløsning, samt deres depotselskaber og eventuelle investeringsforvaltningsselskaber skal på forlangende fra en investor oplyse den indre værdi eller oplyse, at den indre værdi ikke kan beregnes, hvis dette er tilfældet. Kravet om offentliggørelse er opfyldt, hvis en dansk UCITS f.eks. sender emissions- og indløsningsprisen til et reguleret marked, stiller prisen til rådighed i pengeinstitutter, på den danske UCITS' kontor eller hjemmeside. Andre regler om offentliggørelse kan i øvrigt følge af lov om værdipapirhandel m.v.

I henhold til *stk. 2* i den foreslåede bestemmelse, kan Finanstilsynet tillade, at offentliggørelsen kun finder sted en gang om måneden. Finanstilsynet har hidtil ikke givet tilladelse til offentliggørelse af emissions- og indløsningspriser én gang om måneden, men det kan blive aktuelt for danske UCITS med meget få investorer eller meget få indløsninger og emissioner.

#### *Til § 106*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 88 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

I bestemmelsen foreslås det, at ved enhver tegning eller indløsning af andele i en dansk UCITS skal den danske UCITS eller formidlere af andele i den danske UCITS give oplysning om prisen ved emissionen eller indløsningen til investor.

#### *Til § 107*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 89 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

I lovforslagets § 107 foreslås det, at en dansk UCITS, der har andelsklasser, på sin hjemmeside skal oplyse hvilke andelsklasser, der er oprettet i den danske UCITS' afdelinger. Den danske UCITS skal i denne forbindelse give oplysninger om de karakteristika, der gælder for hver andelsklasse, samt om principperne for fordeling af omkostninger mellem andelsklasserne.

#### *Til § 108*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 90 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Bestemmelsen fastslår, at en dansk UCITS inden 3 hverdage skal offentliggøre oplysninger om suspension eller udsættelse af indløsning af andele, udskiftning af depotselskab, investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, ændringer af gebyrsatser i forhold til investorerne samt om ændringer i andre væsentlige forhold.

Den foreslåede bestemmelse er vigtig for investorbeskyttelsen ved at fastslå en pligt for en dansk UCITS til at informere om de ovenfor nævnte forhold. Kravet om offentliggørelse kan f.eks. opfyldes ved, at de pågældende oplysninger offentliggøres på den danske UCITS' hjemmeside.

Offentliggørelse af informationer skal være tydelig uanset hvilken metode, der anvendes til at offentliggøre informationerne. Det er således en forudsætning, at en dansk UCITS ikke forsøger at

omgå kravet om offentliggørelse ved f.eks. at gøre det svært for offentligheden at finde oplysninger på den danske UCITS' hjemmeside eller formulere oplysningerne på en vanskelig forståelig eller uklar måde.

Det er bestyrelsen for den danske UCITS, der skal vurdere hvilke andre forhold, der er så væsentlige, at den danske UCITS straks skal offentliggøre oplysninger om ændringer heri. Udgangspunktet for væsentlighedskriteriet er, om forholdet ville udløse en pligt for et børsnoteret selskab til at udsende en fondsårsmeddelelse herom. Danske UCITS med børsnoterede investeringsbeviser skal sende en årsmeddelelse om sådanne oplysninger eller andre væsentlige forhold.

Bestemmelsen medvirker tillige til at opnå en opfyldelse af de internationale standarder på området, som er udstedt af IOSCO (International Organization of Securities Commissions). Herudover bemærkes, at de fleste forhold, der skal offentliggøres inden tre dage, er så væsentlige, at den danske UCITS' prospekter og dokumenter med central investorinformation tillige skal ajourføres.

### *Afsnit VIII*

#### *Til kapitel 13*

#### *Til § 109*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 91 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

I *stk. 1* foreslås det, at beslutning om afvikling af en andelsklasse i en afdeling i en investeringsforening eller SIKAV som udgangspunkt træffes af generalforsamlingen. Det er kun de investorer, der har andele i andelsklassen som foreslås afviklet, som har stemmeret ved afstemning om, hvorvidt en andelsklasse skal afvikles, jf. også lovforslaget i § 32, stk. 4, om hvilke beføjelser, der på generalforsamlingen alene tilkommer investorer med andele i en andelsklasse.

Afvikling af en andelsklasse gennemføres formløst ved, at foreningen overfører medlemmernes andele til en anden andelsklasse i samme afdeling. Overførelse til en anden andelsklasse er dog betinget af, at den anden andelsklasse er åben for den pågældende type af investorer. Ønsker investorerne ikke, at deres andele overføres til en anden andelsklasse, indløser den danske UCITS de andele, der er udstedt i den pågældende andelsklasse, og afdelingen sælger de hertil svarende værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter m.v. Hvis investorerne i en andelsklasse på en generalforsamling har truffet beslutning om at overføre deres andele til en anden andelsklasse i afdelingen, kan en investor, der ikke ønsker overførsel af sine andele til en anden andelsklasse, dog kræve sig indløst på almindelig vis mod at betale de dertil knyttede omkostninger. Hvis investorerne i en andelsklasse på en generalforsamling derimod har truffet beslutning om, at deres andele skal indløses, skal en investor, der ønsker overførsel af sine andele til en anden andelsklasse, rette sig efter flertallets beslutning og lade sig indløse. Dette er dog ikke til hinder for, at en den danske UCITS kan tilbyde en sådan mindretalsinvestor, at få overført sin andel til en anden andelsklasse i afdelingen, men investoren har ikke krav på et sådant tilbud i forbindelse med afvikling. Da andelsklassen ikke selv ejer værdipapirer, skal den danske UCITS ikke udarbejde et ophørsregnskab for andelsklassen, men der kan blive tale om krav til noter til afdelingens regnskab. Med den foreslåede nemme adgang til at afvikle andelsklasser, skønnes der ikke at være behov for regler om sammenlægning af andelsklasser, fordi en sammenlægning kan ske ved at indløse andelene i den ophørende andelsklasse og udstede andele i en anden andelsklasse.

I *stk. 2* foreslås det, at bestyrelsen i en investeringsforening eller SIKAV kan træffe beslutning om afvikling af en andelsklasse, der aldrig har haft investorer. En andelsklasse, der ikke har nogen investorer, har ikke nogen investorer at tage hensyn til ved afvikling af andelsklassen og i øvrigt ikke nogen investorer, der på en generalforsamling kan træffe beslutning om afvikling. Beslutning herom ligger derfor naturligt hos bestyrelsen.

I *stk. 3* foreslås det, at en investeringsforening skal afvikle en andelsklasse, hvis andelsklassen ikke opfylder formuekravet. Det gælder både, hvis andelsklassens formue ikke senest seks måneder efter bestyrelsens beslutning om etablering er tegnet, eller der er stillet garanti for tegning, og siden hen, hvis andelsklassens formue falder til under 10 mio. kr. I disse tilfælde skal afvikling ske uden generalforsamlingsbeslutning. Før investorerne tvangsindløses, skal de have tilbud om at få ombyttet deres andele til en anden andelsklasse i samme afdeling.

Da værdipapirfonde hverken har en bestyrelse eller en generalforsamling, men administreres af et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, foreslås det i *stk. 4*, at henlægge beslutning om afvikling af en andelsklasse for værdipapirfondes vedkommende til bestyrelsen i investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet.

Inden bestyrelsens beslutning gennemføres, skal bestyrelsen underrette Finanstilsynet, som skal godkende afviklingen og vilkårene herfor. Svarende til retsstillingen for investeringsforeninger og SIKAV'er gennemføres afviklingen ved, at investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet på vegne af værdipapirfonden indløser samtlige andele, som er udstedt i andelsklassen, hvis andelsklassens investorer ikke ønsker deres andele overført til en anden andelsklasse.

I *stk. 5* foreslås det, at Finanstilsynet kan påbyde en dansk UCITS at afvikle en andelsklasse, hvis andelsklassen ikke har påbegyndt sin virksomhed senest 12 måneder efter bestyrelsens beslutning om etablering.

Når en andelsklasse er afviklet, skal den danske UCITS i medfør af det foreslåede *stk. 6* straks give meddelelse herom til Finanstilsynet. Er der tale om afvikling af en andelsklasse i en afdeling i en investeringsforening eller SIKAV skal meddelelsen angive årsagen til beslutningen samt oplyse hvem, der har truffet beslutningen.

I *stk. 7* foreslås det, at Finanstilsynet kan fratage en dansk UCITS retten til at have andelsklasser. Baggrunden er, at indførelsen af andelsklasser stiller særligt høje krav til den danske UCITS eller dens investeringsforvaltningsselskabs eller administrationsselskabs administrative systemer og regnskabsmæssige praksis samt håndtering og forebyggelse af interessekonflikter. Hvis Finanstilsynet vurderer, at en dansk UCITS, dens forvaltningsselskab eller dens administrationsselskab ikke lever op til disse krav, skal der af investorbeskyttelsesmæssige hensyn være en mulighed for, at den danske UCITS som konsekvens heraf kan fratages retten til at have andelsklasser. En afgørelse om at fratage en dansk UCITS retten til at have andelsklasser vil være af indgribende karakter for den danske UCITS og dens investorer. Fratagelse af retten vil derfor typisk først blive aktuel efter, at der er givet frist til afhjælpning, og dette ikke er sket. Vurderer Finanstilsynet, at den danske UCITS ikke kan meddeles en afhjælpningsfrist uden betydelig risiko for investorerne, vil Finanstilsynet straks fratage den danske UCITS retten. En afgørelse om at fratage en dansk UCITS retten til at have andelsklasser kan indbringes for Erhvervsankenævnet, jf. lovforslagets § 189. Hvis Finanstilsynet fratager en dansk UCITS retten til at have andelsklasser, skal andelsklasserne afvikles uden



videre beslutning fra bestyrelsen eller generalforsamlingen. Tvangsafvikling sker ved, at samtlige investorer indløses. Finanstilsynet kan meddele en dansk UCITS retten til igen at have andelsklasser, hvis Finanstilsynet vurderer, at den danske UCITS, dens investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab opfylder de særlige høje krav til administrative systemer, regnskabsmæssig praksis samt håndtering og forebyggelse af interessekonflikter, som håndtering af andelsklasser kræver.

#### *Til § 110*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 92 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

I *stk. 1* foreslås det, hvornår Finanstilsynet kan inddrage tilladelsen til danske UCITS og disses afdelinger. Finanstilsynet kan inddrages tilladelsen, hvis en dansk UCITS eller en afdeling anmoder herom, ikke længere opfylder betingelserne for at få tilladelse, ikke påbegynder virksomhed senest 12 måneder efter tilladelsens meddelelse, ikke udøver virksomhed i en periode på over 6 måneder, eller gør sig skyldig i grov eller gentagen overtrædelse af regler i denne lov eller af regler udstedt i medfør af loven.

Finanstilsynet kan endvidere efter forslaget *stk. 2* inddrage en investeringsforenings tilladelse, hvis ikke alle afdelingerne i foreningen opfylder formuekravet, og i medfør af *stk. 3* inddrage en afdelings tilladelse, hvis den ikke overholder formuekravet. *Stk. 2* og *3* gælder ikke for SIKAV'ers og værdipapirfonde og disses afdelinger, da der ikke er krav til kapitalens størrelse i disse investeringsinstitutter.

I *stk. 4* foreslås en særlig bestemmelse, der regulerer den situation, hvor Finanstilsynet henholdsvis en udenlandsk kompetent myndighed inddrager et investeringsforvaltningsselskabs eller administrationsselskabets tilladelse til at administrere en værdipapirfond. I sådanne tilfælde skal Finanstilsynet udnævne en administrator, som skal være et investeringsforvaltningsselskab. Administrator skal varetage værdipapirfondens og dens investorers interesser. Administrator skal uden ugrundet ophold sørge for, at værdipapirfonden overføres til et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, som kan overtage og videreføre administrationen af værdipapirfonden. Finanstilsynet skal godkende det nye investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab. Denne model er valgt, fordi formuen i værdipapirfonde ejes af investorerne kollektivt. Det betyder, at investorerne i de enkelte afdelinger som gruppe har ejendomsret til den formue, der til enhver tid befinder sig i værdipapirfondens enkelte afdelinger, hvorfor investorerne ikke individuelt kan kræve formuen i værdipapirfonden eller dele heraf overført til sig, men de kan kræve deres andele indløst. Administratoren skal varetage investorernes kollektive interesse i fonden.

Endelig foreslås det i *stk. 5*, at det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, hvis tilladelse er blevet inddraget, skal betale administrators honorar og andre omkostninger i forbindelse med administrationen. Honoraret fastsættes efter forhandling med Finanstilsynet. Ved vurderingen af honorarets størrelse skal Finanstilsynet varetage investorerne interesser. Finanstilsynet vil lægge vægt på, at administrators honorar svarer til honoraret for administration af tilsvarende værdipapirfonde med eventuelt tillæg for særlige (rimelige) omkostninger ved varetagelsen af hvervet som administrator. Endvidere vil Finanstilsynet lægge vægt på, at honoraret til investeringsrådgivning m.v. betales i overensstemmelse med hidtidige aftaler eller i overensstemmelse med prisen på markedet.

*Til § 111*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 93 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Konsekvensen af, at Finanstilsynet inddrager en dansk UCITS' eller afdelings tilladelse er, at den danske UCITS eller afdelingen skal indstille sin virksomhed og afvikles i henhold til lovforslagets § 112.

*Til § 112*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 94 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

I *stk. 1* foreslås det, at beslutning om afvikling af en investeringsforening, SIKAV eller afdeling heraf som hovedregel skal træffes af generalforsamlingen. Ved afvikling skal forstås afvikling ved likvidation eller forenklet afvikling.

I *stk. 2* foreslås det, at en beslutning om afvikling skal indeholde bestemmelse om, hvorvidt der skal afvikles ved likvidation eller ved forenklet afvikling. Der kan ikke træffes beslutning om forenklet afvikling, hvis kravet om minimumsformue ikke er opfyldt.

*Stk. 3 og 4* vedrører afvikling af værdipapirfonde. Da værdipapirfonde ikke har en generalforsamling, men administreres af et investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab, foreslås det i *stk. 3*, at beslutning om afvikling af en værdipapirfond eller en afdeling heraf træffes af bestyrelsen i det investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab, der administrerer værdipapirfonden. Da investorerne ikke får meddelelse gennem indkaldelsen til og afholdelse af generalforsamling om afvikling foreslås det, at bestyrelsen i umiddelbar forlængelse af beslutning om afvikling skal orientere investorerne, herunder oplyse hvornår afvikling forventes gennemført. Selskabet kan opfylde underretningspligten ved at underrette de navnenoterede investorer direkte. Pligten til at underrette de ikke navnenoterede investorer kan opfyldes ved, at oplysningerne lægges på selskabets hjemmeside, og at selskabet i øvrigt underretter investorer, der selv henvender sig til selskabet. Der er således tale om en særlig bestemmelse for værdipapirfonde. Efter forslaget til *stk. 4* skal investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse beslutte, om afviklingen skal ske ved likvidation eller forenklet afvikling.

Når der er tale om en investeringsforening er forenklet afvikling den mest almindelige form for afvikling. Baggrunden herfor er, at investorerne hurtigere kan få deres investering udbetalt, fordi de ikke skal afvente en proklamafrist på tre måneder. Dette var baggrunden for, at mulighed for forenklet afvikling blev indført for foreninger og deres afdelinger. I nogle tilfælde har en forenings ledelse foretrukket likvidation. Det kan være tilfældet, hvis foreningen ikke har kunnet skaffe en erklæring, jf. § 115, *stk. 2*, nr. 2, fra foreningens depotselskab eller et andet pengeinstitut om, at instituttet vil hæfte for forfalden, uforfalden og omtvistet gæld. De samme forhold kan medføre, at et investeringsforvaltningsselskabs bestyrelse vil lade en værdipapirfond eller afdeling heraf afvikle ved likvidation.

I *stk. 5* foreslås det, at Finanstilsynet kan fastsætte frist for vedtagelse af beslutning om afvikling. Overskrides fristen, kan Finanstilsynet beslutte, at der skal afvikles ved likvidation og udpege en likvidator med ansvar for likvidationen. Ønsker generalforsamlingen således ikke at medvirke til en beslutning om afvikling, eller træffer generalforsamlingen ikke beslutning inden for en frist fastsat

af Finanstilsynet, kan Finanstilsynet intervenere i beslutningsprocessen og fremtvinge afviklingen. Når der er tale om en værdipapirfond eller afdeling heraf, er det bestyrelsen for det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der administrerer værdipapirfonden, der skal træffe beslutningen, jf. det under stk. 3 og 4 anførte. Hvis denne bestyrelse ikke ønsker at medvirke til en beslutning om afvikling, eller træffer denne bestyrelse ikke beslutning inden for en frist, der er fastsat af Finanstilsynet, kan Finanstilsynet også i sådanne situationer intervenere i beslutningsprocessen og fremtvinge afviklingen.

I *stk. 6* foreslås det, at Finanstilsynet, hvis hensynet til en dansk UCITS' investorer eller kreditorer taler herfor, kan bestemme, at afvikling skal ske ved likvidation, uanset at investeringsforeningens eller SIKAV'ens generalforsamling henholdsvis bestyrelsen for en værdipapirfonds investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab har truffet beslutning om forenklet afvikling. Der kan således være forhold, der tilsiger, at afvikling skal ske ved likvidation. Der kan f.eks. være tale om uregelmæssigheder, der ikke medfører konkurs, men hvor Finanstilsynet vurderer at likvidation skal til for at sikre, at alle investorer og kreditorer bliver behandlet korrekt.

#### *Til § 113*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 95 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

I *stk. 1* foreslås det, at beslutning om likvidation skal indeholde bestemmelse om, hvem der skal være likvidator med ansvar for likvidationen. Bestemmelsen fastslår endvidere, at likvidator træder i ledelsens sted. Er der tale om likvidation af en afdeling, træder likvidator alene i ledelsens sted for så vidt angår ledelsens rolle i forhold til den pågældende afdeling.

I *stk. 2* foreslås det, at såfremt hensynet til den danske UCITS' investorer eller kreditorer taler herfor, kan Finanstilsynet udnævne en likvidator til enten selv eller sammen med den eller de generalforsamlingsvalgte at foretage likvidationen.

I *stk. 3* foreslås det, at likvidator til enhver tid kan afsættes af den myndighed, der har udnævnt den pågældende.

#### *Til § 114*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 96 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

I *stk. 1* foreslås det, at likvidator senest 2 uger efter generalforsamlingens eller bestyrelsens beslutning om likvidation skal give meddelelse til Finanstilsynet om beslutningen.

I det foreslåede *stk. 2* fastslås det, at en dansk UCITS eller afdeling heraf i forlængelse af beslutning om likvidation skal tilføje »i likvidation« til sit navn, sådan at det fremgår, at enheden er trådt i likvidation.

I *stk. 3* foreslås det, at likvidator skal indrykke en bekendtgørelse (proklama) i Statstidende, hvor enhedens kreditorer med et varsel af mindst 3 måneder opfordres til at anmelde deres krav, således at eventuelt ukendte kreditorer får mulighed for at gøre sig bekendt med likvidationen og anmelde deres krav. Bekendtgørelsen i statstidende har ikke karakter som præklusivt proklama, hvilket bety-

der, at likvidator også skal tage højde for krav, der anmeldes i tidsrummet mellem 3 måneders fristens udløb og udlodning af likvidationsprovenu.

Endvidere skal likvidator opfordre alle kendte kreditorer til at anmelde deres krav mod den danske UCITS eller afdelingen.

Det foreslås i *stk. 4*, at likvidator skal underrette kreditor, hvis likvidator ikke kan anerkende en anmeldt fordring. Formålet er, at kreditor skal have mulighed for at få afklaret forholdet ved at indbringe sin sag for retten. Kreditor har 4 uger til at indbringe sin sag for retten, fra det tidspunkt, hvor kreditor modtager meddelelse om, at likvidator ikke kan anerkende kreditors krav.

I *stk. 5* foreslås det, at udlodning af likvidationsprovenu og afslutning af likvidationsbehandlingen først kan ske, når proklamafristen er udløbet, eventuelle sager, der er indbragt for retten, er afklaret, og al gæld til kreditorerne er betalt.

I *stk. 6* foreslås det, at det til afslutning af likvidationsbehandlingen hører, at der udarbejdes et likvidationsregnskab, der skal revideres. Et likvidationsregnskab skal som udgangspunkt vise, at formuen i afdelingerne i den danske UCITS er blevet udbetalt til investorerne. Alternativt skal likvidationsregnskabet forsynes med en påtegning eller vedlægges en erklæring fra likvidator om, at afdelingernes formuer er blevet udbetalt til investorerne. Baggrunden for dette krav er, at Finanstilsynet skal sikre sig, at afdelingernes formuer er blevet udbetalt til investorerne. Endvidere kan tilsynet først slette en danske UCITS og dennes afdelinger af tilsynets fortegnelser, når tilsynet har sikkerhed for, at afdelingens formuer er blevet udbetalt til investorerne.

I *stk. 7* foreslås det, at ved likvidation af en investeringsforening eller SIKAV eller en af disses afdelinger skal likvidationsregnskabet i revideret form godkendes af generalforsamlingen. Senest 2 uger efter generalforsamlingens godkendelse af det reviderede likvidationsregnskab skal likvidator give meddelelse herom til Finanstilsynet vedlagt ét eksemplar af likvidationsregnskabet.

I *stk. 8* foreslås det, at ved likvidation af en værdipapirfond eller en afdeling i en værdipapirfond skal likvidator, når der foreligger et revideret likvidationsregnskab, indsende ét eksemplar af dette til Finanstilsynet.

#### *Til § 115*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 97 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Reglerne om likvidation indebærer, at likvidationsprovenu tidligst kan udloddes efter, at proklamafristen på 3 måneder er udløbet. Af hensyn til at opretholde mulighed for at udlodning af afviklingsprovenu kan ske på et tidligere tidspunkt foreslås regler om forenklet afvikling.

I *stk. 1* foreslås det, at en dansk UCITS eller en afdeling som et alternativ til likvidation kan afvikles ved forenklet afvikling. Finanstilsynets skal give tilladelse til forenklet afvikling. Tilladelse til forenklet afvikling forudsætter, at det er forsvarligt og i investorernes interesse. Når Finanstilsynet har givet tilladelse til forenklet afvikling, kan den danske UCITS indløse investorerne.

I *stk. 2* foreslås det, at en ansøgning om forenklet afvikling skal være vedlagt afviklingsplan og en erklæring fra den danske UCITS' depotselskab eller et andet pengeinstitut om, at instituttet vil hæf-

te for forfalden, uforfalden og omtvistet gæld. Udarbejdelse af forslag til form, indhold og gennemførelse af forenklet afvikling påhviler den danske UCITS og skal angives i afviklingsplanen.

Finanstilsynet kan, men har ikke pligt til at, indgå i forhandlinger med den danske UCITS om den danske UCITS' forslag til forenklet afvikling. Erklæring fra depotselskabet eller et andet pengeinstitut skal sikre, at eventuelle kreditorers retsstilling ikke forringes i forhold til afvikling ved likvidation. Erklæringen vil normalt være udformet som en garanti.

Finanstilsynet har praksis for at acceptere at en sådan garanti beløbsbegrænses til 10 mio. kr. svarende til den lovpligtige minimumsformue for en afdeling i en investeringsforening. Endvidere har tilsynet praksis for at acceptere at garantien tidsbegrænses, hvilket dog forudsætter, at der indrykkes bekendtgørelse (proklama) i Statstidende, hvor kreditorer med et varsel af mindst 3 måneder opfordres til at anmelde deres krav. I givet fald kan garantien tidsbegrænses til ophør på tidspunktet for Finanstilsynets efter proklamafristens udløb endelige godkendelse af afviklingen.

Det foreslås i *stk. 3*, at den danske UCITS eller afdeling heraf skal tilføje »under afvikling« til sit navn, når Finanstilsynet har givet tilladelse til forenklet afvikling.

I *stk. 4* foreslås det, at en forenklet afvikling først er gyldig, når Finanstilsynet har givet endelig godkendelse af afviklingen.

I *stk. 5* foreslås det, at den endelige godkendelse af afviklingen først kan finde sted, når der foreligger en erklæring fra den danske UCITS' ledelse om, at al gæld til kreditorerne er betalt, og at investorerne har fået udloddet afviklingsprovenuet. Såfremt den afviklede enhed er skattepligtig, skal der endvidere foreligge en erklæring fra SKAT om, at der ikke foreligger skatte- og afgiftskrav vedrørende den afviklede enhed. Hvis den afviklede enhed ikke er skattepligtig, skal den danske UCITS oplyse Finanstilsynet herom.

Endelig foreslås det i *stk. 6*, at Finanstilsynet kan dispensere fra kravene i *stk. 2*, nr. 2 og *stk. 5*, hvis tilsynet vurderer, at det ikke er i strid med investorerne eller kreditorernes interesser.

#### *Til § 116*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 98 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

En investeringsforening, SIKAV eller afdeling heraf, uden investorer, har ikke nogen investorer at tage hensyn til ved afvikling af investeringsforeningen, SIKAV'en eller afdelingen og i øvrigt ikke nogen generalforsamling til at træffe beslutning herom. Beslutning om afvikling ligger derfor naturligt hos bestyrelsen.

I *stk. 1* foreslås det, at bestyrelsen træffer beslutning om afvikling, hvis en investeringsforening, SIKAV eller en afdeling heraf aldrig har haft investorer.

I *stk. 2* foreslås det, at investeringsforeningen eller SIKAV'en skal orientere Finanstilsynet, når bestyrelsen har truffet beslutning om afvikling. Bestyrelsen skal i den forbindelse erklære, at investeringsforeningen, SIKAV'en eller afdelingen ikke har nogen gæld og aldrig har haft nogen investorer. Erklæringen om, at en investeringsforenings afdelinger ikke har nogen gæld, forudsætter, at den

bank eller det forsikringselskab, der oprindeligt har stillet garanti for tegning for et beløb svarende til minimumsformuen, nødvendigvis må eftergive en eventuelt aftalt garantiprovision.

I *stk. 3* foreslås det, at en afvikling af en investeringsforening, SIKAV eller afdeling heraf først er gyldig, når Finanstilsynet har godkendt afviklingen.

I *stk. 4* foreslås det, at Finanstilsynet får mulighed for at give bestyrelsen en frist for at træffe beslutning om afvikling af en investeringsforening, SIKAV eller afdeling, der aldrig har haft nogen investorer. Overskrider bestyrelsen denne frist, kan Finanstilsynet træffe beslutning om, at investeringsforeningen, SIKAV'en eller afdelingen skal afvikles ved likvidation.

#### *Til § 117*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 99 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Bestemmelsen fastslår, at reglerne om tilsynets beføjelser og danske UCITS' pligter principielt fortsat finder anvendelse, selv om en dansk UCITS' er under afvikling. Dermed bevarer Finanstilsynet sine muligheder for at gribe ind, hvis en dansk UCITS ikke overholder lovens bestemmelser.

#### *Til § 118*

Lovforslagets § 118 viderefører § 100 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

I *stk. 1* foreslås det, at de for aktieselskaber gældende regler om konkurs med de fornødne tilpasninger tilsvarende finder anvendelse på danske UCITS. Regler om konkurs har der historisk set ikke været behov for og set i det lys, er det mest hensigtsmæssigt, at reglerne finder anvendelse ved henvisning, i stedet for at være angivet i sin helhed.

I *stk. 2* foreslås det, at reglerne om konkurs i lov om finansiel virksomhed finder anvendelse med de fornødne tilpasninger, hvilket f.eks. indebærer, at Finanstilsynet har mulighed for at indgive konkursbegæring for danske UCITS og deres afdelinger.

Da danske UCITS ikke er aktieselskaber, anpartsselskaber eller finansielle virksomheder, og reglerne derfor ikke kan finde direkte anvendelse, foreslås det, at reglerne skal finde anvendelse med de fornødne tilpasninger. Heri ligger bl.a. at kurator skal prøve de fordringer, der bliver indgivet mod konkursboet, vurdere og afhænde den danske UCITS' afdelings aktiver, sørge for at fordringer bliver betalt helt eller delvist, vurdere om investeringsforeningens eller SIKAV'ens ledelse eller investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets bestyrelse eller direktion i relation til værdipapirfonde har overtrådt lovgivningen samt sørge for, at investorerne får den resterende del af formuen udbetalt i forhold til de antal andele, de ejede ved konkursens indtræden.

Da en værdipapirfond ikke har sin egen bestyrelse, er det nødvendigt at sikre, at investorernes interesser varetages betryggende i en situation, hvor det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der administrerer en værdipapirfond, måtte blive erklæret konkurs. I forslaget til *stk. 3* foreslås dette sikret ved, at Finanstilsynet skal udnævne en administrator, som tager en værdipapirfond under administration, ved investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets konkurs. Da Finanstilsynet ikke har kendskab til udenlandske administrationsselskaber, er reglerne udformet således at Finanstilsynet både ved et investeringsforvaltningsselskabs og et admini-

strationselskabs konkurs skal udnævne en administrator, der skal være et investeringsforvaltningsselskab.

Administrator skal varetage investorernes interesser, idet investorerne kollektivt indtager en separatiststilling, jf. stk. 3, 2. pkt. Sammen med kurator i konkursboet skal administrator uden ugrundet ophold sørge for, at værdipapirfonden overføres til et investeringsforvaltningsselskab, som kan overtage og videreføre administrationen af fonden. Finanstilsynet skal i medfør af lovforslagets § 24 godkende det nye investeringsforvaltningsselskab.

Formålet med forslaget er som nævnt at sikre, at investorerne i værdipapirfonde også er sikret, hvis det selskab, der administrerer værdipapirfonden, erklæres konkurs. Derfor foreslås det i stk. 3, 2. pkt., at investorerne kollektivt indtager en separatiststilling. Da administrationselskaber har hjemsted i et andet EU- eller EØS-land, bliver administrationselskabers egen konkurs reguleret efter reglerne i det pågældende land. Da afdelinger af værdipapirfonde er selvstændige økonomiske enheder, der aflægger regnskab i form af en resultatopgørelse og balance, og da afdelingers finansielle aktiver skal opbevares af et depotselskab her i landet, antages det, at investorerne også er beskyttede, hvis et administrationselskab går konkurs. Det er domstolene, der træffer afgørelse, hvis der er tvister.

Det foreslås i *stk. 4*, at honoraret til administrator og andre udgifter i forbindelse med administrationen udredes af værdipapirfondens midler. Honorarets størrelse fastsættes efter forhandling med Finanstilsynet. Finanstilsynet skal ved vurderingen af honorarets størrelse varetage investorernes interesser. Finanstilsynet vil lægge vægt på, at administrators honorar svarer til honoraret for administration af tilsvarende værdipapirfonde med eventuelt tillæg for særlige (rimelige) omkostninger ved varetagelsen af hvervet som administrator. Endvidere vil Finanstilsynet lægge vægt på, at honoraret til investeringsrådgivning m.v. betales i overensstemmelse med hidtidige aftaler eller i overensstemmelse med prisen på markedet.

#### *Til § 119*

Lovforslagets § 119 viderefører § 101 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., dog således at bestemmelsen i stk. 3 er ny.

I *stk. 1* foreslås princippet om, at to foreninger eller to afdelinger kan fusionere. Endvidere foreslås det i bestemmelsen, at de fusionerende enheder forud for en fusion skal offentliggøre en fusionsplan.

I *stk. 2* foreslås det, at en fusions gyldighed kræver Finanstilsynets godkendelse.

I *stk. 3* foreslås det, at en fusion af danske UCITS gennemføres, ved at den ophørende danske UCITS overdrager sine afdelinger til den fortsættende danske UCITS. Bestemmelsen er ny og præciserer i forhold til de gældende regler, at når der er tale om fusion af danske UCITS, sker fusion ved at den ophørende danske UCITS' afdelinger overføres til den fortsættende danske UCITS.

I *stk. 4* foreslås det, at en fusion af afdelinger gennemføres ved, at den ophørende afdeling overdrager aktiver og forpligtelser som helhed til den fortsættende afdeling. Bestemmelsen viderefører § 101, stk. 3 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

I *stk. 5*, foreslås det, at ved fusion af afdelinger skal investorerne i den ophørende afdeling have ombyttet deres andele med andele i den fortsættende afdeling. Ved ombytning af andele bliver investorerne i den ophørende afdeling investorer i den fortsættende afdeling.

Bestemmelsen er en præcisering i forhold til § 101, stk. 4 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., idet det kun er ved fusion af afdelinger, at der skal ske en ombytning af andele. Hvis der er tale om fusion af to UCITS sker fusion ved overflytning af afdelinger fra den ophørende til den fortsættende enhed, jf. stk. 3, og i den situation beholder investorerne i de overflyttede afdelinger deres andele og der sker derfor ikke ombytning af andele. Da der ikke sker nogen ombytning af andele ved fusion på UCITS niveau, gælder stk. 6 om overskydende beløb i øvrigt kun for fusion af afdelinger.

Da indre værdi i praksis ikke er den samme i to fusionerende afdelinger vil der ved ombytning opstå et overskydende beløb. I *stk. 6* foreslås det, at det overskydende beløb skal udbetales til investorerne i den ophørende afdeling.

#### *Til § 120*

Bestemmelsen regulerer beslutningskompetence ved fusion og viderefører § 102 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Det fremgår af den foreslåede *stk. 1*, at beslutning om fusion træffes af generalforsamlingen i den ophørende enhed og af bestyrelsen i den fortsættende enhed. Baggrunden, for at beslutning om fusion er et generalforsamlingsanliggende i den ophørende enhed, er, at investorerne i den ophørende enhed vil opleve en ændring i deres investeringsforhold. Således vil investorerne opleve, at de bliver investorer i en anden afdeling og muligvis en anden investeringsforening eller SIKAV, herunder en mulig ændring i investeringspolitik og omkostningsniveau. Til forskel fra investorerne i den ophørende enhed oplever investorerne i den fortsættende enhed ikke nogen ændringer som følge af en fusion, der er anderledes end dem, de oplever ved, at enheden får nye investorer på almindelig vis. Det er derfor ikke noget krav, at investorerne i den fortsættende enhed inddrages i beslutningen om at fusionere, og denne beslutning er derfor overladt til bestyrelsen. Hvis en investeringsforening eller en SIKAV har en regel i sine vedtægter om, at fusion skal vedtages af generalforsamlingen, uden at reglen skelner mellem, hvorvidt investeringsforeningen, SIKAV'en eller en afdeling heraf er den ophørende eller den fortsættende enhed, er bestemmelsen i stk. 1 ikke til hinder for, at der opretholdes og praktiseres en sådan regel.

Da værdipapirfonde ikke har en generalforsamling, og administreres af et investeringsforvaltnings-selskab eller administrationselskab, foreslås det i *stk. 2*, at det er bestyrelsen for dette selskab, der træffer beslutning om fusion. Det gælder såvel i den ophørende som i den fortsættende værdipapirfond.

#### *Til § 121*

Bestemmelsen viderefører § 103 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

I bestemmelsen foreslås det, at de ved en fusion ophørende enheder skal anses for afviklet, når Finanstilsynet har godkendt fusionen, og fusionen er gennemført. En fusion af danske UCITS anses for gennemført, når den ophørende danske UCITS har overdraget sine afdelinger til den fortsættende



de danske UCITS. En fusion af afdelinger anses for gennemført når den ophørende afdeling har overdraget aktiver og forpligtelser som helhed til den fortsættende afdeling.

*Til § 122*

Bestemmelsen viderefører § 104 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

I bestemmelsen foreslås det, at Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om fusion. Hjemlen vil blive brugt til at fastsætte regler om fusion, der svarer til dem som fremgår af bekendtgørelse nr. 681 af 21. juni 2011 om fusion og spaltning af investeringsforeninger m.v.

*Til § 123*

Bestemmelsen viderefører § 105 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., dog således at bestemmelsens ordlyd foreslås præciseret i forhold til den gældende bestemmelse, således at bestemmelsen bedre afspejler danske forhold.

I bestemmelsen gennemfører dele af artikel 2, stk. 1, litra p, nr. i og ii, og dele af artikel 38 i UCITS-direktivet. Bestemmelsen fastsætter hvilke typer af fusioner, reglerne om grænseoverskridende fusioner finder anvendelse for.

Reglerne om grænseoverskridende fusioner finder for det første anvendelse på fusion af en afdeling af en dansk UCITS og en eller flere UCITS eller afdelinger heraf etableret i en eller flere andre medlemsstater. Det grænseoverskridende element, der begrunder at reglerne om grænseoverskridende fusion skal finde anvendelse er, at de fusionerende enheder er etableret i forskellige medlemslande.

Endvidere finder reglerne anvendelse på en fusion af afdelinger fra samme eller flere forskellige danske UCITS, hvis der ved fusionen dannes et nyt investeringsinstitut, der etableres i en anden medlemsstat, hvor denne etablering er det grænseoverskridende element, der begrunder, at det er reglerne om grænseoverskridende fusion, der skal finde anvendelse.

Endelig finder reglerne anvendelse på fusion af afdelinger fra samme eller flere forskellige danske UCITS, hvis en eller flere af afdelingerne har anmeldt markedsføring i en anden medlemsstat, hvor anmeldelse af denne markedsføring er det grænseoverskridende element, der begrunder, at det er reglerne om grænseoverskridende fusion, der skal finde anvendelse.

*Til § 124*

Bestemmelsen viderefører § 105a i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

I den foreslåede § 124 fastsættes bestemmelser om beslutningskompetence ved grænseoverskridende fusion. Det foreslås i *stk. 1*, at beslutning om at en afdeling i en SIKAV eller investeringsforening skal fusionere grænseoverskridende træffes af generalforsamlingen, hvis afdelingen er ophørende.

Endvidere foreslås det i *stk. 2*, at beslutning om at en afdeling i en SIKAV eller investeringsforening skal fusionere grænseoverskridende træffes af bestyrelsen, hvis afdelingen er fortsættende.

Endelig foreslås det i *stk. 3*, at beslutning om grænseoverskridende fusion af en afdeling i en værdipapirfond træffes af bestyrelsen i værdipapirfondens investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab. Bestemmelserne svarer til, hvad der gælder for nationale fusioner. Princippet om, at det er generalforsamlingen i en ophørende enhed og bestyrelsen i en fortsættende enhed, der træffer beslutning om fusion genfindes således ved grænseoverskridende fusion. Dette gælder dog kun for SIKAV'er og investeringsforeninger og ikke for værdipapirfonde, da værdipapirfonde til forskel fra de andre to typer UCITS ikke har nogen generalforsamling. Det må derfor nødvendigvis være bestyrelsen i værdipapirfondens investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab, der træffer beslutning om fusion af en afdeling i en værdipapirfond.

#### *Til § 125*

Bestemmelsen viderefører § 106 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., dog således at bestemmelsen i *stk. 1* er blevet præciseret i henhold til, at det er afdelingerne i en dansk UCITS, der er de økonomiske enheder, hvorfor det alene er dem fusionsreglerne skal finde anvendelse på.

I *stk. 1* foreslås dele af artikel 38 i UCITS-direktivet gennemført, idet det bestemmes, at en afdeling i en dansk UCITS kan fusionere grænseoverskridende med en anden UCITS eller afdelinger heraf. Svarende til hvad der gælder for nationale fusioner, skal de fusionerende enheder forud for fusionen offentliggøre en fusionsplan.

I *stk. 2* gennemfører dele af artikel 39, *stk. 4*, i UCITS-direktivet. I henhold til bestemmelsen skal Finanstilsynet godkende en fusion, for at den er gyldig.

*Stk. 3* gennemfører artikel 48, *stk. 1*, litra c og artikel 48, *stk. 2*, litra c, i UCITS-direktivet. *Stk. 3* bestemmer, at de ophørende enheder skal anses for afviklet, når Finanstilsynet har godkendt fusionen, og fusionen er gennemført.

I *stk. 4* gennemfører dele af artikel 2, *stk. 1*, litra p, nr. i og ii, i UCITS-direktivet. Det følger af lovforslaget, at en fusion gennemføres ved, at den ophørende enhed overdrager aktiver og forpligtelser som helhed til den fortsættende enhed. Den foreslåede bestemmelse er udtryk for, at Danmark anerkender de fusionsmåder, der er beskrevet i artikel 2, *stk. 1*, litra p, nr. i og ii i UCITS-direktivet, men ikke den fusionsmåde, der er beskrevet i artikel 2, *stk. 1*, litra p, nr. iii, hvilket er i overensstemmelse med, at artikel 38, i UCITS-direktivet giver medlemsstaterne mulighed for at anerkende en eller flere af de i direktivet angivne fusionsmåder.

I *stk. 5 og 6* gennemfører dele af artikel 2, *stk. 1*, litra p, nr. i og ii og dele af artikel 48, *stk. 1*, litra b og artikel 48, *stk. 2*, litra b i UCITS-direktivet. Bestemmelserne svarer til hvad, der gælder for nationale fusioner, og der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 119. I forhold til reglerne, der gælder for nationale fusioner, må et overskydende beløb, der opstår ved ombytning af andele i en grænseoverskridende fusion højst udgøre 10 pct. af værdien af de fra den ophørende enhed ombyttede andele.

I *stk. 7* foreslås det at give Finanstilsynet hjemmel til at kunne fastsætte nærmere regler om grænseoverskridende fusion. UCITS-direktivet indeholder en række regler, som af hensyn til lovens overensstemmelse foreslås gennemført i bekendtgørelsesform i henhold til denne hjemmel. Det er f.eks. regler om ansøgning om godkendelse, fusionsplan, tredjepartskontrol og generalforsamlingsgod-

kendelse. Hjemlen i stk. 7 vil endvidere blive brugt til at gennemføre regler, som kommissionen med hjemmel i artikel 43, stk. 5, i UCITS-direktivet har fastsat i Kommissionens direktiv 2010/42/EU af 1. juli 2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår visse bestemmelser om fusioner af fonde, master-feeder-strukturer og anmeldelsesprocedure, om de oplysninger, der skal udleveres til de fusionerende enheders investorer. Reglerne der fastsættes i henhold til hjemlen vil svare til de regler der er fastsat i bekendtgørelse nr. 681 af 21. juni 2011 om fusion og spaltning af investeringsforeninger m.v.

#### *Til § 126*

Bestemmelsen viderefører § 107 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., dog således at bestemmelsen i stk. 1 og 3 er blevet præciseret i henhold til, at det er afdelingerne i en dansk UCITS, der er de økonomiske enheder, hvorfor det alene er disse, spaltningsreglerne skal finde anvendelse på.

Princippet, om at en afdeling kan spaltes, angives i den foreslåede *stk. 1*. Endvidere foreslås det i bestemmelsen, at der forud for spaltning skal offentliggøres en spaltningssplan. Nærmere regler om indholdet af spaltningssplanen vil blive fastsat i en bekendtgørelse, der udstedes i henhold til den hjemmel, som foreslås i lovforslagets § 129. Disse regler vil svare til dem som er fastsat i bekendtgørelse nr. 681 af 21. juni 2011 om fusion og spaltning af investeringsforeninger m.v.

I *stk. 2* foreslås det, at spaltning først er gyldig, når Finanstilsynets har godkendt spaltningen.

I det foreslåede *stk. 3* beskrives, hvordan en spaltning gennemføres. En spaltning gennemføres ved, at en del af en afdelings aktiver og forpligtelser overdrages til enten en eller flere bestående afdelinger, eller en eller flere nystiftede afdelinger.

I *stk. 4* foreslås det, at spaltning kan ske uden kreditorernes samtykke. Såfremt en kreditor i den spaltede afdeling ikke bliver fyldestgjort, hæfter hver af de ved spaltningen øvrige deltagende afdelinger solidarisk for forpligtelser, der bestod på tidspunktet for spaltningssplanens offentliggørelse. De øvrige deltagende afdelinger hæfter dog højst med et beløb svarende til den nettoværdi, som de har modtaget ved spaltningen. Princippet i bestemmelsen svarer delvist til princippet i § 254 i selskabsloven.

I *stk. 5* foreslås det, at investorerne i den spaltede afdeling bliver investorer i de fortsættende afdelinger, og at de i den forbindelse skal have ombyttet deres andele med andele i de fortsættende afdelinger.

I *stk. 6* foreslås det, at et overskydende beløb, der opstår ved ombytning af andele skal udbetales til investorerne i den spaltede afdeling. Et overskydende beløb kan kun opstå, hvis den fortsættende afdeling er en bestående afdeling.

#### *Til § 127*

Bestemmelsen viderefører § 108 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

I *stk. 1* foreslås, at beslutning om spaltning af en afdeling i en investeringsforening eller SIKAV er et generalforsamlingsanliggende. Det foreslås endvidere, at beslutning om at modtage en del af en afdeling som led i en spaltning er et bestyrelsesanliggende i den modtagende afdeling. Baggrunden, for at en sådan beslutning er et bestyrelsesanliggende og ikke et generalforsamlingsanliggende, er, at investorerne i den modtagende afdeling ikke berøres af spaltningen på anden måde, end hvis der var tale om nye investorer i afdelingen.

Da en værdipapirfond ikke har en generalforsamling, foreslås det i *stk. 2*, at både beslutning om at spalte en afdeling i en værdipapirfond og beslutning om at modtage en del af en anden afdelings aktiver som led i spaltning træffes af bestyrelsen i det investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab, der administrerer den pågældende værdipapirfond, som afdelingen er en del af.

#### *Til § 128*

Bestemmelsen viderefører § 109 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Da tidspunktet, for hvornår den spaltede afdelings aktiver og forpligtelser skal anses for overgået til den modtagende afdeling, kan få afgørende betydning ikke mindst i forhold til hvem, der skal bære risikoen, foreslås det fastsat i bestemmelsen, at det er tidspunktet, der er angivet i spaltningensplanen, der er afgørende.

Bestemmelsen forudsætter således, at der i spaltningensplanen nævnt i *stk. 1*, angives tidspunkt for hvornår den spaltede afdelings aktiver og forpligtelser skal anses for overgået til den modtagende afdeling. Kravet om at en spaltningensplan indeholder et sådant tidspunkt, vil blive fastsat i en bekendtgørelse udstedt i henhold til lovforslagets § 129.

#### *Til § 129*

Bestemmelsen viderefører § 110 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

I bestemmelsen foreslås det, at give Finanstilsynet hjemmel til at kunne fastsætte nærmere regler om spaltning. Bestemmelsen vil blive brugt til at fastsætte supplerende regler om proceduren for spaltning, herunder bl.a. regler om udarbejdelse af spaltningensdokumenter og offentliggørelse af disse dokumenter, svarende til bestemmelserne i bekendtgørelse nr. 681 af 21. juni 2011 om fusion og spaltning af investeringsforeninger m.v.

#### *Til § 130*

Bestemmelsen viderefører § 111 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Det foreslås i *stk. 1*, at en afdeling i en dansk UCITS kan overflyttes til en anden dansk UCITS. Adgangen til at overflytte afdelinger er således ikke begrænset til enheder, der er af samme type, men kan f.eks. ske fra en investeringsforening til en SIKAV.

Det foreslås dog i *stk. 2*, at overflytning ikke er gyldig før Finanstilsynet har godkendt overflytningen.

I *stk. 3* foreslås det, at investorerne i den overflyttede afdeling bliver investorer i den danske UCITS som afdelingen overflyttes til.

*Til § 131*

Bestemmelsen viderefører § 112 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

I *stk. 1* foreslås det, at beslutning om overflytning af en afdeling træffes af generalforsamlingen i den investeringsforening eller SIKAV, hvorfra en afdeling flytter. Da der er tale om et forhold, der kun angår den afdeling, der overflyttes, er det alene investorerne i den pågældende afdeling, der træffer beslutning på generalforsamlingen.

I *stk. 2* foreslås det, at beslutning om overflytning af en afdeling træffes af bestyrelsen i den investeringsforening eller SIKAV, hvor afdelingen overflyttes til.

I *stk. 3* foreslås det, at for en værdipapirfond træffes beslutning om overflytning af en afdeling af bestyrelsen i det investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab, der administrerer værdipapirfonden, uanset om værdipapirfonden afgiver eller modtager afdelingen.

I *stk. 4* foreslås det, at en beslutning om overflytning af en afdeling skal angive tidspunktet og en begrundelse for overflytningen.

*Til § 132*

Bestemmelsen viderefører § 113 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

I *stk. 1* foreslås det, at bestyrelsen i den afgivende og den modtagende investeringsforening eller SIKAV og bestyrelsen i det investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab, der administrerer den afgivende og modtagende værdipapirfond, efter at overflytningen af afdelingen er blevet besluttet, skal sende anmodning om godkendelse af overflytningen til Finanstilsynet.

I *stk. 2*, foreslås det, at anmodningen nævnt i *stk. 1*, skal være vedlagt

- 1) dokumentation i form af et generalforsamlingsprotokollat eller et bestyrelsesprotokollat for, at beslutning om overflytning er truffet. Beslutningen kan enten være en generalforsamlingsbeslutning i en investeringsforening, jf. § 32, stk. 3, eller en SIKAV, jf. § 41, stk. 3, eller beslutning truffet af bestyrelsen i investeringsforvaltningsselskabet eller administrationselskabet, der administrerer en værdipapirfond.
- 2) en erklæring fra bestyrelsen i den afgivende forening eller SIKAV, eller fra bestyrelsen for det investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab, der administrerer den afgivende værdipapirfond, om, at afdelingen har betalt sin del af de fællesomkostninger, der vedrører den afgivende forening, SIKAV eller værdipapirfond. Bestyrelsen skal underskrive en erklæring, der skal indeholde oplysninger om, at afdelingen har betalt sin del af de fælles omkostninger, så de tilbageblevne investorer i den danske UCITS ikke kommer til at betale disse omkostninger.

*Til § 133*

Bestemmelsen viderefører § 114 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

I bestemmelsen foreslås det, at en afdeling anses for overflyttet på det tidspunkt, som er fastsat i overflytningsbeslutningen, forudsat at overflytningen er godkendt af Finanstilsynet.

*Til § 134*

Bestemmelsen viderefører § 115 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

I bestemmelsen foreslås det at give Finanstilsynet hjemmel til at fastsætte nærmere regler om overflytning af afdelinger. Hjemlen vil blive benyttet til at fastsætte regler om ansøgning om godkendelse og andre processuelle regler.

*Til § 135*

Bestemmelsen viderefører § 116 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., idet ordlyden af bestemmelsen foreslås præciseret.

I *stk. 1* foreslås det, at en dansk UCITS eller afdeling heraf ikke kan ændre status således, at den danske UCITS eller afdeling heraf ikke længere opfylder betingelserne for at være en omfattet af UCITS-direktivets bestemmelser. En dansk UCITS kan således ikke ændre status og blive en kapitalforening.. Bestemmelsen udspringer af artikel 1, stk. 5, i UCITS-direktivet, hvoraf det fremgår, at medlemslandene skal forbyde investeringsinstitutter, der er omfattet af direktivet, at ændre status til investeringsinstitutter, der ikke er omfattet af direktivet. Reglen skal ses som en investorbeskyttelsesregel, der sikrer, at investorer, der har placeret deres investering i tillid til, at denne vil være omfattet af de særlige UCITS investorbeskyttelsesregler, kan regne med, at det forhold ikke ændrer sig.

I *stk. 2* foreslås det, at en dansk UCITS eller afdeling heraf kun kan omdannes til en anden type dansk UCITS eller afdeling heraf, hvis det sker som led i fusion, spaltning eller overflytning.

I *stk. 3* foreslås en undtagelse til *stk. 2*, hvorefter en investeringsforening kan omdanne sig til en SIKAV. Det er generalforsamlingen, der skal træffe beslutning om en omdannelse. Alle investorerne i en investeringsforening skal indkaldes og har stemmeret ved afgørelse af, om investeringsforeningen skal omdannes.

*Til § 136*

Bestemmelsen viderefører § 117 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og gennemfører artikel 60, stk. 4, i UCITS direktivet.

I *stk. 1* foreslås det, at et masterinstitut tidligst kan træde i likvidation tre måneder efter, at masterinstituttet har givet meddelelse herom til alle sine investorer, Finanstilsynet og de kompetente myndigheder i masterinstituttets feederinstitutters hjemlande.

Dette gælder dog ikke, hvis det er Finanstilsynet, der har truffet beslutning om likvidation, jf. det foreslåede § 112, stk. 3. Kravet om meddelelse om likvidation til investorerne vil for investeringsforeninger og SIKAV'er i praksis være opfyldt ved indkaldelse til den generalforsamling, hvor beslutning om likvidation træffes.

I *stk. 2* foreslås det, at et feederinstitut, hvis masterinstitut træder i likvidation, skal træffe beslutning om enten at træde i likvidation, investere mindst 85 pct. af feederinstitutets formue i et andet masterinstitut, eller konvertere til en dansk UCITS, der ikke er et feederinstitut.

I *stk. 3* foreslås det, at beslutning i henhold til *stk. 2*, skal træffes af generalforsamlingen i investeringsforeninger og SIKAV'er og for værdipapirfonde af bestyrelsen i det investeringsforvaltnings-selskab eller administrationselskab, der administrerer værdipapirfonden. Beslutningen skal i øvrigt godkendes af Finanstilsynet.

#### *Til § 137*

Bestemmelsen viderefører § 118 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. I bestemmelsen foreslås dele af artikel 60, stk. 5, i UCITS-direktivet gennemført.

I *stk. 1* foreslås, at feederinstitutet, hvis feederinstitutets masterinstitut fusionerer med et andet investeringsinstitut eller spaltes, skal træffe beslutning om enten at fortsætte med at investere i masterinstitutet, træde i likvidation, investere mindst 85 pct. af feederinstitutets formue i et andet masterinstitut, eller konvertere til en dansk UCITS, der ikke er et feederinstitut.

I *stk. 2* foreslås det, at beslutning i henhold til *stk. 1*, skal træffes af generalforsamlingen i investeringsforeninger og SIKAV'er og for værdipapirfonde af bestyrelsen i det investeringsforvaltnings-selskab eller administrationselskab, der administrerer værdipapirfonden. Beslutningen skal i øvrigt godkendes af Finanstilsynet.

#### *Til § 138*

Bestemmelsen viderefører § 119 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. I bestemmelsen foreslås dele af artikel 60, stk. 5 og 6, i UCITS-direktivet gennemført.

I *stk. 1* foreslås det, at et masterinstitut skal give et feederinstitut mulighed for at indløse alle andele i masterinstitutet, før en fusion eller spaltning af masterinstitutet gennemføres.

I henhold til *stk. 2*, kan Finanstilsynet fastsætte nærmere regler om likvidation, fusion og spaltning af et master-institut. Hjemlen i *stk. 2* vil blive brugt til at gennemføre regler, som kommissionen med hjemmel i UCITS-direktivets artikel 60, stk. 6, litra c, kan fastsætte.

### *Afsnit IX*

#### *Til kapitel 14*

#### *Til § 139*

Den foreslåede bestemmelse viderefører til dels § 120 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Bestemmelsen er dog ændret således, at det nuværende *stk. 2* i stedet er indsat som nr. 3 i *stk. 1*, med henblik på en mere direktivnær formulering.

Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 50, stk. 1, litra a-d, samt artikel 50, stk. 2, litra a.

Efter bestemmelsen kan en afdeling af en dansk UCITS investere i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter.

Værdipapirer er i direktivets artikel 2, stk. 1, litra n, defineret som i) aktier og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier, ii) obligationer og andre former for standardiseret gæld samt iii) alle andre omsættelige værdipapirer, der giver ret til at erhverve sådanne værdipapirer ved tegning eller ombytning, jf. forslaget § 2, nr. 2, og bemærkningerne hertil.

Afledte finansielle instrumenter, andele i danske UCITS, andele i investeringsinstitutter og indskud i pengeinstitutter er efter definitionen ikke omfattet af begrebet værdipapirer.

Pengemarkedsinstrumenter er i direktivets artikel 2, stk. 1, litra o, defineret som instrumenter, der normalt handles på et pengemarked, er likvide og kan værdiansættes til enhver tid, jf. lovforslagets § 2, nr. 3, og bemærkningerne hertil. Derudover omtaler direktivet i artikel 50, stk. 1, litra h, andre pengemarkedsinstrumenter end dem, der handles på et reguleret marked, og som falder ind under artikel 2, stk. 1, litra o. Det er de pengemarkedsinstrumenter, der handles på et pengemarked, der reguleres i denne paragraf. Andre pengemarkedsinstrumenter, der ikke handles på et pengemarked, reguleres i § 140.

Det kræves i forslaget *stk. 1, nr. 1*, at de værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, som en afdeling placerer sine midler i, har fået adgang til eller handles på et reguleret marked, jf. lovforslagets § 2, nr. 16, eller efter *stk. 1, nr. 2*, handles på et andet marked i en medlemsstat, jf. lovforslagets § 2, nr. 17. Stater, som ikke er medlemmer af Den Europæiske Union, men som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område (EØS-lande), sidestilles med medlemsstater.

UCITS-direktivet stiller krav om, at det marked, som værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter har adgang til henholdsvis handles på, enten skal være et reguleret marked som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 14, i MiFID-direktivet, eller et andet marked i et medlemsland eller et EØS-land, såfremt det er reguleret, regelmæssigt arbejdende, anerkendt og offentligt. Det følger af sammenhængen, at dette andet marked ikke er omfattet af artikel 4, stk. 1, nr. 14, i MiFID-direktivet.

Lov om værdipapirhandel m.v. indeholder i § 16 en definition af et reguleret marked. Lov om værdipapirhandel m.v. indeholder derimod ikke nogen omtale af ”et andet marked i en medlemsstat, såfremt det er reguleret, regelmæssigt arbejdende, anerkendt og offentligt”. For at gennemføre direktivets bestemmelser om markeder fuldt ud foreslås det derfor i stk. 1, at et marked, der er omfattet af MiFID-direktivet, nævnes i nr. 1, mens et andet marked i et medlemsland nævnes i nr. 2.

Endvidere fremgår det af det foreslåede *stk. 1, nr. 3*, at afdelinger i danske UCITS tillige kan investere i værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter, som er optaget til officiel notering på en fondsbørs i et tredjeland, eller som handles på et andet reguleret marked i et tredjeland, når markedet er regelmæssigt arbejdende, anerkendt og offentligt. Det er en forudsætning, at valget af fondsbørsen eller markedet er godkendt af Finanstilsynet eller fastsat i den danske UCITS’ vedtægter eller fondsbestemmelser. Formuleringen, der er justeret og erstatter det gældende stk. 2, er en mere direktivnær implementering af artikel 50, stk. 1, litra c, i UCITS-direktivet.

Den nye formulering foreslås for at tydeliggøre, at danske UCITS kan investere i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter som fastsat i UCITS-direktivet og på samme måde som UCITS i andre



medlemslande. De i nr. 2 og 3 nævnte fondsbørser eller markeder skal efter UCITS-direktivet være regulerede, regelmæssige arbejdende, anerkendte og offentlige.

Det er således en betingelse, at der er tale om et marked, dvs. et sted, hvor bud og udbud i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter sammenføres, for eksempel ved at parterne mødes på »markedspladsen« eller elektronisk, som er almindeligt i dag.

#### *Reguleret*

Markedet skal være reguleret. Det medfører, at markedet er under tilsyn af en offentlig myndighed eller en selvregulerende organisation, som er udpeget eller på anden måde anerkendt af markedets hjemlands myndigheder. Markedet kan således også være selvregulerende. Den offentlige myndighed eller selvregulerende organisation skal kunne kræve, at der leves op til visse kapitalkrav, at der føres direkte tilsyn med medlemmerne af markedet, og at medlemmerne lever op til standarder for notering. Det skal være muligt at sikre gennemsigtighed i markedet, ligesom der skal kunne pålægges sanktioner, såfremt regler eller standarder overtrædes. Endvidere skal der være acceptable afviklingssystemer.

#### *Anerkendt*

Markedet skal være registreret eller anerkendt af en offentlig myndighed eller en selvregulerende organisation, som enten er udpeget af eller på anden måde anerkendt af markedets hjemlands myndigheder. Markedet anses kun for anerkendt, hvis hjemlandets investeringsinstitutter kan investere på markedet.

#### *Regelmæssigt arbejdende*

Markedet skal have regelmæssige og påregnelige åbningstider.

#### *Offentligt*

Offentligheden skal have direkte eller indirekte adgang til de værdipapirer, der handles på markedet. I vurderingen af markedet skal det også indgå, om udenlandske investorer må investere på markedet, og om der er regler, der forhindrer udenlandske investorer i at hjemtage deres investering eller afkast heraf.

#### *Generel vurdering – andre forhold*

Også andre forhold såsom likviditeten i markedet, antallet af markedsdeltagere og markedets evne til at fastsætte fair priser på løbende basis skal indgå i vurderingen af markedet. Det samme gælder opbevaring af den danske UCITS værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter m.v. i forbindelse med det pågældende marked. Depotselskabet vurderer, at forholdene er tilfredsstillende, således at depotselskabet kan opbevare den danske UCITS finansielle instrumenter og udføre sine pligter i overensstemmelse med § 106 i lov om finansiel virksomhed.

De nævnte forhold, der skal indgå i vurderingen af, om et marked opfylder betingelserne, er ikke udtømmende. Vurderingen skal tillige omfatte forhold, der ikke indgår i de ovenfor nævnte, og som kan have betydning for markedets funktion og investering på markedet.

Finanstilsynet vil udstede en vejledning om hvilke markeder Finanstilsynet vurderer opfylder de nævnte forhold og som danske UCITS således kan placere deres midler på i henhold til stk. 1, nr. 2 og nr. 3.

Af vejledningen vil de markeder, som Finanstilsynet har godkendt, fremgå. Endvidere vil vejledningen angive, hvordan en UCITS bestyrelse kan foretage en vurdering af, om et marked opfylder betingelserne i stk. 1, nr. 2 og 3, om at være reguleret, regelmæssigt arbejdende, anerkendt og offentligt

Det forhold, at Finanstilsynet har godkendt vedtægterne eller fondsbestemmelser for en dansk UCITS, hvori et marked er nævnt, indebærer ikke, at Finanstilsynet har godkendt det pågældende marked.

Det foreslåede *stk. 2*, som svarer til *stk. 3* i den gældende lov, giver afdelinger af danske UCITS mulighed for at investere i nyemitterede værdipapirer. Der stilles som betingelser herfor, at der i emissionsbetingelserne gives tilsagn om, at der vil blive fremsat begæring om optagelse til handel på et marked som nævnt i *stk. 1*, og at der opnås tilladelse til optagelse til handel inden udløbet af et år efter emissionen. Det er et krav, at værdipapiret optages til handel på det pågældende marked. Det er ikke tilstrækkeligt, at værdipapiret handles på markedet. Kravet skyldes, at værdipapirer på visse markeder kan handles uden, at udstederen har fremsat begæring herom og uden, at udstederen medvirker f.eks. i form af overholdelse af oplysningsforpligtelser og børsetiske krav m.v.

Såfremt værdipapiret ikke bliver optaget til handel efter udløbet af et år fra emissionen, vil de pågældende værdipapirer skulle medregnes i de 10 pct. af formuen, som en afdeling af en dansk UCITS kan placere i andre værdipapirer efter det foreslåede *stk. 4*.

Det foreslås i et nyt *stk. 3*, at den danske UCITS skal underrette Finanstilsynet, når bestyrelsen for en investeringsforening eller en SIKAV eller bestyrelsen i et investeringsforvaltningsselskab, der administrerer en værdipapirfond, har truffet beslutning om, at en afdeling af en dansk UCITS kan investere på et af de i *stk. 1*, nr. 2 og 3, nævnte markeder. Med underretningen skal den danske UCITS erklære, at markedet opfylder betingelserne om, at det skal være reguleret, regelmæssigt arbejdende, anerkendt og offentligt.

Forslaget medfører, at danske UCITS frit kan investere på regulerede markeder, jf. lovforslagets § 2, nr. 16, ligesom det tydeliggør, at det er bestyrelsen for en dansk UCITS, der træffer beslutning om, hvilke markeder den danske UCITS kan investere på, når markedet ikke er et reguleret marked. Bestyrelsen træffer i medfør af *stk. 3* beslutning om at investere på et marked, der opfylder betingelserne, jf. *stk. 1*, nr. 2 og 3, og den danske UCITS underretter Finanstilsynet herom ligeledes i medfør af *stk. 3*. Finanstilsynet påser i medfør af lovforslagets § 161 overholdelse af loven, hvorfor Finanstilsynet har mulighed for at vurdere, om markedet opfylder de betingelser, der fremgår af *stk. 1*, nr. 2 og 3, jf. også bemærkningerne ovenfor. Finanstilsynet kan i vejledningen beskrive proceduren for underretningen, der for eksempel vil kunne indsendes sammen med en ansøgning om tilladelse til en ny afdeling.

Som det fremgår af *stk. 1*, nr. 3, skal fondsbørsen eller markedet, når det befinder sig i et tredjeland, fremgå af den danske UCITS vedtægter eller fondsregler.

Med *stk. 3* videreføres det hidtidige *stk. 4*, hvorefter en afdeling af en dansk UCITS kan investere op til 10 pct. af sin formue i andre værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter end de i § 139, *stk. 1-2* samt § 140 nævnte. De hidtidige erfaringer har vist, at danske UCITS hovedsageligt har benyttet bestemmelsen til at investere i værdipapirer, som er noteret på en fondsbørs, som ikke er omfat-

tet af stk. 1-2, og til investeringer i unoterede værdipapirer herunder aktier i den danske UCITS' investeringsforvaltningsselskab. Da værdipapirer er defineret i § 2 som aktier, obligationer og andre omsættelige værdipapirer kan stk. 3 alene anvendes til investering i finansielle instrumenter, der er værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter. Danske UCITS kan ikke i medfør af stk. 4 investere i for eksempel andele i investeringsinstitutter, afledte finansielle instrumenter eller råvareinstrumenter.

#### *Til § 140*

Bestemmelsen viderefører § 121 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og vedrører afdelingers investeringer i unoterede pengemarkedsinstrumenter. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 50, stk. 1, litra h, nr. i)-iii).

*I stk. 1 foreslås, at en afdeling kan placere midler i andre pengemarkedsinstrumenter end de, som handles på et reguleret marked, og som er omfattet af § 139. Det er unoterede pengemarkedsinstrumenter, hvortil der er knyttet en grundlæggende beskyttelse af investorer og de investerede midler, og som derfor tillades som investeringsaktiver for afdelinger i danske UCITS ligesom pengemarkedsinstrumenter, som er noterede eller handles på de i § 139, stk. 1 og 2, nævnte markeder.*

Det er en betingelse, at emissionen eller emittenten af disse pengemarkedsinstrumenter selv er reguleret med henblik på at beskytte investorer og de investerede midler. Der stilles ligeledes krav om, at disse pengemarkedsinstrumenter skal være udstedt eller garanteret af bestemte kategorier af stater eller andre foretagender.

*Nr. 1 nævner pengemarkedsinstrumenter, som er udstedt eller garanteret af stater, regionale eller lokale myndigheder eller centralbanker i medlemslande af Den Europæiske Union, eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område. Under denne kategori hører blandt andet unoterede obligationer udstedt af KommuneKredit. Obligationerne skal dog opfylde betingelserne for at være pengemarkedsinstrumenter, og de danske kommuner, der har optaget lån i KommuneKredit, skal hæfte solidarisk for indfrielsen af obligationerne.*

*Nr. 2 nævner pengemarkedsinstrumenter, som er udstedt eller garanteret af et tredjeland eller, i tilfælde af forbundsstater, af en af dennes delstater.*

*Nr. 3 nævner Den Europæiske Centralbank, Den Europæiske Investeringsbank og andre internationale institutioner, som et eller flere medlemslande af Den Europæiske Union deltager i.*

*Nr. 4 nævner foretagender, der er underkastet tilsyn efter de i EU-reglerne fastlagte kriterier, som Kommissionen skal fastlægge nærmere, eller er underkastet og følger tilsynsregler, som Finanstilsynet anser for at være mindst ligeså strenge som EU-reglerne, og som befinder sig i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, eller som befinder sig i et andet land. Det følger betingelserne, at de pågældende foretagender skal være hjemmehørende i et medlemsland af Den Europæiske Union, et EØS-land eller et andet land, hvis tilsynsregler Finanstilsynet har undersøgt og bedømt til at være ligeså betryggende som regler udstedt i overensstemmelse med EU-reguleringen.*

*Nr. 5 nævner obligationsudstedende institutter, som er oprettet ved lov, og som har hjemsted i et medlemsland eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område. Under*

denne kategori hører blandt andet unoterede obligationer, der opfylder betingelserne for at være pengemarkedsinstrumenter, udstedt af Danmarks Skibskredit A/S.

*Nr. 6* nævner andre emittenter, hvis værdipapirer handles på et marked som nævnt i § 139, stk. 1 eller 2.

Det er den danske UCITS selv, der skal skønne, om et pengemarkedsinstrument, som en afdeling ønsker at investere i, opfylder betingelserne i § 140. Den danske UCITS skal kunne dokumentere dette skøn f.eks. i forbindelse med inspektioner af den danske UCITS. Direktivets artikel 50 stk. 1, litra h, nr. IV), giver under nærmere betingelser mulighed for at tillade investering i unoterede pengemarkedsinstrumenter, som er udstedt af visse emittenter, som er selskaber, som er koncernforbundne med mindst et børsnoteret selskab, og som varetager finansieringen af gruppen. Da der ikke skønnes at være behov for, at danske UCITS investerer efter denne bestemmelse, gennemføres den ikke i loven.

#### *Til § 141*

Bestemmelsen viderefører § 122 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og gennemfører UCITS-direktivets artikel 50, stk. 1, litra f, og stk. 2, sidste pkt.

Det foreslåede *stk. 1* giver en afdeling i en dansk UCITS mulighed for at indskyde midler i pengeinstitutter som led i afdelingens investeringsstrategi.

De pengeinstitutter, som en afdeling kan indskyde midler i, skal enten være kreditinstitutter med vedtægtsmæssigt hjemsted i et land, der er medlem af Den Europæiske Union, i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område (EU/EØS-lande) eller i et andet land, hvis kreditinstitutter er underlagt og følger tilsynsregler, som Finanstilsynet anser for at være mindst ligeså strenge som EU-reguleringen.

For den første gruppe af kreditinstitutter med hjemsted i et EU/EØS-land betyder det, at kreditinstituttet skal være godkendt i medfør af regler udstedt i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/48/EF af 14. juni 2006 om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut.

For den anden gruppe af kreditinstitutter foreslås, at de skal have hjemsted i et andet land, hvis kreditinstitutter er underlagt og følger tilsynsregler, som Finanstilsynet anser for at være mindst ligeså strenge som EU-reguleringen. Den danske UCITS, som indskyder midler i et pengeinstitut i et andet land, skal sikre sig at lovgivningen for og tilsynet med kreditinstitutter i det pågældende andet land opfylder betingelserne i UCITS-direktivets artikel 50, stk. 1, litra f, hvorefter kreditinstituttet kan have sit hjemsted i et andet land, hvor det er underkastet tilsynsregler, som Finanstilsynet anser for at svare til reglerne i EU-reguleringen.

Med henblik på at en danske UCITS skal indløse sine investorer på anfordring, og derfor er nødt til at kunne realisere sine aktiver, stilles der krav til indskuddenes likviditet. Indskuddene skal enten være på anfordringsvilkår, således at den danske UCITS til enhver tid kan forlange sine midler tilbagebetalt uden varsel, eller de skal have en opsigelsesfrist på højst 12 måneder.

Med *stk. 2* foreslås, at en afdeling kan have likvide midler i accessorisk omfang. Sondringen mellem indskud som en del af investeringspolitikken og accessoriske likvide midler angives for at give afdelinger, hvor indskud i pengeinstitutter ikke er en del af investeringspolitikken, mulighed for at have likvide midler i et pengeinstitut.

Accessoriske likvide midler er den del af formuen, der ikke er investeret. De accessoriske likvide midler kan f.eks. anvendes til den løbende drift, betaling ved køb af finansielle instrumenter og betaling af udbytte. Accessoriske likvide midler vil kun undtagelsesvis være undergivet aftale om opsigelsesfrist, f.eks. hvis de skal bruges til udbetaling af udbytte eller lignende. Accessoriske likvide midler skal lægges sammen med indskud efter *stk. 1* ved opgørelsen af, om spredningsreglen i § 159 er overholdt. Accessoriske likvide midler kan også være i fremmed valuta, hvis det er relevant set i lyset af den pågældende afdelings investeringspolitik.

#### *Til § 142*

Bestemmelsen viderefører § 123 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. *Stk. 1-3* gennemfører UCITS-direktivets artikel 50, *stk. 1*, litra g. *Stk. 4* gennemfører UCITS-direktivets artikel 51, *stk. 1, 3*. afsnit.

Det foreslåede *stk. 1* fastslår, at en afdeling må anvende afledte finansielle instrumenter. Ligesom hidtil kan afdelinger både benytte afledte finansielle instrumenter til ren risikoafdækning og som en mere aktiv del af deres investeringspolitik. Når en afdeling benytter afledte finansielle instrumenter som en mere aktiv del af sine investeringer, og ikke alene som risikoafdækningsinstrumenter, skal afdelingen kunne håndtere de risici, sådanne investeringer medfører, for så vidt angår styring af afdelingens daglige risiko ved at investere på et marked for afledte finansielle instrumenter.

Det foreslåede *stk. 2* fastslår, at der for afledte finansielle instrumenter, som handles OTC, yderligere gælder, at modparterne skal være godkendte institutioner, der er underkastet tilsyn, og som tilhører de kategorier, som Finanstilsynet har godkendt. Det fremgår af lovforslagets § 152, *stk. 1*, nr. 1 og 2, at modparterne kan være kreditinstitutter, som har deres vedtægtsmæssige hjemsted i et land, hvis kreditinstitutter er underlagt og følger tilsynsregler, som Finanstilsynet anser for at være mindst ligeså strenge som EU-reguleringen. Andre modparter kan f.eks. være forsikringsselskaber og fondsmæglerselskaber. Videre skal de afledte finansielle instrumenter, der handles OTC være likvide, således at de dagligt kan værdiansættes. Daglig værdiansættelse af afledte finansielle instrumenter har til formål at sikre, at en afdeling dagligt kan styre sine risici, herunder eventuelle marginindbetalinger. Den daglige værdiansættelse skal være pålidelig og verificerbar. Det betyder, at de pågældende afledte finansielle instrumenter skal kunne afvikles i markedet til den værdi, de er værdiansat til og, at den danske UCITS kan dokumentere grundlaget for den danske UCITS' værdiansættelse af OTC-instrumenterne på det pågældende tidspunkt.

Endelig er det et krav at de afledte finansielle instrumenter der handles OTC på den danske UCITS initiativ kan sælges, realiseres eller afvikles ved en udligningstransaktion til en rimelig værdi.

Reglerne i UCITS-direktivet om UCITS institutters adgang til at investere i afledte finansielle instrumenter er meget detaljerede. Derfor fastsætter det foreslåede *stk. 3* en hjemmel for Finanstilsynet til at fastsætte nærmere regler for danske UCITS' adgang til at investere i afledte finansielle instrumenter, herunder regler for, hvilke aktiver, der kan være underliggende aktiver for de afledte finansielle instrumenter.

Hjemlen vil blive udnyttet til at fastsætte regler, der svarer til de som gælder for danske UCITS i henhold til bekendtgørelse om investeringsforeningers anvendelse af afledte finansielle instrumenter.

Det foreslås i *stk. 4*, at en dansk UCITS skal indberette til Finanstilsynet, hvilke typer afledte finansielle instrumenter, som den danske UCITS' afdelinger har investeret i, de underliggende risici, de kvantitative begrænsninger samt de metoder, som den danske UCITS anvender til at vurdere de risici, der er forbundet med transaktioner i afledte finansielle instrumenter.

Endelig foreslås det i *stk. 5*, at Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om, hvorledes og hvor ofte en dansk UCITS skal indberette om de forhold, der fremgår af *stk. 4*.

#### *Til § 143*

Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 50, *stk. 1*, *litra e*.

I *stk. 1, nr. 1 og 2*, foreslås, at en afdeling kan investere i afdelinger af danske UCITS og i udenlandske UCITS institutter, hvilket vil sige enheder, som er godkendt i medfør af direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet), og som har hjemsted i et land, der er medlem af Den Europæiske Union, eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område (EU/EØS-lande).

Efter det foreslåede *stk. 1, nr. 3*, kan afdelinger endvidere investere i investeringsinstitutter, som ikke har status som UCITS, men som investerer som UCITS. Det er dog en betingelse, at disse investeringsinstitutter opfylder visse grundkrav, som minder om kravene i UCITS-direktivet. Disse krav er angivet i *stk. 1, nr. 3, litra a-d*.

Det første krav er, at investeringsinstituttet har til formål at modtage midler fra en videre kreds eller offentligheden, som ud fra et princip om risikospredning investeres i sådanne instrumenter, som en UCITS kan investere i.

Det andet krav er, at instituttet på forlangende skal indløse sine andele med midler, der direkte eller indirekte hidrører fra formuen.

Det tredje krav er, at instituttet skal yde investorerne en beskyttelse, som svarer til den beskyttelse, som investorer i en dansk UCITS har. Det kræves udtrykkeligt, at bestemmelserne for investeringsinstituttet vedrørende særskilt forvaltning af aktiver, låntagning, långivning og handel med værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter uden dækning, skal opfylde kravene i UCITS-direktivet. Det betyder i praksis, at disse investeringsinstitutter skal være undergivet en lovgivning og et tilsyn, som Finanstilsynet skønner, er ligeværdigt med beskyttelsesniveauet for investorerne i en dansk UCITS. Heri ligger også, at der skal være et tilfredsstillende samarbejde mellem Finanstilsynet og et udenlandsk instituts tilsynsmyndigheder. Denne betingelse anses i almindelighed for opfyldt, hvis der er indgået en samarbejdsaftale mellem de to tilsyn.

Det fjerde krav er, at investeringsinstituttet offentliggør en årsrapport og en halvårsrapport.

I *stk. 2* foreslås det, at en afdeling af en dansk UCITS kun må investere i andele i de i *stk. 1* nævnte afdelinger i danske UCITS og investeringsinstitutter, såfremt disse i henhold til deres vedtægter eller fondsbestemmelser højst må placere 10 pct. af deres formue i andele i afdelinger i danske UCITS og investeringsinstitutter.

Formålet med bestemmelsen er at forhindre, at der investeres indirekte gennem mange led, så der opstår uklarhed om, hvad det er, der investeres i, og hvilke omkostninger, der betales. Hvis der investeres gennem mange led, får man andel i risikoeksponeringer, som man ikke har ønsket og måske ikke kender, ligesom man kommer til at betale omkostninger i hvert lag, hvilket forringer afkastet på investeringen.

#### *Til § 144*

Bestemmelsen er en udnyttelse af undtagelsesbestemmelsen i UCITS-direktivets artikel 113, hvoraf det fremgår, at »udelukkende til brug for danske investeringsinstitutter sidestilles de i Danmark emitterede pantebreve med de i artikel 50, stk. 1, litra b, omhandlede værdipapirer«. Det medfører, at danske pantebreve sidestilles med værdipapirer, der handles på et andet marked som nævnt i lovforslagets § 139, stk. 1, nr. 2. Der er således tale om, at pantebreve og værdipapirer sidestilles, men ikke om, at pantebrevsmarkedet skal opfylde betingelserne i § 139, stk. 1, nr. 2.

Det foreslåede *stk. 1* tillader en afdeling at investere sin formue i tinglyste pantebreve udstedt med sikkerhed i dansk fast ejendom. Pantebreve spiller ikke længere nogen vigtig rolle på det danske kapitalmarked. De har imidlertid tidligere været et meget vigtigt led i boligfinansieringen, og det kan ikke afvises, at pantebreve igen kan blive et investeringsobjekt for afdelinger af danske UCITS. For tiden er der ingen afdelinger, som investerer i pantebreve.

Et pantebrev er et individuelt gældsbevis, hvormed der er ydet et lån på en bestemt sum penge. Som sikkerhed for lånet er der stillet pant i en bestemt fast ejendom. Selv om det drejer sig om individuelle gældsbeviser, er det muligt løbende at værdiansætte en større beholdning af pantebreve ud fra kriterier som renteniveau, restløbetid og pantets placering indenfor ejendomsvurderingen. Det er dog en forudsætning, at der findes et regelmæssigt arbejdende marked for handel med pantebreve, således at pantebrevene er tilstrækkeligt likvide til, at det er forsvarligt at lade dem indgå i en afdelings formue. Denne forudsætning er ikke opfyldt for tiden.

Med henblik på at begrænse en afdelings risiko ved investering i pantebreve bestemmes, at pantet til enhver tid enten skal ligge inden for 80 pct. af handelsværdien af den ejendom, der er stillet til sikkerhed for pantebrevet, eller at pantebrevet skal være sikret ved en garanti stillet af et kreditinstitut, forsikringsselskab eller lignende.

Det er med begrænsningen hensigten at pålægge en afdeling at sælge allerede erhvervede pantebreve, hvor pantsikkerheden som følge af fald i prisudviklingen på fast ejendom siden købet af pantebrevet er forringet, så pantet helt eller delvist ligger uden for 80 pct. af ejendommens handelsværdi, hvis der ikke er knyttet en garanti til sådanne pantebreve.

I det foreslåede *stk. 2* foreslås, at en afdeling, der besidder pantebreve i en fast ejendom, i tilfælde af misligholdelse af pantebrevet får mulighed for at søge sig fyldestgjort ved at overtage den pågældende ejendom. En afdelings besiddelse af ejendommen skal være midlertidig, hvilket vil sige, at

afdelingen skal afhænde ejendommen så snart, det er muligt på en økonomisk forsvarlig måde. En dansk UCITS skal indberette overtagelse af faste ejendomme til Finanstilsynet.

Med det foreslåede *stk. 3* bemyndiges Finanstilsynet til at fastsætte nærmere regler for godkendelse af garantier, fastsættelse af handelsværdien og opgørelse af den foranstående gæld. Hjemlen vil blive brugt til at fastsætte regler, der svarer til de regler, der er fastsat i Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 683 af 21. juni 2011 om investeringsforeningers fastsættelse af handelsværdien og opgørelse af den foranstående gæld i fast ejendom i Danmark samt om garantier for pantebreve.

#### *Til § 145*

Bestemmelsen viderefører § 126 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Det foreslås i *stk. 1*, at en dansk UCITS ikke må indgå aftaler, der forringer likviditeten i de instrumenter, som en afdeling ejer.

Da en afdeling altid skal kunne imødekomme indløsningsanmodning fra sine investorer, skal en afdelings formue være anbragt i aktiver, der er likvide, og som kan sælges med kort varsel uden væsentlige tab. Det er der taget hensyn til ved fastsættelsen af, hvilke instrumenter en danske UCITS kan investere i. Bestemmelsen sikrer at det ikke er tilladt, at en afdeling ved aftale forringer likviditeten i de instrumenter afdelingen har investeret i. Bestemmelsen afskærer således en afdeling fra at indgå lock-up aftaler eller aktionæraftaler m.v., der forringer en afdelings muligheder for til enhver tid frit at afhænde sine instrumenter.

Det foreslåede *stk. 2* gennemfører UCITS-direktivets artikel 50, stk. 2, litra b. Ifølge bestemmelsen må en afdeling ikke erhverve ædle metaller eller certifikater herfor. Bestemmelsen er blandt andet begrundet i det i *stk. 1* beskrevne hensyn til likviditeten i de aktiver en afdeling har investeret i.

#### *Til § 146*

Bestemmelsen viderefører § 127 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Bestemmelsen fastsætter en hjemmel for Finanstilsynet til at fastsætte nærmere regler for danske UCITS' placering af midler i finansielle instrumenter, herunder hvilke betingelser finansielle instrumenter skal opfylde for at være investerbare, og hvilke foranstaltninger en dansk UCITS skal iværksætte, inden en afdeling placerer midler i et konkret finansielt instrument.

I bestemmelsen foreslås det endvidere, at Finanstilsynet kan fastsætte regler for, hvilke kriterier et indeks skal opfylde, hvis det skal indgå i en afdelings investeringspolitik, og hvilke foranstaltninger en dansk UCITS skal iværksætte, inden en afdeling placerer midler i overensstemmelse med sammensætningen af et indeks.

Begrebet finansielle instrumenter dækker alle de instrumenter, som er nævnt i lovforslagets kapitel 14.

Hjemlen vil blive udnyttet til at fastsætte regler for danske UCITS svarende til dem, som i dag gælder for investeringsforeninger i henhold til bekendtgørelse nr. 763 af 20. juni 2011 om investerbare værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter for investeringsforeninger samt specialforeninger og



godkendte fåmandsforeninger, der investerer som investeringsforeninger. Hjemlen kan også udnyttes til at gennemføre bestemmelserne i CESR's Guidelines on a common definition of European money market funds (CESR/10-049), der er udstedt den 19. maj 2010.

### *Til kapitel 15*

#### *Til § 147*

Bestemmelsen viderefører § 128 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., dog således, at stk. 3 er nyaffattet.

Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 52, stk. 1, litra a, stk. 2, 1. afsnit, 1. og 2. pkt., stk. 3, stk. 4, 1. og 2. afsnit, samt stk. 5, 1., 3. og 4. afsnit.

Det fremgår allerede af lovforslagets § 3, stk. 1, nr. 1, at der ved midlernes placering skal foretages en spredning af risikoen. Den foreslåede § 147 præciserer dette princip. Bestemmelsen indeholder flere forskellige spredningsregler, som dels gælder uafhængigt af hinanden, dels kan kumuleres inden for nærmere angivne grænser.

Det foreslåede *stk. 1, nr. 1*, gennemfører UCITS-direktivets artikel 52, stk. 1, litra a, stk. 2, 1. afsnit, 1. pkt., og stk. 5, 1. og 3. afsnit.

I stk. 1, nr. 1, bestemmes det, at en afdeling ikke må anbringe mere end 5 pct. af sin formue i værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter fra samme emittent eller emittenter i samme koncern. For ikke at sætte for snævre grænser for en afdelings adgang til at udnytte gunstige placeringsmuligheder, fastsættes der en undtagelse til 5 pct.-grænsen. Undtagelsen giver en afdeling adgang til at investere indtil 10 pct. af sin formue i værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter fra samme emittent eller emittenter i samme koncern, forudsat at den samlede værdi af de investeringer, der overstiger 5 pct., ikke overstiger 40 pct. af afdelingens samlede formue.

Alle investeringer, der overstiger 5 pct., men som er mindre end 10 pct., medregnes ved opgørelse af om 40 pct.-grænsen er overholdt. Hvis en investering undtagelsesvist overstiger 10 pct. medregnes den del af investeringen, der overskrider 10 pct., også ved opgørelse af om 40 pct.-grænsen er overholdt. Investeringer, som udgør mere end 10 pct., tæller således med både ved vurderingen af 10 pct.-grænsen og ved vurderingen af 40 pct.-grænsen.

Alle positioner i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter udstedt af koncernforbundne emittenter sammenlægges og tæller med ved opgørelsen af 5/10/40 pct. grænserne.

En afdeling har følgende værdipapirer (A-G), som overstiger 5 pct. af formuen:

	Eksempel 1	Eksempel 2
A	9,7 pct.	10,5 pct.
B	9,5 pct.	9,5 pct.
C	7,6 pct.	7,6 pct.
D	6,6 pct.	6,6 pct.
E	7,9 pct.	7,9 pct.

F	5,2 pct.	5,2 pct.
G	5,5 pct.	5,5 pct.
I alt	52,0 pct.	52,8 pct.

I eksempel 1 har afdelingen en samlet overskridelse af 40 pct.-grænsen på 12 pct., fordi den samlede kursværdi af de værdipapirer, der udgør mellem 5 og 10 pct. af formuen, overskrider 40 pct.-grænsen med 12 pct.

I eksempel 2 har afdelingen to overskridelser. Én overskridelse af 10 pct.-grænsen og én overskridelse af 40 pct.-grænsen. Overskridelsen af 10 pct.-grænsen er i de 0,5 procent som værdipapir A overskrider 10 pct. Overskridelsen af 40 pct.-grænsen er de 12,8 pct. som de akkumulerede investeringer A-G overskrider 40 pct.

Efter stk. 1, nr. 1, skal en afdeling således have en minimumsspredning på 4 investeringer på maksimalt 10 pct. af formuen og 12 investeringer på maksimalt 5 pct. af formuen. Minimumsspredninger er derfor på 16 værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter udstedt af forskellige emittenter, som ikke er i samme koncern.

Ved beregning af grænsen på 40 pct. medregnes de af nr. 2-4 omfattede værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter ikke som investeringer, der overstiger 5 pct. Det vil sige, at investeringer i særligt dækkede obligationer, realkreditobligationer og statspapirer ikke medregnes ved beregningen af 40-pct-grænsen.

Ovenstående er en beskrivelse af, hvordan grænserne i nr. 1 skal udregnes. Der henvises i øvrigt til forslaget § 159 og bemærkningerne hertil, der vedrører overskridelse af grænserne.

Lovforslagets *stk. 1, nr. 2 og 3*, gennemfører UCITS-direktivets artikel 52, stk. 4, 1. og 2. afsnit, og stk. 5, 1. og 3. afsnit.

Det foreslås, at samme investeringsgrænser finder anvendelse for en afdelings investering i realkreditobligationer efter lovforslagets § 147, stk. 1, nr. 2, samt i særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer udstedt af realkreditinstitutter, pengeinstitutter og skibsfinansieringsinstituttet efter lovforslagets § 147, stk. 1, nr. 3. En afdeling kan også efter forslaget investere i tilsvarende obligationer udstedt af lignende kreditinstitutter godkendt af et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.

En afdeling må således efter denne bestemmelse investere op til 25 pct. af sin formue i enten realkreditobligationer, skibskredit- eller kommunekreditobligationer. Afdelingen kan i stedet investere op til 25 pct. af formuen i særligt dækkede obligationer og særligt dækkede realkreditobligationer udstedt af en emittent eller emittenter i samme koncern. En afdeling kan blande sin investering i obligationer, så den investerer op til 25 pct. af formuen i en blanding af realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer udstedt af en emittent eller emittenter i samme koncern.

De institutter, der kan udstede obligationer, som falder ind under stk. 1, nr. 2 og 3, skal være underlagt et særligt offentligt tilsyn. Specielt skal provenuet fra udstedelsen af disse obligationer i henhold til loven investeres i aktiver, som i tilstrækkelig grad i obligationernes samlede løbetid dækker de forpligtelser, der følger heraf, og som ifølge fortrinsret anvendes til tilbagebetaling af hovedstol

og betaling af påløbne renter i tilfælde af misligholdelse fra emittentens side. Det indebærer, at kreditinstituttet skal investere provenuet fra salget af obligationerne i pantebreve i de belånte ejendomme, og at pantebrevene skal have samme løbetid og afdragsprofil som obligationerne.

Disse betingelser er opfyldt for så vidt angår danske realkreditinstitutter, Danmarks Skibskredit A/S og danske kreditinstitutter, der alle er undergivet et særligt finansielt tilsyn af Finanstilsynet, og KommuneKredit, der er under tilsyn af økonomi- og indenrigsministeren.

I tilfælde af, at det udstedende institut indleder rekonsktruktionsbehandling eller erklæres konkurs, skal de panterettigheder, der ligger til sikkerhed for udstedelserne af obligationerne og de særligt dækkede obligationer, bortset fra administratoromkostninger, udelukkende tilfalde indehaverne af obligationerne, som derved får en separatistlignende stilling i forhold til andre kreditorer i det udstedende institut. Når disse krav er opfyldt, er det ikke forbundet med samme risiko ved investering i obligationer udstedt af danske realkreditinstitutter, KommuneKredit, Skibsfinansieringsinstituttet og lignende kreditinstitutter godkendt af et land, der er medlem af Den Europæiske Union, eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, som der er ved værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter udstedt af andre emittenter. Derfor foreslås der i nr. 2 og 3 adgang til at investere indtil 25 pct. af afdelingens formue i sådanne obligationer fra samme emittent eller emittenter i samme koncern.

Såfremt en afdeling investerer mere end 5 pct. af sin formue i sådanne obligationer fra samme emittent eller emittenter i samme koncern, må den samlede værdi af sådanne investeringer ikke overstige 80 pct. af afdelingens formue.

Dog er det en forudsætning for at kunne investere i obligationer udstedt af institutter som nævnt i nr. 2 og 3, at institutterne er optaget på en af liste ført af Kommissionen. Hvert medlemsland udarbejder en liste over de obligationskategorier udstedt af kreditinstitutter beliggende i medlemslandet, som de agter at lade være omfattet af denne bestemmelse, og som opfylder betingelserne herfor.

Kommissionen modtager listerne fra de enkelte medlemslande og meddeler indholdet heraf til samtlige medlemslande. Den af Danmark udarbejdede liste over de kreditinstitutter beliggende i Danmark, som er omfattet af nr. 2 og 3, fremgår af Finanstilsynets hjemmeside. På denne liste er der ligeledes et link til Kommissionens hjemmeside, hvor lister fra de øvrige medlemslande eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, er tilgængelig. De værdipapirer, der er nævnt på disse lister, er alle omfattet af nr. 2 og 3.

Det bemærkes, at realkreditinstitutter, KommuneKredit, Danmarks Skibskredit A/S og kreditinstitutter kan udstede andre værdipapirer, der ikke opfylder de ovenfor stående betingelser, men disse værdipapirer må hverken betegnes realkreditobligationer, særligt dækkede realkreditobligationer eller særligt dækkede obligationer. Sådanne værdipapirer er ikke omfattet af stk. 1, nr. 2 eller 3. En afdeling kan derfor kun investere op til 5/10 pct. af sine midler i sådanne værdipapirer.

Det foreslåede *nr. 4* gennemfører UCITS-direktivets artikel 52, stk. 3. Der er ikke samme risiko ved investering i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter udstedt eller garanteret af et land eller af internationale institutioner af offentlig karakter, som ét eller flere medlemslande deltager i, som ved værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter udstedt af andre emittenter. Der foreslås derfor i nr. 4 en adgang til at investere indtil 35 pct. af en afdelings formue i sådanne værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter udstedt af samme emittent.

En forudsætning for, at disse værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter kan være udstedt af en international institution af offentlig karakter, som nævnt i litra b, er at udsteder er godkendt af Finanstilsynet.

Reglen er en justeret videreførelse af reglen i § 147, stk. 1, nr. 4, litra c, i lov om investeringsforeninger m.v. Reglen er justeret i forhold til Finanstilsynet praksis for administration af den gældende § 147, stk. 1, nr. 4, litra c, idet tilsynet har administreret reglen, således at udsteder frem for den egentlige udstedelse godkendes. Finanstilsynet har hidtil offentliggjort en liste med de institutioner som tilsynet har godkendt. Denne praksis vil fortsætte.

Investering i henhold til placeringsgrænserne i stk. 1 skal ikke blot overholdes i forhold til en enkelt emittent, men i forhold til alle emittenter i samme koncern. Der henvises i øvrigt til definitionen af en koncern, jf. lovforslagets § 2, nr. 15. Såfremt en afdeling således investerer i værdipapirer (nr. 1) udstedt af forskellige emittenter, men disse indgår i en koncern, må disse investeringer tilsammen ikke overstige 5 pct. af afdelingens formue.

Det er værd at bemærke, at stk. 1, nr. 1-3, er alternative bestemmelser. En afdeling kan således ikke placere sine midler i værdipapirer, der udgør 5 pct. af formuen (nr. 1) og samtidig placere 25 pct. af sine midler i obligationer (nr. 2) og yderligere 25 pct. af sine midler i særligt dækkede obligationer (nr. 3) udstedt af det samme realkreditinstitut, som har udstedt værdipapirerne og realkreditobligationerne (eller en anden virksomhed i dennes koncern), som afdelingen har placeret sine midler i efter nr. 1.

*Stk. 2* gennemfører UCITS-direktivets artikel 52, stk. 5 og er en undtagelse til 10 pct. grænsen i stk. 1, nr. 1. Undtagelsen finder kun anvendelse i de tilfælde, hvor en afdeling investerer i værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter, som er udstedt af forskellige emittenter, der er koncernforbundne. Efter stk. 1, nr. 1, kan en afdeling højst investere op til 10 pct. af sin formue i værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter, som er udstedt af forskellige emittenter, der er koncernforbundne. Det foreslås, at en afdeling kan investere op til 20 pct. af sin formue i værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter, som er udstedt af forskellige selskaber, som er koncernforbundne. En afdeling kan efter den foreslåede bestemmelse investere op til 5 pct. af sin formue i værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter, som er omfattet af § 147, stk. 1, nr. 1, i hver enkelt af fire forskellige selskaber, selv om de er koncernforbundne. Såfremt afdelingen har plads til det inden for 40 pct. grænsen, kan afdelingen investere op til 10 pct. af sin formue i værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter, som er omfattet af § 147, stk. 1, nr. 1, i hver enkelt af to forskellige selskaber, selv om de er koncernforbundne.

Det foreslåede *stk. 3* præciserer, at investeringer efter stk. 1, nr. 2 og 3, sammenlagt højst må udgøre 25 pct. af en afdelings formue.

#### *Til § 148*

Bestemmelsen viderefører § 129 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Stk. 1 gennemfører UCITS direktivets artikel 54, stk. 1.

Det foreslåede *stk. 1* fastslår, at en afdeling kan fravige spredningsreglen i lovforslagets § 147, stk. 1, nr. 4, såfremt beholdningen består af værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter fra mindst 6

forskellige emissioner, og værdipapirerne eller pengemarkedsinstrumenterne fra én og samme emission ikke overstiger 30 pct. afdelingens formue.

Efter denne bestemmelse kan en afdeling således investere mere end 35 pct. (op til 100 pct.) af sin formue i værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter, som er udstedt eller garanteret af samme emittent eller emittenter i samme koncern, såfremt emittenten eller emittenterne er et land eller en international institution af offentlig karakter, som ét eller flere medlemslande deltager i.

Det foreslåede *stk. 2* medfører, at såfremt en afdeling vælger at investere efter *stk. 1*, må afdelingen ikke investere i andre instrumenter udstedt af samme emittent eller emittenter i samme koncern. Denne bestemmelse skal ses som en logisk følge af kumulationsreglen i lovforslagets § 156. Såfremt en afdeling vælger at investere mere end 35 pct. af sin formue i en emittent eller emittenter i samme koncern, vil der være for lille en risikospredning, hvis afdelingen vælger at investere mere af sin formue i andre instrumenter, end dem i § 147, *stk. 1, nr. 4*, nævnte, som også er udstedt af samme emittent eller emittenter i den samme koncern, som afdelingen allerede har investeret mere end 35 pct. af sin formue i.

UCITS-direktivet giver kun mulighed for, at afdelinger kan have en lille risikospredning i netop de i § 147, *stk. 1, nr. 4*, nævnte værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, idet investorerne i afdelinger med disse værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter selv med en lille risikospredning, opnår samme beskyttelse, som hvis afdelingen havde fulgt en større risikospredning med de øvrige instrumenter nævnt i dette kapitel, med disse instrumenters placeringsgrænser, jf. UCITS-direktivets artikel 54, *stk. 1, 2. afsnit*. Grunden hertil er, at der er forbundet en begrænset risiko ved investering i de i § 147, *stk. 1, nr. 4*, nævnte værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter.

#### *Til § 149*

Bestemmelsen viderefører § 130 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og gennemfører UCITS-direktivets artikel 53.

Det foreslåede *stk. 1* fastslår, at en afdeling kan investere op til 20 pct. af sin formue i aktier eller obligationer, der er udstedt af samme emittent eller emittenter i samme koncern, såfremt afdelingen har til formål at kopiere bestemte aktie- eller obligationsindeks. Et værdipapirindeks er udvalgt af et reguleret marked eller en anden indeksudbyder, således at det løbende repræsenterer den relative markedsværdi af en gruppe værdipapirer. En afdeling følger eller kopierer et indeks, når den investerer i de værdipapirer, der indgår i indekset, med den samme vægt, som de pågældende værdipapirer indgår i indekset med.

Afdelingen skal have som investeringspolitik at følge bestemte aktie- eller obligationsindeks, og dette formål skal fremgå af vedtægterne eller fondsbestemmelserne.

Grænsen på 20 pct. i *stk. 1* vedrører udelukkende et enkelt værdipapir, som er med i det indeks, som en afdeling har til formål at følge.

Såfremt en afdeling vælger at følge bestemte aktie- eller obligationsindeks, skal hele afdelingens formue placeres i værdipapirer, der indgår i indekset. Afdelingen kan således ikke placere eksempelvis 80 pct. af sin formue i ét eller flere indeks, og 20 pct. af formuen i instrumenter, der ikke ind-

går i indekset. En afdeling kan dog godt placere sin formue i forskellige indeks, således at eksempelvis 50 pct. af formuen følger ét indeks og de resterende 50 pct. af formuen følger et andet indeks.

Det fremgår af bestemmelsen, at en afdeling skal kopiere bestemte aktie- eller obligationsindeks. Udgangspunktet er, at afdelingens beholdning skal bestå af de samme aktier eller obligationer, som indgår i indekset, og de skal have samme vægt som i indekset, det vil sige kopiering. En afdeling kan dog lave mindre afvigelser i sammensætningen f.eks. ved at investere mere i enkelte af de virksomheder, der indgår i indekset, og som er i den samme branche. Afdelingen kan også via afledte finansielle instrumenter opnå en tilsvarende sammensætning og vægt af indekset.

Af det foreslåede stk. 1 fremgår det også, at det indeks, som en afdeling ønsker at kopiere, skal godkendes af Finanstilsynet. Finanstilsynet skal løbende godkende indeks i forbindelse med, at en afdeling bliver godkendt, eller at Finanstilsynet godkender vedtægtsændringer eller ændringer af fondsbestemmelser, som indeholder et nyt indeks. Afdelingen skal i disse tilfælde sende dokumentation for, at indekset opfylder de betingelser, som er angivet i stk. 2.

Det er den danske UCITS' pligt løbende at vurdere, om indekset lever op til kravene i det foreslåede *stk. 2*. Den danske UCITS skal således til stadighed kunne dokumentere, at indekset lever op til kravene i *stk. 2*. Såfremt dette ikke længere er tilfældet, skal Finanstilsynet have meddelelse herom, jf. lovforslagets § 56, og afdelingen kan ikke længere følge det pågældende indeks.

Stk. 2 opremsede krav, et indeks skal opfylde, for at Finanstilsynet kan godkende det. Indekset skal have en tilstrækkelig varieret sammensætning, afspejle det marked, som det refererer til og offentliggøres på en passende måde. Der skal være tale om indeks, som er velkendte og anerkendte.

At indekset skal have en tilstrækkelig varieret sammensætning betyder ikke, at de aktier eller obligationer, som indgår i indekset, har en vægt som følger placeringsgrænserne i § 147. Såfremt en eller flere aktier eller obligationer i indekset har en høj vægt, kommer det an på, hvordan de øvrige aktier eller obligationer i indekset er vægtet ved bedømmelsen af, om indekset er tilstrækkeligt varieret sammensat. Et indeks, som består af fem aktier eller obligationer med hver 20 pct. vægt, anses således ikke for at have en tilstrækkelig varieret sammensætning. Derimod kan et indeks, som består af én aktie eller obligation med en vægt på 35 pct., godt anses som tilstrækkelig varieret, såfremt de øvrige aktier eller obligationer i indekset har en så lav vægt, at det opvejer den dominerende aktie eller obligation.

Det foreslås med *stk. 3*, at Finanstilsynet kan give tilladelse til, at 20 pct.-grænsen i *stk. 1* kan forhøjes til 35 pct., når dette er berettiget på grund af usædvanlige markedsforhold. Dette vil navnlig være berettiget på markeder, hvor visse værdipapirer er stærkt dominerende. Afdelingen skal forinden grænsen i *stk. 1* forhøjes, ansøge Finanstilsynet om tilladelse hertil. En sådan forhøjelse kan dog kun tillades for én emittent eller emittenter i én koncern.

Når indeksene, som afdelingen kopierer, ændrer sammensætning og vægt, kan det være vanskeligt for afdelingen at ændre sin beholdning af aktier eller obligationer straks herefter, således at beholdningen følger den nye sammensætning og vægt af indekset. En afdeling har i disse tilfælde en overgangsperiode på 1 måned til at bringe sin beholdning i overensstemmelse med indeksets nye sammensætning og vægt uden at miste sin status som en afdeling, der investerer i henhold til lovforslagets § 149, men det er et forhold, som den danske UCITS skal indberette til Finanstilsynet i medfør

af forslaget § 56. Såfremt afdelingen ikke inden for en måned følger indeksets nye sammensætning og vægt, skal afdelingen enten ændre investeringspolitik eller afvikles.

Såfremt et indeks, som en afdeling har til formål at kopiere, ophører, har afdelingen i medfør af stk. 4 en periode på 6 måneder til at finde et nyt indeks, få det vedtaget på generalforsamlingen af afdelingens investorer og bringe sin beholdning i overensstemmelse med det nye indeks' sammensætning og vægt. En afdeling mister ikke af denne grund sin status som en afdeling, der investerer i henhold til § 149. Tilpasningen af beholdningen af værdipapirer til det nye indeks skal være gennemført inden 6 måneder. Hvis en afdeling ikke udpeger et nyt indeks, skal den inden 6 måneder efter referenceindeksets ophør anmode Finanstilsynet om tilladelse til afvikling. Hensigten med den foreslåede regel er at forhindre, at der opstår en længere periode, hvor en afdeling markedsfører sig med, at den følger et indeks, som ikke længere eksisterer, eller som den kun delvist følger.

*Stk. 5* henviser til begrænsningerne, som findes i §§ 157 og 158, idet disse begrænsninger også skal finde anvendelse for afdelinger, der følger et indeks.

#### *Til § 150*

Den foreslåede bestemmelse gennemfører UCITS-direktivets artikel 52, stk. 1, litra b, og stk. 5, næstsidste afsnit og artikel 57, stk. 1, 2. afsnit.

Det foreslåede *stk. 1* bestemmer, at en afdeling må placere op til 20 pct. af sin formue i indskud og likvide midler i accessorisk omfang i ét kreditinstitut eller i kreditinstitutter i samme koncern. De kreditinstitutter, som afdelingen kan indskyde midler i, fremgår af lovforslagets § 141, stk. 1.

Ved opgørelse af om grænsen er overholdt skal såvel indskud som nævnt i § 141, stk. 1, og likvide midler i accessorisk omfang nævnt i § 141, stk. 2, medregnes. Der er praksis for, at placeringsreglerne kan fraviges kortvarigt, såfremt der er tale om rent betalingstekniske grunde.

I bestemmelsen foreslås det endvidere, at en nyoprettet afdeling har lov til at overskride 20 pct.-grænsen i op til 6 måneder fra datoen for afdelingens tilladelse. Hvis afdelingen først starter emission af andele f.eks. 3 måneder efter datoen for tilladelse, så har den 3 måneder, hvor den kan indskyde op til 100 pct. af sin formue i et kreditinstitut eller i kreditinstitutter i samme koncern. Der er ikke hermed taget stilling til eventuelle skattemæssige konsekvenser, af et så langvarigt indskud i et kreditinstitut eller kreditinstitutter i samme koncern.

Det foreslåede *stk. 2* henviser til kumulationsreglen i lovforslagets § 156.

I *stk. 3* foreslås det, at en afdeling kan fravige placeringsgrænsen i stk. 1, hvis bestyrelsen finder det forsvarligt, når generalforsamlingen i en investeringsforening eller SIKAV har truffet beslutning om, at en afdeling skal ophøre, og Finanstilsynet har givet tilladelse hertil. Når beslutningen alene vedrører afdelingens forhold, er det i medfør af § 32, stk. 3, nr. 3, og § 41, stk. 3, nr. 3, investorerne i de respektive afdelinger, der træffer beslutning om ophør. Når der er tale om en afdeling af en værdipapirfond, er det bestyrelsen i det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der administrerer den danske UCITS, der skal træffe beslutningen.

Forslaget, der er nyt, giver, når bestyrelsen finder det forsvarligt, danske UCITS mulighed for at placere mere end 20 pct. af en afdelings formue som indskud i et pengeinstitut, når Finanstilsynet

har givet tilladelse til afvikling Ved afvikling er det væsentligt, at en afdelings værdipapirer kan afhændes på en hensigtsmæssig måde for at tilgodese investorerne. Imidlertid skal den danske UCITS bestyrelse og for værdipapirfondens vedkommende bestyrelsen for det selskab, der administrerer værdipapirfonden være opmærksom på, at der kan være en risiko forbundet med at fravælge spredningskravene. Endvidere har en dansk UCITS ikke separatiststilling ved pengeinstituttets konkurs, således som det er tilfældet for værdipapirer i depot, når der er tale om kontante indskud. Det er derfor vigtigt at vurdere pengeinstituttet i det enkelte tilfælde. Forslaget har ikke betydning for eventuelle skatteretlige regler på området.

#### *Til § 151*

Bestemmelsen viderefører § 132 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og gennemfører UCITS-direktivets artikel 51, stk. 3.

Det foreslåede *stk. 1* fastslår, at afdelinger kan anvende afledte finansielle instrumenter, der handles på regulerede markeder, og som handles OTC i investeringsøjemed. Investeringen i det afledte finansielle instrument, samt eventuelle andre investeringer i en enkelt udsteder, må ikke medføre, at en afdeling i det underliggende aktiv vil komme til at overskride placeringsgrænserne som nævnt i lovforslagets § 147. Afdelingen skal ved indgåelse af en kontrakt, der er baseret på et afledt finansielt instrument, være opmærksom på, at fremtidige ændringer i markedet kan medføre, at afdelingen ikke længere overholder de i § 147 fastsatte grænser for investeringer i én udsteder. Herunder skal afdelingen have interne retningslinjer, der angiver, hvordan risici ved afledte finansielle instrumenter skal styres.

Finanstilsynet fastsætter i en bekendtgørelse med hjemmel i dette lovforslags § 153 nærmere regler for opgørelse af eksponeringen i afledte finansielle instrumenter.

For handler, der handles på et reguleret marked, medregnes der ingen modpartsrisiko på selve positionen på det afledte finansielle instrument. Der er således ingen grænser for modpartsrisiko ved indgåelse af kontrakter om afledte finansielle instrumenter, der handles på et reguleret marked. Vedrørende handler som handles OTC, skal der medregnes en modpartsrisiko, jf. lovforslagets § 154.

Med det foreslåede *stk. 2* fastslås, at grænserne i stk. 1 ikke finder anvendelse for afdelinger, der har til formål at investere i afledte finansielle instrumenter, der er baseret på et indeks, der er godkendt og, som opfylder kravene i lovforslagets § 149, stk. 2.

Det foreslåede *stk. 3* fastslår, at ved investeringer i afledte finansielle instrumenter, som handles på et reguleret marked, og som handles OTC, finder kumulationsreglerne i § 156 og reglerne om bestemmende indflydelse i lovforslagets §§ 157 og 158 tilsvarende anvendelse. Videre finder reglerne om bestemmende indflydelse tillige anvendelse ved investeringer i afledte finansielle instrumenter, der er baseret på et indeks.

#### *Til § 152*

Bestemmelsen viderefører § 133 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og gennemfører UCITS direktivets artikel 52, stk. 1, 2. halvdel.



I *stk. 1* foreslås det at når en afdeling handler afledte finansielle instrumenter OTC, må modpartsrisikoen på kontraktmodparten ikke overstige 10 pct. af afdelingens formue, hvis modparten er et kreditinstitut og 5 pct. af afdelingens formue i andre tilfælde. I henhold til den gældende bekendtgørelse om investeringsforeningers anvendelse af afledte finansielle instrumenter, omfatter »andre tilfælde« clearingcentraler med hjemsted i et land, der er medlem af Den Europæiske Union, i et andet land, eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område. Med hjemmel i § 153, vil Finanstilsynet fastsætte regler for danske UCITS, der svarer til dem som fremgår af denne bekendtgørelse.

Det foreslåede *stk. 2* medfører, at kumulationsreglerne i lovforslagets § 156 tilsvarende finder anvendelse ved opgørelse af modpartsrisikoen på afledte finansielle instrumenter, der handles OTC, for så vidt angår selve instrumentet.

#### *Til § 153*

Bestemmelsen viderefører § 134 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., og fastsætter en hjemmel til at Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om opgørelse af risici i forbindelse med afledte finansielle instrumenter. Hjemlen vil blive anvendt til at fastsætte regler, der svarer til dem, som fremgår af den gældende bekendtgørelse om investeringsforeningers anvendelse af afledte finansielle instrumenter.

#### *Til § 154*

Bestemmelsen viderefører § 135 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og gennemfører UCITS-direktivets artikel 55, stk. 1 og 2.

Det foreslås i *stk. 1*, at en afdeling kan investere op til 20 pct. af sin formue i én og samme afdeling af en dansk UCITS eller i et udenlandsk investeringsinstitut omfattet af § 143, stk. 1, nr. 2 og 3. Er et udenlandsk investeringsinstitut opdelt i afdelinger ligesom danske UCITS gælder 20 pct. grænsen på afdelingsniveau.

En afdeling kan i henhold til reglen investere i ned til 5 forskellige afdelinger i den samme danske UCITS eller udenlandske investeringsinstitut.

Det foreslåede *stk. 2* sætter en grænse for en afdelings samlede investeringer i investeringsinstitutter, som er non-UCITS, hvilket vil sige institutter, der ikke følger de regler, som fremgår af UCITS-direktivet. Grænsen er 30 pct. af afdelingens formue. Det fremgår af § 143, stk. 1, nr. 3, hvilke investeringsinstitutter, der betragtes som non-UCITS, og som en afdeling i en dansk UCITS kan investere i.

Det foreslåede *stk. 3* henviser til de generelle begrænsninger for investeringer, nemlig de begrænsninger, som fremgår af § 157. En afdeling må således ikke erhverve mere end 25 pct. af andelene fra én og samme afdeling i en dansk UCITS eller udenlandsk investeringsinstitut.

#### *Til § 155*

Bestemmelsen viderefører § 136 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og gennemfører UCITS-direktivets artikel 55, stk. 2, 2. afsnit.

Af bestemmelsen fremgår det, at når en afdeling investerer i andre afdelinger af danske UCITS eller udenlandske investeringsinstitutter, skal disses beholdninger af instrumenter ikke medregnes ved opgørelsen af placeringsgrænserne for afdelingens egen beholdning af instrumenter.

Baggrunden er, at når en afdeling investerer i andre afdelinger af danske UCITS eller investeringsinstitutter, er det investeringer i andelene i disse, og ikke investeringer i de instrumenter, som disse selv har investeret i. Det forudsættes altså, at der allerede er foretaget en risikospredning på det niveau, som der investeres på.

#### *Til § 156*

Bestemmelsen nyaffattes, men svarer materielt til § 137 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og gennemfører UCITS-direktivets artikel 52, stk. 5, 2. afsnit. Bestemmelsen nyaffattes med det formål at præcisere og overskueliggøre bestemmelsen.

I *stk. 1* foreslås det, at en afdelings investeringer henholdsvis placeringer efter § 147, stk. 1, nr. 1 og stk. 2, og i §§ 150-151 sammenlagt må udgøre 20 pct. af afdelingens formue, når det er samme emittent eller emittenter i samme koncern, der har udstedt de instrumenter, der investeres i henholdsvis er det eller de kreditinstitutter, hvori afdelingen har placeret indskud eller likvide midler i accessorisk omfang. Afdelingen skal samtidig overholde de enkelte grænser i § 147, stk. 1, nr. 1 og stk. 2, og i §§ 150-151.

I *stk. 2* foreslås det, at en afdelings investeringer henholdsvis placeringer efter § 147 og §§ 150-151 sammenlagt må udgøre 35 pct. af afdelingens formue, når det er samme emittent eller emittenter i samme koncern, der har udstedt de instrumenter, der investeres i henholdsvis er det eller de kreditinstitutter, hvori afdelingen har placeret indskud eller likvide midler i accessorisk omfang. Afdelingen skal samtidig overholde de enkelte grænser i § 147 og §§ 150-151.

Den foreslåede bestemmelse er den såkaldte kumulationsregel. Bestemmelsen er en følge af, at en afdeling har mulighed for at investere i flere finansielle instrumenter end blot værdipapirer. Såfremt en afdeling investerer i flere forskellige finansielle instrumenter, er der mulighed for, at flere af instrumenterne er udstedt af den samme emittent eller af emittenter i samme koncern. Derved kan en afdelings risiko overfor én emittent eller emittenter i samme koncern blive stor. For at undgå dette sætter lovforslagets § 156 grænser for, hvor stor en del af en afdelings formue, som investeringer eller placeringer i samme enhed eller enheder i samme koncern sammenlagt må udgøre. Det skal bemærkes, at de enkelte placeringsgrænser i dette kapitel stadig skal overholdes, kumulationsreglen skal blot ses som en yderligere placeringsgrænse.

Kumulationsreglen i *stk. 1* betyder f.eks., at hvis en afdeling har investeret op til 20 pct. af sin formue i et indskud i et kreditinstitut, må afdelingen ikke investere yderligere i værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter og afledte finansielle instrumenter, som er udstedt af samme kreditinstitut eller emittenter i samme koncern.

Kumulationsreglen i *stk. 2* betyder f.eks., at en afdeling højst kan investere op til 25 pct. af sin formue i realkreditobligationer udstedt af realkreditinstitutter i samme koncernkombineret med en in-

vestering på op til 5 pct. af formuen i aktier udstedt af selskaber i koncernen, og 5 pct. af formuen i indskud i et kreditinstitut i koncernen.

*Til § 157*

Bestemmelsen viderefører § 138 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og gennemfører UCITS-direktivets artikel 56, stk. 1, 1. led og stk. 2, in fine.

Med *stk. 1* foreslås, at en afdeling ikke må erhverve aktier med stemmeret i et enkelt aktieselskab, som giver afdelingen eller den danske UCITS som afdelingen er en del af mulighed for at udøve en betydelig indflydelse på aktieselskabet.

Foruden de placeringsgrænser, der i øvrigt er nævnt i dette kapitel, fastslår stk. 1 en yderligere begrænsning med det særlige formål at forhindre, at en dansk UCITS eller afdeling heraf opnår en betydelig indflydelse på de selskaber, hvori den danske UCITS' afdelingers midler anbringes. Bestemmelsen er udformet med henblik på at beskytte både afdelingen og de selskaber, afdelingen investerer i.

Begrebet »betydelig indflydelse« benyttes ikke i den danske selskabsret. Udtrykket fremgår imidlertid af UCITS-direktivet, hvorfor begrebet er videreført i denne bestemmelse. IAS/IFRS, det vil sige regnskabsstandarder udstedt af International Accounting Standards Board, der er en international organisation, der fastsætter regnskabsstandarder, indeholder dog visse kendetegn for, hvornår der foreligger betydelig indflydelse. Disse kendetegn skal også benyttes til vurdering af, om der foreligger betydelig indflydelse efter denne bestemmelse. Eksistensen af betydelig indflydelse hos en investor kommer sædvanligvis til udtryk på én eller flere af følgende måder:

- 1) repræsentation i bestyrelsen eller tilsvarende ledelsesorgan i den virksomhed, der er investeret i,
- 2) deltagelse i beslutningsprocessen,
- 3) væsentlige transaktioner mellem investor og den virksomhed, der er investeret i,
- 4) udveksling af ledende medarbejdere,
- 5) væsentlig teknisk information til rådighed.

Betydelig indflydelse kan ikke blot defineres som en procentgrænse for, hvor stor en aktiepost, en afdeling besidder. Det formodes dog, at besiddelse af 20 pct. eller mere af stemmerettighederne i et aktieselskab giver mulighed for at udøve betydelig indflydelse på selskabet. Det bemærkes, at betydelig indflydelse ikke er det samme som bestemmende indflydelse, der karakteriserer et koncernforhold.

Det foreslåede *stk. 2* gennemfører UCITS-direktivets artikel 56, stk. 1.

Stk. 2 fastslår, at flere danske UCITS og kapitalforeninger, der har samme bestyrelse eller investeringsforvaltningsselskab, ikke tilsammen må udøve en betydelig indflydelse på et enkelt aktieselskab. Der henvises til bemærkningerne til stk. 1 for en definition af begrebet »betydelig indflydelse«.

I medfør af lovforslagets § 26, stk. 1, kan en dansk UCITS alene eller sammen med andre danske UCITS eller kapitalforeninger eje et investeringsforvaltningsselskab, der udelukkende og kun på den eller de pågældende danske UCITS' og kapitalforeningers vegne udøver administrations-, inve-

sterings- eller markedsføringsvirksomhed. Hidtil har danske UCITS sammen med specialforeninger, hedgeforeninger m.fl. kunnet eje et investeringsforvaltningsselskab. Da disse foreninger nu skal ændre deres vedtægter og virksomhed, så de opfylder reglerne i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, får de mulighed for fortsat at være medejere af et investeringsforvaltningsselskab. Derfor bliver de også omfattet af stk. 2.

Det foreslåede *stk. 3* gennemfører UCITS-direktivets artikel 56, stk. 2, litra a-d.

Foruden de placeringsgrænser, der i øvrigt er nævnt i dette kapitel, fastslår stk. 3 yderligere begrænsninger. Hvor de øvrige placeringsgrænser er grænser, der skal beregnes af den investerende afdelingens formue, skal grænserne i stk. 3 beregnes på grundlag af emittentens samlede udstedte aktier uden stemmeret, obligationer, pengemarkedsinstrumenter eller andele.

Det fremgår, at en dansk UCITS og en afdeling heraf ikke må erhverve mere end 10 pct. af aktierne uden stemmeret fra én og samme emittent, 10 pct. af obligationerne fra én og samme emittent, 10 pct. af pengemarkedsinstrumenterne fra én og samme emittent eller 25 pct. af andelene fra én og samme afdeling af en dansk UCITS eller et og samme udenlandske investeringsinstitut.

De grænser, der er angivet i stk. 3 skal både overholdes af den danske UCITS set som en helhed af afdelinger og på afdelingsniveau. Det vil sige, at flere afdelinger, som hører under den samme danske UCITS tilsammen skal overholde grænserne i stk. 3, ligesom hver afdeling isoleret set skal overholde grænserne.

Det foreslåede *stk. 4* gennemfører UCITS-direktivets artikel 56, stk. 2, 2. afsnit.

Det fremgår af stk. 4, at de grænser, der fastsættes med stk. 3, nr. 2-4 (obligationer, pengemarkedsinstrumenter og andele), ikke skal overholdes ved erhvervelsen, hvis det på erhvervelsestidspunktet ikke er muligt at beregne bruttobeløbet for obligationerne eller pengemarkedsinstrumenterne eller nettobeløbet for de udstedte værdipapirer. De pågældende positioner skal straks bringes indenfor grænserne, når det bliver muligt at beregne positionernes værdi.

#### *Til § 158*

Bestemmelsen viderefører § 139 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og gennemfører UCITS-direktivets artikel 56, stk. 3, litra a-c og e.

Bestemmelsen er en undtagelsesbestemmelse til lovforslagets § 157. Begrænsningerne i § 157 finder efter denne bestemmelse ikke anvendelse, for en afdelings investering i 1) værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter som nævnt i lovforslagets § 147, stk. 1, nr. 4, eller 2) i aktier i selskaber, der udelukkende og kun på den og andre danske UCITS' og kapitalforeningers vegne, udøver investeringsforvaltnings-, rådgivnings- eller markedsføringsvirksomhed.

Vedrørende *nr. 1* henvises der til bemærkningerne til lovforslagets § 147, stk. 1, nr. 4. *Nr. 2* kan kun anvendes i de tilfælde, hvor selskabet udelukkende udøver investeringsforvaltnings-, rådgivnings- eller markedsføringsvirksomhed for de danske UCITS og kapitalforeninger, som har aktier i selskabet. Bestemmelsen vil oftest vedrøre investeringsforvaltningsselskaber. Bestemmelsen finder ikke anvendelse på de investeringsforvaltningsselskaber, som udfører skønsmæssig porteføljepleje efter

instruks fra investorer, foretager opbevaring og forvaltning af andele, yder investeringsrådgivning til investorer eller administrerer andet end danske UCITS og kapitalforeninger.

#### *Til § 159*

Bestemmelsen viderefører § 140 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og gennemfører UCITS-direktivets artikel 57, stk. 1, 1. afsnit, og stk. 2.

Det foreslåede *stk. 1* bestemmer, at de grænser, der er nævnt i kapitel 15, kan overskrides, hvor sådanne overskridelser følger af grunde, som en dansk UCITS eller afdeling heraf ikke har indflydelse på, eller som følge af, at afdelingen udnytter tegningsrettigheder knyttet til finansielle instrumenter, der indgår i afdelingens formue.

Grunde, som den danske UCITS eller afdelingen ikke har indflydelse på, kan eksempelvis være, kursændringer på de finansielle instrumenter, der indgår i en afdelings formue, at afdelingens 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 en afdeling skal hurtigst muligt foretage en tilpasning af investeringerne til de nye forhold, så afdelingen og den danske UCITS som afdelingen er en del af igen overholder grænserne i kapitel 15.

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. Sådanne overtrædelser sanktioneres med påtaler fra Finanstilsynet eller med politianmeldelse med henblik på straf efter lovforslagets § 221.

Det foreslåede *stk. 2* fastslår, at såfremt de i kapitel 15 fastsatte grænser overskrides og ikke nedbringes senest 8 dage efter overskridelsen, skal den danske UCITS omgående indberette overskridelsen til Finanstilsynet. Finanstilsynet kan i sådanne tilfælde undtagelsesvis meddele tilladelse til, at overskridelsen kan nedbringes over en længere periode, såfremt det er i investorernes interesse. En afdeling har 8 bankdage til at få nedbragt overskridelsen, uden at Finanstilsynet skal modtage meddelelse herom. Hvis overskridelsen imidlertid ikke er nedbragt senest 8 bankdage efter den er opstået, skal dette omgående meddeles til Finanstilsynet. Af denne meddelelse skal det fremgå, hvilke placeringsgrænser der er overskredet og hvorfor. Endvidere skal den danske UCITS redegøre for, hvorfor den danske UCITS mener, at det er i investorernes interesse, at overskridelsen ikke er nedbragt under hensyn til, at den danske UCITS skal investere efter et princip om risikospredning samt en angivelse af, hvornår overskridelsen efter den danske UCITS vurdering kan være nedbragt. Som eksempler på tilfælde, hvor det kunne være i investorernes interesse, at overskridelsen ikke nedbringes straks, kan nævnes skatteregler og likviditetsovervejelser.

#### *Til § 160*

Bestemmelsen viderefører § 141 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 58, stk. 1 og 2.

I *stk. 1* foreslås det, at en dansk UCITS, der indgår i en master-feeder-struktur, skal investere mindst 85 pct. af sin formue i andele i en anden dansk UCITS eller i et investeringsinstitut omfattet af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF (UCITS) eller afdeling heraf. De sidste 15 pct. af formuen kan feederinstitutionen investere i likvide midler, afledte finansielle instrumenter, der

kun kan anvendes til afdækningsformål, eller i løsøre eller fast ejendom som er væsentlig for den direkte udøvelse af feederinstituttets virksomhed. Et feeder-institut er en almindelig dansk UCITS, der har en speciel investeringspolitik, idet den placerer hovedparten af sin formue i et masterinstitut. Masterinstituttet placerer herefter feeder-instituttets formue i henhold til master-instituttets investeringspolitik. Et master-institut kan have flere feeder-institutter. Risikospredningen sker således hos master-instituttet. På den måde fungerer en dansk UCITS, der er et feeder-institut som afsætningskanal for en stor dansk UCITS (master-instituttet) på en række markeder, eller over for kundegrupper, der hver især er for små til, at master-instituttet kan nå dem direkte.

En dansk UCITS, der er et feeder-institut kan ikke sprede sine investeringer over samtlige afdelinger i en master, men skal samle sin investering i én afdeling.

En dansk UCITS, der er et feeder-institut, kan anvende op til 15 pct. af sin formue til kontant beholdning, afledte finansielle instrumenter til afdækning eller løsøre og fast ejendom. Kontanterne kan være nødvendige f.eks. som beredskab til indløsninger. Afledte finansielle instrumenter kan f.eks. anvendes til at afdække en valutarisiko, hvor andelene i master-instituttet er denomineret i en anden valuta end feederens andele.

I *stk. 2* foreslås det, at en række af de spredningsbestemmelser, der normalt gælder for danske UCITS ikke skal gælde for feeder-institutter. Det drejer sig om risikospredningsreglerne i § 4, stk. 1, nr. 1, §§ 147, 150, 154, 155 og § 157, stk. 3, litra 4. Når feeder-instituttets investeringspolitik er at koncentrere sine investeringer hos en enkelt emittent, som skal stå for risikospredningen, er det nødvendigt, at feeder-instituttet fritages for de fleste af de spredningskrav, der gælder for danske UCITS, der ikke er feederinstitutter.

I *stk. 3* foreslås det, at et feeder-institut ved beregning af sin samlede eksponering i afledte finansielle instrumenter har to muligheder. Ved beregningen skal feeder-instituttets egen direkte eksponering i afledte finansielle instrumenter således enten lægges sammen med instituttets indirekte eksponering i masterinstituttets faktiske beholdning af afledte finansielle instrumenter, eller sammen med masterinstituttets potentielle maksimale beholdning af afledte finansielle instrumenter, som bestemt i masterinstituttets vedtægter eller fondsbestemmelser.

## *Afsnit X*

### *Til kapitel 16*

#### *Til § 161*

Bestemmelsen viderefører § 196 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og gennemfører UCITS-direktivets artikel 97, artikel 108, stk. 1, 1. afsnit.

Bestemmelsen indeholder en forpligtelse for Finanstilsynet til at påse overholdelsen af loven og af regler udstedt i medfør af loven, dog skal Erhvervsstyrelsen påse overholdelsen af § 14 om anmeldelse og registrering i Erhvervsstyrelsen. Endvidere påser Finanstilsynet, at danske UCITS overholder deres vedtægter eller fondsbestemmelser, når de er godkendt af Finanstilsynet.

I henhold til § 31, stk. 8, i revisorloven har erhvervs- og vækstministeren hjemmel til at udstede regler om revisionsudvalg i virksomheder, der er underlagt tilsyn af Finanstilsynet. Hjemlen er de-

legeret til Finanstilsynet, der på denne baggrund har udstedt en bekendtgørelse nr. 1393 af 19. december 2011 om revisionsudvalg i virksomheder samt koncerner, der er underlagt tilsyn af Finanstilsynet. Det foreslås i den forbindelse at Finanstilsynets tilsynsbeføjelser også omfatter reglerne om revisionsudvalg i danske UCITS udstedt i medfør af revisorloven.

Efter *stk. 1, 1. pkt.*, skal Finanstilsynet ikke føre tilsyn med spekulationsbestemmelserne i § 60, stk. 1 og 2. Tilsynspligten vedrørende disse bestemmelser påhviler den danske UCITS' revisor.

Opgaverne vedrørende regnskabskontrol af for eksempel investeringsforeninger, hvis andele er optaget til handel på OMX Nasdaq varetages af Finanstilsynet. Erhvervsstyrelsen varetager regnskabskontrol af selskaber, der er omfattet af årsregnskabsloven.

#### *Til § 162*

Bestemmelsen viderefører § 197 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Forslaget indebærer, at danske UCITS er omfattet af Det Finansielle Råds kompetence. InvesteringsForeningsRådet medvirker som én blandt flere aktører til at indstille en særlig sagkyndig til Det Finansielle Råd. Rådet beskæftiger sig med afgørelser for penge- og realkreditinstitutter, forsikringsselskaber, pensionskasser, forsikringsmæglere, ATP, LD, fondsmæglerselskaber, sparevirksomheder, danske UCITS, investeringsforvaltningsselskaber, firmapensionskasser, et skibsfinansieringsinstitut samt udstedere af elektroniske penge.

Det Finansielle Råd skal sikre, at der træffes ensartede afgørelser inden for de områder, hvor der er fælles regler for brancherne, og i de situationer, hvor fortolkningen af en regel, har betydning for flere brancher. Det Finansielle Råd er en del af den offentlige forvaltning og som følge deraf underlagt de forvaltningsretlige regler. Rådet er en del af Finanstilsynet.

Rådet træffer afgørelse i tilsynssager af principiel karakter, bortset fra sager i henhold til § 29. Ligeledes træffer rådet afgørelse i tilsynssager, der har videregående betydelige følger for finansielle virksomheder og finansielle holdingvirksomheder, bortset fra sager i henhold til § 29. Det Finansielle Råd rådgiver yderligere Finanstilsynet i forbindelse med tilsynets udstedelse af regler og i forbindelse med principielle sager om redelig forretningsskik og god praksis, jf. § 29. Rådet rådgiver endvidere Finanstilsynet i tilsynssager om redelig forretningsskik og god praksis, der har videregående betydelige følger for finansielle virksomheder og finansielle holdingvirksomheder, i henhold til § 29. Endelig bistår Det Finansielle Råd med Finanstilsynets informationsvirksomhed. Rådets afgørelser kan ligesom Finanstilsynets andre afgørelser i medfør af lovforslagets § 189 indbringes for Erhvervsankenævnet.

#### *Til § 163*

Bestemmelsen viderefører § 198 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Den foreslåede bestemmelse gennemfører artikel 97, stk. 3, og artikel 98, stk. 2, litra c, i UCITS-direktivet.

Det foreslåede *stk. 1* fastlægger en pligt for Finanstilsynet til at undersøge danske UCITS. Det er i vidt omfang de samme undersøgelsesprocedurer, som anvendes for finansielle virksomheder efter lov om finansiell virksomhed, der danner udgangspunkt for undersøgelser af danske UCITS.

Det følger af *stk. 2*, at der efter en inspektion i en dansk UCITS skal holdes et afsluttende møde, hvor Finanstilsynet meddeler sine konklusioner på inspektionen. I mødet deltager den danske UCITS' ledelse, investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, eksterne revisor og den interne revisionschef.

Hvis konklusionen omfatter områder, hvor den danske UCITS ikke overholder lovgivningen, kan konklusionen indeholde krav til den danske UCITS om, at forholdene lovliggøres.

Herudover kan konklusionen indeholde oplysninger om den danske UCITS' aftalegrundlag. F.eks. kan Finanstilsynet inden for reglerne i § 175 om Finanstilsynets tavshedspligt henlede opmærksomheden på, at den danske UCITS' aftaler på et eller flere områder er utilstrækkelige i forhold til sammenlignelige danske UCITS' aftaler. Det er da op til den danske UCITS' ledelse at beslutte, om dette er acceptabelt, eller om aftalerne skal ændres. I forbindelse med det afsluttende møde vil deltagerne have mulighed for at komme med eventuelle indvendinger mod Finanstilsynets konklusioner.

Hvis en inspektion kun har omfattet afgrænsede aktivitetsområder, kan inspektionen afsluttes med et møde, hvor alene direktionen for investeringsforeningen, direktionen for det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der administrerer investeringsforeningen, SIKAV'en eller værdipapirfonden eller den ansvarlige for det undersøgte område orienteres om Finanstilsynets konklusioner. I tilfælde, hvor Finanstilsynet, et medlem af den danske UCITS' ledelse eller revisor skønner det nødvendigt, afholdes dog møde mellem Finanstilsynet og den danske UCITS' ledelse og revisor. Det vil bl.a. omfatte tilfælde, hvor Finanstilsynet har konstateret grove eller gentagne overtrædelser af lovgivningen eller har konstateret, at der i den danske UCITS' er forhold, som ikke er betryggende.

Ifølge det foreslåede *stk. 3* skal Finanstilsynet efter et inspektionsbesøg sende en skriftlig rapport med de væsentlige konklusioner til den danske UCITS' ledelse og revisor. Rapporten kan på samme måde som Finanstilsynets konklusioner på mødet anført i forslaget *stk. 2* omfatte lovovertrædelser, hvor Finanstilsynet kræver, at den danske UCITS lovliggør forholdene, og den kan omfatte oplysninger til den danske UCITS om dens forhold. Finanstilsynet kan vælge at sende et særskilt brev til den danske UCITS' direktion eller investeringsforvaltningsselskab med konklusioner, der er mindre væsentlige, og som derfor ikke er med i rapporten til bestyrelse og revision.

#### *Til § 164*

Bestemmelsen viderefører § 199 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Bestemmelsen gennemfører artikel 98 i UCITS direktivet. Bestemmelsen svarer til § 347 i lov om finansiell virksomhed.

Efter direktivets artikel 98, *stk. 2*, skal hver medlemsstat udpege en kompetent myndighed til at føre tilsyn med overholdelsen af bestemmelser, som er udstedt i overensstemmelse med direktivet. Direktivet stiller også krav om, at de kompetente myndigheder skal have en række tilsynsbeføjelser til



rådighed med henblik på at føre tilsyn med overholdelsen af de bestemmelser, som er udstedt i overensstemmelse med direktivet.

Det foreslås, at Finanstilsynet som hidtil skal være den kompetente myndighed. Baggrunden er, at Finanstilsynet i forvejen fører tilsyn med danske UCITS, hvorfor Finanstilsynet vurderes at have de fornødne kompetencer til at være den kompetente myndighed.

Bestemmelsen giver Finanstilsynet adgang til danske UCITS i det samme omfang som efter de gældende regler. Retssikkerhedskommissionen har afgivet betænkning nr. 1428/2003. Betænkningen vedrører blandt andet spørgsmålet om offentlige myndigheders adgang til uden retskendelse at få adgang til virksomheders oplysninger. Betænkningen fastslår, at hjemmelsbestemmelser som denne, kan opretholdes, men at anvendelse af sådanne bestemmelser skal være velbegrundede.

*Stk. 1* fastlægger en pligt for danske UCITS til at give Finanstilsynet de oplysninger, der er nødvendige for Finanstilsynets virksomhed.

Efter *stk. 2* har Finanstilsynet mulighed for uden retskendelse at få adgang til en dansk UCITS' lokaler, herunder de lokaler, hvorfra der udøves filialvirksomhed.

Bestemmelsen om Finanstilsynets adgang til danske UCITS uden retskendelse viderefører den traditionelle opfattelse af, at Finanstilsynets adgang til at foretage inspektionsbesøg er i overensstemmelse med Grundlovens § 72 om boligens ukrænkelighed.

Bestemmelsen har oprindeligt baggrund i den redegørelse, som Justitsministeriet og Miljø- og Energiministeriet den 17. december 1996 afgav til Folketinget om bl.a. udviklingen i forvaltningsmyndigheders adgang til fast ejendom uden retskendelse og følger de i redegørelsen fastlagte retningslinjer for udformningen af bestemmelser om adgang uden retskendelse.

Finanstilsynet har som udgangspunkt udelukkende adgang til forretningslokaler og således ikke til private boliger. I tilfælde hvor en dansk UCITS er af så ringe størrelse, at dets forretningslokale befinder sig i et privat hjem, har Finanstilsynet dog adgang hertil i overensstemmelse med denne bestemmelse.

Finanstilsynet har behov for at kunne udøve sin tilsynsvirksomhed også i de særlige tilfælde, hvor en dansk UCITS måtte nægte at give tilsynet de til brug for tilsynsvirksomheden nødvendige oplysninger eller modvirker et inspektionsbesøg. Det kan f.eks. dreje sig om situationer, hvor en tilsynsbelagt dansk UCITS helt undtagelsesvis nægter Finanstilsynet adgang til den danske UCITS i forbindelse med et ordinært inspektionsbesøg. Der kan også være tale om en krisesituation, der kræver, at Finanstilsynet skrider til omgående handling, og hvor en umiddelbar adgang til den danske UCITS er en forudsætning for at håndtere situationen.

Hvis en dansk UCITS undtagelsesvis modarbejder et inspektionsbesøg, skal Finanstilsynet kunne skaffe sig adgang til den danske UCITS' forretningslokaler uden retskendelse, hvis det er nødvendigt for, at Finanstilsynet kan udøve sin tilsynsvirksomhed. Det er en betingelse, at formålet ikke kan opnås ved brug af mindre indgribende foranstaltninger som f.eks. tvangsbøder.

Finanstilsynets mulighed for at få adgang uden retskendelse kan kun anvendes i tilsynsmæssigt øjemed. Hvis der er en begrundet mistanke om en strafbar overtrædelse af den finansielle lovgivning, finder retsplejelovens regler om ransagning anvendelse.

Det følger af det foreslåede *stk. 3*, at Finanstilsynet kan indhente oplysninger samt foretage inspektionsbesøg hos virksomheder, med hvilke den danske UCITS har særlig direkte eller indirekte forbindelse. Der kan f.eks. være tale om et investeringsforvaltningsselskab, en depotbank eller en virksomhed, som udfører opgaver for den danske UCITS.

Bestemmelsen skal sikre, at Finanstilsynet kan skaffe sig indsigt i transaktioner uden for den danske UCITS, som måtte være af betydning for den danske UCITS eller investorerne.

Med bestemmelsen i *stk. 3* foreslås det, at Finanstilsynet endvidere uden retskendelse kan få adgang til virksomheder med hvilke den danske UCITS har særlig direkte eller indirekte forbindelse. For så vidt angår forholdet til § 72 i grundloven om boligens ukrænkelighed henvises til bemærkningerne til *stk. 2*.

Det foreslåede *stk. 4* fastslår, at Finanstilsynet kan kræve alle oplysninger til bedømmelse af, om aktiviteterne i en given juridisk person er omfattet af tilsynslovgivningen.

Den foreslåede bestemmelse medfører, at Finanstilsynet ud over oplysninger fra den juridiske person, der skal vurderes, kan kræve oplysninger af juridiske og fysiske personer, der ikke udøver tilsynsbelagt virksomhed, hvis disse har informationer, som er nødvendige for, at Finanstilsynet kan vurdere, om en (anden) juridisk person udøver tilsynsbelagt virksomhed og således burde have tilslutning fra Finanstilsynet. Oplysningspligten vil ikke være opfyldt, hvis de indsendte oplysninger er urigtige eller vildledende.

Det foreslåede *stk. 5* giver Finanstilsynet adgang uden retskendelse til leverandører i Danmark, der udfører opgaver for en dansk UCITS. Bestemmelsen omfatter både leverandører og underleverandører til leverandører. Finanstilsynet har adgang til den virksomhed, der rent faktisk udfører en opgave for den danske UCITS.

Bestemmelsen i *stk. 6* indeholder en udtrykkelig hjemmel til, at Finanstilsynet kan indhente oplysninger til brug for de i lovforslagets § 175, *stk. 6*, nr. 14 og 18, omtalte myndigheder. Bestemmelsen er begrundet i de senere års ændringer i den finansielle sektors struktur med dannelse af internationale koncerner, som medfører et større behov for samarbejde mellem de forskellige nationale tilsynsmyndigheder. Det giver sig også udslag i den øgede fokus, de finansielle direktiver har på udveksling af oplysninger mellem tilsynsmyndighederne. For danske UCITS giver bestemmelsen mulighed for at Finanstilsynet indhenter oplysninger til brug for udenlandske myndigheders tilsyn med danske UCITS som et led i investorbekyttelsen.

#### *Til § 165*

Bestemmelsens *stk. 1* viderefører § 200 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Bestemmelsen skal medvirke til, at offentligheden i højere grad får adgang til den information, der i dag kun går fra Finanstilsynet til den danske UCITS' ledelse og ikke til investorerne i den danske UCITS. Med lovforslaget får erhvervs- og vækstministeren bemyndigelse til at fastsætte nærmere

regler om danske UCITS' pligt til at offentliggøre oplysninger om Finanstilsynets vurdering af danske UCITS. Dette kan for eksempel være oplysninger om risikoplysninger fra Finanstilsynet, som en dansk UCITS har fået gentagne gange, eller som den danske UCITS har valgt ikke at ville følge op på. Også hvor Finanstilsynet har givet den danske UCITS et påbud, kan offentliggørelse komme på tale. I overensstemmelse med Justitsministeriets betænkning nr. 1516 om offentlige myndigheders offentliggørelse af kontrolresultater, afgørelser mv. vil erhvervs- og vækstministeren ved udnyttelsen af hjemlen skulle foretage en afvejning af hensynet til de fysiske eller juridiske personer, som oplysningerne vedrører, over for de hensyn til samfundsmæssige interesser, der søges varetaget. Der vil derfor være behov for visse undtagelser i forhold til offentliggørelsespligten. Dette kan for eksempel være, hvor offentliggørelse kan medføre uforholdsmæssig stor skade for en dansk UCITS blandt andet, hvor der frygtes et »run« på den danske UCITS.

Hjemlen vil blive anvendt til at udstede regler for danske UCITS, der svarer til de regler, der fremgår af bekendtgørelse nr. 1240 af 16. december 2011 om finansielle virksomheders og investeringsforeninger m.v. pligt til at offentliggøre Finanstilsynets vurdering af virksomheden og investeringsforeningen m.v.

I stk. 2 foreslås det, at Finanstilsynet kan fastsætte regler, der gennemfører retningslinjer udstedt af Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA). ESMA, der er oprettet ved Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 1095/2010, bidrager til fastlæggelsen af fælles standarder og praksis for regulering og tilsynsførelse blandt andet på UCITS området. Som en del af denne virksomhed udarbejder ESMA retningslinjer, der retter sig til de kompetente myndigheder i medlemslandene. ESMA har f.eks. udarbejdet Retningslinjer om børshandlede fonde (ETF'er) og andre forhold relateret til investeringsinstitutter (UCITS), ESMA/2012/474. Med henblik på at sætte Finanstilsynet i stand til at gennemføre disse retningslinjer, foreslås hjemlen i stk. 2.

#### *Til § 166*

Bestemmelsen viderefører § 201 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Det foreslås at indføre en bestemmelse i § 166, der giver Finanstilsynet mulighed for at påbyde en dansk UCITS at afholde udgifterne til, at der foretages en uvildig undersøgelse af et eller flere forhold i den danske UCITS, såfremt Finanstilsynet vurderer, at dette er af væsentlig betydning for tilsynet med den danske UCITS, og der ikke er tale om en for Finanstilsynet sædvanligt forekommende undersøgelse.

§ 347 b i lov om finansiel virksomhed indeholder en tilsvarende bestemmelse for finansielle virksomheder

Finanstilsynets påbud beror på en konkret vurdering. Der skal være tale om en situation, hvor Finanstilsynet finder det hensigtsmæssigt, at der foretages en sådan uvildig undersøgelse. Det er afgørende, at Finanstilsynet vurderer, at der er tale om et forhold af væsentlig betydning for tilsynet med den pågældende danske UCITS. Endelig skal bestemmelsen ikke kunne finde anvendelse på undersøgelser, som er sædvanligt forekommende i Finanstilsynets almindelige tilsynsvirksomhed. Begrænsningen skal medvirke til at sikre, at bestemmelsen alene anvendes i helt særlige situationer, som ikke ligger inden for Finanstilsynets almindelige virke og kompetenceområde. Det kan bl.a. indgå i vurderingen, om der kræves en særlig indsigt, for at tage stilling til det pågældende forhold,

og om der er tale om usædvanlige risici, der er særlige for den konkrete virksomhed, eller det er aktuelt for hele branchen.

Det er Finanstilsynet, der antager den eller de sagkyndige til at foretage undersøgelsen. Herved vil den pågældende danske UCITS som udgangspunkt have samme retsstilling over for den eller de sagkyndige, som hvis det var Finanstilsynet selv, der forestod undersøgelsen. Dette indebærer f.eks., at forvaltningsloven, offentlighedsloven og retssikkerhedsloven finder anvendelse. En dansk UCITS har dog mulighed for at komme med en indstilling til Finanstilsynet om, hvem der skal udpeges som sagkyndig, jf. stk. 2.

Et eksempel på forhold, der kan være genstand for en uvildig undersøgelse, er, at Finanstilsynet, som led i en undersøgelse af den danske UCITS og på baggrund af en mistanke om systematisk manipulation med kurserne, påbyder den danske UCITS at få udarbejdet en uvildig redegørelse for kursfastsættelsen af andelene i den danske UCITS' afdelinger. Den sagkyndige vil således skulle tage stilling til, hvorvidt den danske UCITS løbende har foretaget en korrekt prisfastsættelse af den danske UCITS' afdelingers finansielle instrumenter og fastsat kursen på baggrund heraf.

Et andet eksempel kan være, at en eller flere sagkyndige gennemgår den danske UCITS' it-systemer på baggrund af Finanstilsynets mistanke om fejl i systemerne, der kan skade investorernes interesser.

Derudover kan en uvildig undersøgelse bestå af sagkyndiges gennemgang af den danske UCITS' handler, hvis afdelinger i den danske UCITS har en omsætningshastighed, der ikke er begrundet i afdelingernes forhold.

De nævnte eksempler skal ses i sammenhæng med ovennævnte betingelser for at udstede påbuddet – at forholdet er af væsentlig betydning for tilsynet med den danske UCITS, og der ikke er tale om en for Finanstilsynet sædvanligt forekommende undersøgelse.

Bestemmelsen vil således give Finanstilsynet mulighed for, uden omkostninger for tilsynet, at trække på ekspertviden, som ikke ellers er til stede i Finanstilsynet på det pågældende område. En afgørelse om at udstede et påbud om, at en dansk UCITS skal afholde udgifterne til en uvildig undersøgelse, vil i medfør af stk. 7, skulle træffes af Det Finansielle Råd.

Det bemærkes i denne forbindelse, at en afgørelse er underlagt de almindelige forvaltningsretlige principper. Dette indebærer bl.a., at den berørte danske UCITS forud for afgørelsen vil være blevet hørt i sagen, og dermed har haft mulighed for at komme med sine evt. indvendinger mod, at den pågældende undersøgelse iværksættes, samt redegøre for det forhold, som er undersøgelsens genstand. Afgørelsen skal ligeledes overholde proportionalitetsprincippet, således at den byrde, det er for den danske UCITS at skulle afholde udgifterne til undersøgelsen, skal stå i rimeligt forhold til det mål, der ønskes opnået ved undersøgelsen. Den danske UCITS vil kunne indbringe Finanstilsynets afgørelse for Erhvervsankenævnet. En anke til Erhvervsankenævnet har som udgangspunkt ikke opsættende virkning. Såfremt den danske UCITS måtte få medhold ved Erhvervsankenævnet, vil Finanstilsynet skulle dække de udgifter til et rimeligt honorar til de sagkyndige personer, som den danske UCITS måtte have haft.

Ifølge forslaget til *stk. 2* skal den uvildige undersøgelse foretages af en eller flere sagkyndige personer. Ved sagkyndige personer forstås eksempelvis advokater, revisorer eller andre finansielle rådgivere.

vere med sagkundskab inden for det pågældende område. Finanstilsynet anmoder den danske UCITS om at indstille en eller flere sagkyndige personer til at forestå den uvildige undersøgelse. Finanstilsynet vil herefter vurdere, om den eller de foreslåede sagkyndige personer kan anses for uvildige, samt er i besiddelse af de fornødne kompetencer, og dermed kan udpeges som sagkyndig. Såfremt de indstillede sagkyndige ikke vurderes egnede og uvildige, kan Finanstilsynet udpege andre sagkyndige personer. Det centrale for Finanstilsynets afgørelse af, hvorvidt den eller de sagkyndige er uvildige, er, om de har tilknytning til den danske UCITS, eller om der i øvrigt foreligger forhold, hvorved der efter Finanstilsynets vurdering kan rejses tvivl om de pågældendes uvildighed i forhold til denne. Ved vurderingen kan det bl.a. indgå, hvorvidt den sagkyndige opfylder habilitetskrav, svarende til § 238 i konkursloven samt den relevante brancheorganisations eventuelle egne habilitetskrav. Det vil ligeledes være Det Finansielle Råd, der samtidig med afgørelsen om påbudet tager stilling til, om den eller de sagkyndige personer, som den danske UCITS har indstillet, kan udpeges, eller om der skal vælges en anden.

Af det foreslåede *stk. 2, 2. pkt.*, fremgår, at udgifterne til den eller de sagkyndige personer foreløbigt kan udredes af Finanstilsynet, men afholdes endeligt af den danske UCITS. Finanstilsynet kan hermed vælge at afholde udgiften foreløbig, men har også mulighed for at kræve forudgående eller løbende betaling eller kræve sikkerhedsstillelse fra den danske UCITS.

Det foreslås i *stk. 3*, at den danske UCITS, der skal afholde udgifterne til, at der foretages en uvildig undersøgelse, skal give de sagkyndige personer, der er udpeget hertil, de oplysninger, der er nødvendige for gennemførelsen af undersøgelsen. Da det er Finanstilsynet, der udpeger og antager den eller de sagkyndige personer, vil de i forhold til den danske UCITS være at opfatte som repræsentanter for Finanstilsynet. Dette indebærer, at den eller de sagkyndige vil have adgang til oplysninger i samme omfang, som hvis Finanstilsynet selv forestod undersøgelsen, herunder med de begrænsninger, der f.eks. følger af forbuddet mod selvinkriminering i retssikkerhedsloven.

Med den foreslåede bestemmelse sikres klarhed om, at den eller de sagkyndige personer kan få de oplysninger til brug for undersøgelsen af den pågældende dansk UCITS, som de finder nødvendige, på samme måde som hvis Finanstilsynet selv forestod undersøgelsen, jf. 199, stk. 1.

I forslaget til *stk. 4* fremgår det, at den uvildige undersøgelses resultater skal afgives i en skriftlig rapport. I forbindelse med Finanstilsynets påbud til den danske UCITS om at afholde udgifterne til, at der foretages en uvildig undersøgelse, beskriver Finanstilsynet nærmere i afgørelsen, hvori undersøgelsen skal bestå, og hvornår der skal foreligge en endelig skriftlig rapport fra de sagkyndige personer.

Det fremgår endvidere af det foreslåede *stk. 4*, at de sagkyndige skal udlevere en kopi af den skriftlige rapport om undersøgelsen til den danske UCITS senest samtidig med, at denne udleveres til Finanstilsynet. Dette skal ses i naturlig forlængelse af, at den danske UCITS har bekostet undersøgelsen, og derfor også bør modtage en kopi af rapporten.

For at sikre, at Finanstilsynet orienteres hurtigst muligt om væsentlige problemer i den danske UCITS, foreslås det i *stk. 5*, at de sagkyndige personer straks skal give Finanstilsynet oplysninger om forhold, de bliver opmærksomme på i forbindelse med den uvildige undersøgelse, såfremt der er en ikke uvæsentlig risiko for, at disse forhold kan udvikle sig således, at den danske UCITS vil miste sin tilladelse. Bestemmelsen skal sikre, at Finanstilsynet bliver orienteret straks, hvis de sagkyndige personer bliver opmærksomme på forhold, som tyder på, at den danske UCITS kan være på vej

ud i økonomiske vanskeligheder, for eksempel på grund af væsentlige tab i en afdeling eller erstatningskrav som følge af fejlagtige oplysninger i et prospekt.

Det foreslåede *stk. 6* indebærer, at hvis der hos den sagkyndige person foreligger særlige forhold, der gør, at denne ikke kan videregive oplysningerne i forbindelse med undersøgelsen til Finanstilsynet, kan den sagkyndige i stedet videregive oplysningerne til den danske UCITS, som derefter skal videregive disse til Finanstilsynet. Det skal klart fremgå af opdraget, der ligger til grund for den uvildige undersøgelse, at der foreligger særlige forhold, som berettiger den sagkyndige person til at videregive oplysningerne til den danske UCITS, som herefter forpligtes til at videregive disse til Finanstilsynet. Disse særlige forhold bør samtidig beskrives. Forslaget indebærer, at den sagkyndige person eksempelvis straks kan videregive oplysninger af væsentlig betydning, jf. *stk. 5*, som denne måtte blive opmærksom på i forbindelse med undersøgelsen, til den danske UCITS med henblik på, at den danske UCITS straks videregiver oplysningerne til Finanstilsynet. Det samme gør sig gældende med den endelige skriftlige rapport. I henhold til forslaget kan den sagkyndige person videregive en kopi af den endelige skriftlige rapport til den danske UCITS, jf. *stk. 4*, med henblik på, at den danske UCITS forpligtes til straks at videregive denne til Finanstilsynet.

Det er hensigten med forslaget, at kommunikationen som udgangspunkt skal gå direkte mellem den sagkyndige person og Finanstilsynet. Bestemmelsen i *stk. 6* finder særlig anvendelse i forhold til de situationer, hvor forhold hos den sagkyndige person begrunder, at denne ikke berettiget kan videregive oplysningerne til Finanstilsynet. Der tænkes her særlig på de undersøgelser, hvor den sagkyndige person er en advokat, som muligvis ikke vil kunne videregive oplysningerne til Finanstilsynet uden at overskride de advokatetiske/retlige rammer. Med muligheden for, at den danske UCITS, kan videresende de relevante oplysninger til Finanstilsynet, kan advokaterne opretholde fortrolighedsforholdet med klienten, idet det på denne måde er den danske UCITS, der forpligtes til at videregive oplysningerne til Finanstilsynet. Underretningen fra den sagkyndige person til den danske UCITS skal ske skriftligt således, at den danske UCITS alene videreformidler oplysningerne fra den sagkyndige person til Finanstilsynet. Hvis den danske UCITS ikke straks videregiver de oplysninger i henhold til *stk. 4* og *5*, som denne modtager fra den sagkyndige person, eller hvis den danske UCITS redigerer i oplysningerne, kan den danske UCITS straffes med bøde i henhold til forslagets § 190, *stk. 1, 2. pkt.*

Ifølge forslagets *stk. 7* vil det være Det Finansielle Råd, der træffer afgørelse i sager om påbud til danske UCITS om at den danske UCITS skal afholde udgifterne til, at der foretages en uvildig undersøgelse af et eller flere forhold i den danske UCITS. Heri vil også indgå en afgørelse af, om den eller de sagkyndige, som den danske UCITS har indstillet, kan udpeges til at forestå den uvildige undersøgelse, eller om der evt. skal udpeges en anden. Dette er i overensstemmelse med, at det efter de gældende regler er Det Finansielle Råd, der træffer afgørelse i tilsynssager af principiel karakter samt i tilsynssager, der har videregående betydelige følger for den danske UCITS.

#### *Til § 167*

Bestemmelsen viderefører § 202 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Den foreslåede bestemmelse gennemfører UCITS-direktivets artikel 98, *stk. 1*.

Det foreslås, at Finanstilsynet udover at udøve sin kompetence selv, har mulighed for at samarbejde med andre myndigheder om opgaver, at delegere sine opgaver til andre organer eller personer eller at overlade opgaven til anklagemyndigheden.

Bestemmelsen giver Finanstilsynet mulighed for at antage eksperter til at løse konkrete opgaver, f.eks. advokater eller revisorer. Bestemmelsen giver også Finanstilsynet mulighed for at overlade efterforskning og spørgsmål om tiltalerejsning til politi og anklagemyndighed.

De, som udfører en beføjelse på Finanstilsynets vegne, tillægges i forbindelse med delegation fra Finanstilsynet også de rettigheder, som Finanstilsynet har: Det kan f.eks. være adgang til den finansielle virksomheds lokaler uden retskendelse og adgang til at forlange, at den finansielle virksomhed skal udlevere oplysninger og dokumenter.

Finanstilsynet har mulighed for at udøve samtlige de pligter og kompetencer, som tilsynet har i medfør af loven i samarbejde med andre myndigheder, organer eller personer efter denne bestemmelse. Der er ikke et aktuelt behov for at delegere så bredt, som bestemmelsen giver mulighed for, men det er muligt, at et sådant behov kan opstå i fremtiden.

De opgaver, som Finanstilsynet har til hensigt at overlade til andre, kan være undersøgelser af et konkret emne i en enkelt dansk UCITS eller en problemkreds i flere danske UCITS. Der vil være tale om opgaver, hvor Finanstilsynet ikke selv er i besiddelse af den fornødne ekspertise eller har ressourcer til at udføre undersøgelsen. Der kan f.eks. være tale om en undersøgelse af, hvorvidt en dansk UCITS har opkrævet korrekte emissions- og indløsningsomkostninger eller har værdiansat aktiver korrekt. Det kan også være en tværgående undersøgelse f.eks. af omkostningsstrukturen i nogle typer afdelinger i forskellige danske UCITS. De, som opgaven overlades til, skal alene tilvejebringe et grundlag for Finanstilsynets beslutninger eller reaktioner. De vil ikke skulle træffe en eventuel afgørelse.

Finanstilsynet har hidtil ikke uddelegeret Finanstilsynets beføjelser til at træffe afgørelser eller pålægge sanktioner til private, men det vil kunne ske i en given situation, hvis Finanstilsynet skønner, at det er hensigtsmæssigt og forsvarligt.

Når Finanstilsynet overlader en af tilsynets opgaver til andre myndigheder, organer eller personer er det fortsat Finanstilsynet, der har det endelige ansvar for at opgaven udføres forsvarligt og korrekt. Retssikkerhedslovens bestemmelser skal finde anvendelse ved udførelsen af opgaven, også hvis opgaven udføres af private.

#### *Til § 168*

Bestemmelsen viderefører § 203 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Lovforslagets § 168 gennemfører UCITS-direktivets artikel 101, stk. 1, 3 og 4, og 108, stk. 1 og 5.

Når et investeringsinstitut, som er en UCITS, bliver administreret af et administrationsselskab med hjemsted i en anden EU-medlemsstat eller i et andet land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, end investeringsinstitutets hjemland, fordeler artikel 19 i UCITS-direktivet lovgivnings- og tilsynskompetencen således, at investeringsinstitutets hjemland har kompetencen til at regulere og føre tilsyn med spørgsmål i forbindelse med instituttets stiftelse og godkendelse,

udstedelse og indløsning af andele, værdiansættelser og beregning af udstedelses- og indløsningskurs, investeringspolitik og grænser m.v. Det er derimod administrationsselskabets hjemland, der har lovgivnings- og tilsynskompetencen for så vidt angår alle spørgsmål vedrørende driften af og investeringsforvaltningen af investeringsinstituttet.

Det er vurderingen, at denne bestemmelse om fordeling af tilsynskompetencen kun vil finde anvendelse for SIKAV'er og værdipapirfonde og ikke vil finde anvendelse på investeringsforeninger selvom en dansk forening bliver administreret af et udenlandsk administrationsselskab. Det skyldes, at danske foreninger er selvstændige juridiske personer med egen bestyrelse, der leder foreningen.

Det er sædvanligt i de fleste andre medlemsstater, at et investeringsinstitut er organiseret som en fond, der ikke er en juridisk person, og som ikke har en selvstændig ledelse. Fonden er en organisk del af administrationsselskabet. Derfor er det naturligt, at det er fondens administrationsselskabs hjemland, der har lovgivnings og tilsynskompetencen for så vidt angår alle spørgsmål vedrørende driften af og investeringsforvaltningen af investeringsinstituttet (fonden).

Når en dansk forening har antaget et investeringsforvaltningsselskab, så er det stadig foreningens bestyrelse, der har ansvaret for foreningens drift, og som har instruktionsbeføjelser overfor investeringsforvaltningsselskabet. Derfor er der ikke tale om at udøve kollektiv porteføljeforvaltning over grænserne. Der er tale om, at investeringsforeningen har uddelegeret forvaltningsopgaver til investeringsforvaltningsselskabet eller et udenlandsk administrationsselskab. Alle de uddelegerede opgaver vil være under dansk tilsynskompetence.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynet kan anmode de kompetente myndigheder i en anden EU-medlemsstat om at medvirke til at påse overholdelse af loven ved at udføre tilsynsaktiviteter på denne medlemsstats område. Finanstilsynet har derfor efter bestemmelsen i § 168, stk. 1, mulighed for i konkrete tilfælde at udøve sin kompetence ved at delegere sine opgaver til en anden kompetent myndighed i et andet EU-land, hvis denne myndighed er indforstået hermed. Delegationsadgangen kan for eksempel tænkes anvendt i situationer, hvor Finanstilsynet efter UCITS-direktivet er kompetent myndighed i forhold til en dansk UCITS og hvor det er mest hensigtsmæssigt, at en anden tilsynsmyndighed end Finanstilsynet undersøger og træffer beslutning om den pågældende aktivitet, fordi det danske investeringsinstitut administreres af et udenlandsk administrationsselskab, hvorfor det danske investeringsinstituts administrative aktiviteter her i landet er begrænsede, eller fordi aktiviteterne i begrænset omfang retter sig mod det danske marked.

Det foreslås i *stk. 2*, at Finanstilsynet kan træffe foranstaltninger over for udenlandske investeringsinstitutter, der her i landet har udført handlinger, som er i strid med regler, som ikke er harmoniseret i UCITS-direktivet. Det betyder, at Finanstilsynet kan skride ind overfor udenlandske investeringsinstitutter, som overtræder de danske markedsføringsregler. Reglen er således ikke et indgreb i hjemlandets tilsynskompetence vedrørende investeringsinstituttets almindelige drift.

Det foreslås i *stk. 3*, at Finanstilsynet kan træffe de nødvendige foranstaltninger over for et udenlandsk investeringsinstitut, der markedsfører sine andele her i landet, og som optræder på en måde, som er skadelig for investorerne her i landet, hvis investeringsinstituttets hjemlands tilsyn ikke indenfor en rimelig frist træffer tilstrækkelige foranstaltninger til at bringe den skadelige opførsel til ophør. Det er dog en betingelse, at Finanstilsynet forinden har underrettet myndighederne i investeringsinstituttets hjemland om de foranstaltninger, som Finanstilsynet agter at træffe, eller eventuelt tillige underretter Det Europæiske Værdipapirudvalg herom. Udgangspunktet er, at det er investe-



ringsinstituttets hjemland, som skal skride ind, hvis et udenlandsk investeringsinstitut, der markedsfører sine andele her i landet, overtræder regler, der er harmoniserede i UCITS direktivet, og det har en skadelig virkning for investorer her i landet. Hvis det udenlandske tilsyn undlader at gribe ind, efter at Finanstilsynet har gjort det opmærksom på overtrædelsen, kan Finanstilsynet gribe ind overfor det udenlandske institut.

Det foreslås i *stk. 4*, at Finanstilsynet kan underrette tilsynsmyndighederne i andre medlemsstater om udenlandske investeringsinstitutters overtrædelser af harmoniserede regler på disse andre medlemsstaters område, hvis Finanstilsynet som led i sit tilsyn får underretning om sådanne overtrædelser. Hvis Finanstilsynet får underretning om, at et udenlandsk investeringsinstitut, som ikke er under dansk tilsyn på andre medlemsstaters område, overtræder regler, der er harmoniserede i UCITS-direktivet, er det som udgangspunkt ikke et forhold, der falder ind under Finanstilsynets kompetence. Direktivets artikel 101, stk. 3, pålægger imidlertid Finanstilsynet en pligt til at underrette myndighederne i det land, hvor overtrædelsen finder sted, herom. En sådan underretning vil ikke være en overtrædelse af Finanstilsynets tavshedspligt efter forslaget § 175.

#### *Til § 169*

Bestemmelsen viderefører § 204 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Lovforslagets § 169 gennemfører UCITS-direktivets artikel 101, stk. 1 og 4.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynet skal samarbejde med de kompetente myndigheder i en anden EU-medlemsstat om at medvirke ved tilsynsaktiviteter, eller inspektioner her i landet, når det gælder såvel udenlandske investeringsinstitutter, der er oprettet efter regler, der opfylder UCITS-direktivets krav, som danske UCITS, der er underlagt dansk tilsyn, men som opererer i andre medlemsstater. Samarbejdet mellem tilsynsmyndighederne i EU er reguleret i Kommissionens forordning nr. 584/2010 af 1. juli 2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår form og indhold af standardmodellen til anmeldesskrivelse og erklæring om investeringsinstituttet, brug af elektronisk kommunikation mellem kompetente myndigheder i forbindelse med anmeldelser og procedurer ved kontroller og undersøgelser på stedet samt udveksling af oplysninger mellem kompetente myndigheder. Kommissionens forordning gælder umiddelbart i medlemsstaterne. Forordninger skal efter EU-retten ikke implementeres i national lovgivning, og således kræver forordningen som udgangspunkt ingen ændringer af dansk lovgivning. Forordningen gør det dog på visse områder nødvendigt, at Finanstilsynet kan fastsætte supplerende regler i national ret vedrørende forhold, der ikke er direkte reguleret i forordningen. Det kan f.eks. være gennemførelse af bindende tekniske standarder, som er fastsat i medfør af forordningen.

Det foreslås i *stk. 2*, at når en kompetent myndighed i en anden medlemsstat anmoder Finanstilsynet om at medvirke til en kontrol eller undersøgelse af enten en udenlandsk eller dansk UCITS kan Finanstilsynet vælge enten selv at gennemføre kontrollen eller undersøgelsen, tillade at den anmodende myndighed selv gennemfører kontrollen eller undersøgelsen, eller lade en revisor eller anden ekspert gennemføre kontrollen eller undersøgelsen.

Finanstilsynet vil ikke overlade undersøgelsen af en dansk UCITS til en udenlandsk myndighed. Finanstilsynet vil i langt de fleste tilfælde vælge at medvirke ved undersøgelsen af en udenlandsk UCITS frem for at overlade det til en revisor eller anden ekspert.

Finanstilsynet kan vælge selv at foretage undersøgelsen med de udenlandske embedsmænd som »observatører«. Det er dog ikke sikkert, at Finanstilsynet har ressourcer til at foretage undersøgelser med kort varsel, hver gang et udenlandsk tilsyn anmoder derom. Dertil kommer, at Finanstilsynet ikke er kvalificeret til at undersøge om en udenlandsk enhed har overholdt udenlandsk ret. Det er derfor vigtigt, at der i loven er en mulighed for, at en undersøgelse kan foretages af en udenlandsk myndighed eller delegeres til en revisor eller anden ekspert.

Finanstilsynet vil kun overveje at lade en udenlandsk myndighed selv foretage undersøgelsen, hvis den er rettet mod en udenlandsk UCITS, som hører ind under den pågældende myndigheds hjemlandskompetence.

De udenlandske myndigheder vil være kompetente for så vidt angår UCITS, som er stiftet og godkendt i myndighedens hjemland. Hvis en sådan UCITS administreres grænseoverskridende af et dansk investeringsforvaltningsselskab, så foregår al aktivitet i den udenlandske UCITS i investeringsforvaltningsselskabet i Danmark. Hvis den udenlandske myndighed vil undersøge denne UCITS nærmere, er myndigheden derfor nødt til at komme til Danmark og foretage undersøgelsen hos det danske investeringsforvaltningsselskab. Selve undersøgelsen af den udenlandske UCITS vil foregå efter de danske regler, men den udenlandske UCITS skal leve op til det udenlandske hjemlands regler til UCITS.

Efter Kommissionens forordning nr. 584/2010 skal den udenlandske myndighed altid underrette Finanstilsynet om, at den agter at foretage en undersøgelse på stedet i Danmark. Finanstilsynet kan ikke forhindre, at undersøgelsen finder sted, men Finanstilsynet kan vælge selv at foretage undersøgelsen, lade den anmodende myndighed foretage undersøgelsen eller at tillade, at undersøgelsen overlades til revisorer eller andre eksperter. Den anmodende myndighed har dog altid ret til, at dens embedsmænd deltager i undersøgelsen.

Uanset hvem der foretager undersøgelsen, så skal selve undersøgelsen ske efter danske regler og procedurer, men de regler, som den udenlandske UCITS skal opfylde, er de udenlandske.

De udenlandske myndigheder vil kunne træffe afgørelse i forhold til den UCITS, som kontrolbesøget vedrører, fordi det er en udenlandsk UCITS undergivet udenlandsk tilsynskompetence. Det er kun af praktiske grunde, at undersøgelsen foregår i Danmark hos et dansk investeringsforvaltningsselskab.

Den udenlandske myndighed vil ikke have mulighed for at træffe afgørelser m.v. overfor det danske investeringsforvaltningsselskab. Den udenlandske myndighed vil kunne anvende den samme tvang over for det danske investeringsforvaltningsselskab, som Finanstilsynet ville kunne for at skaffe oplysninger om den udenlandske UCITS. Den udenlandske myndighed kan ikke undersøge forvaltningen af den udenlandske UCITS, fordi selve forvaltningen af den udenlandske UCITS falder ind under danske tilsynskompetence. Dog vil det have ret til at medtage materiale, der vedrører den udenlandske UCITS opfyldelse af sine forpligtelser. De aktiviteter, som omfattes af denne bestemmelse er samtlige aktiviteter, der udføres ved gennemførelse af en undersøgelse af en UCITS, herunder også undersøgelsesaktiviteter hos den pågældende UCITS' depotselskab og revisorer.

Det foreslås i *stk. 4*, at Finanstilsynet kan fastsætte bestemmelser om samarbejde med kompetente myndigheder i andre medlemsstater. Disse bestemmelser skal blandt andet gennemføre bindende

retlige standarder som bliver udstedt af ESMA og gennemføre bestemmelser i aftaler mellem de nationale tilsyn

#### *Til § 170*

Bestemmelsen viderefører § 205 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

I *stk. 1* foreslås det at Forbrugerombudsmanden kan anlægge sag vedrørende handlinger, der strider mod redelig forretningskik og god praksis, herunder sag om forbud, påbud, erstatning og tilbagebetaling af uretmæssigt opkrævede beløb. Markedsføringslovens § 20, § 22, stk. 2, § 23, stk. 1, § 27, stk. 1, og § 28, der vedrører retsmidler, krav om oplysninger, forhandling, anlæggelse af sag om forbud og påbud og gruppesøgsmål, finder tilsvarende anvendelse på sager, som Forbrugerombudsmanden ønsker at anlægge efter bestemmelsen i 1. pkt. Forbrugerombudsmanden kan endvidere udpeges som grupperepræsentant i et gruppesøgsmål, jf. kapitel 23 a i retsplejeloven.

*Stk. 2, 1. pkt.*, indeholder en regel om, at Finanstilsynet kan give påbud om berigtigelse af forhold udøvet i strid med kravet om god skik i henhold til § 29. Det følger af *2. pkt.*, at Finanstilsynet kan foretage inspektionsbesøg i filialer af administrationselskaber og investeringsinstitutter for at undersøge, om disse filialer overholder lovens regler om god skik i forbindelse med blandt andet markedsføringen af andele i udenlandske investeringsinstitutter.

Under inspektion af danske UCITS i henhold til § 163 påser Finanstilsynet blandt andet, at de danske UCITS overholder lovens regler om god skik. Filialer af udenlandske administrationselskaber og investeringsinstitutter er ikke omfattet af denne inspektionshjemmel. Disse selskaber er dog i henhold til UCITS-direktivet samt MiFid-direktivet forpligtet til at overholde værtslandets normer, det vil sige, at de i Danmark skal overholde reglerne i lovforslagets § 29 om god skik. I overensstemmelse med UCITS-direktivet og MiFid-direktivet skal Finanstilsynet påse, at filialer af investeringsinstitutter og administrationselskaber overholder god skik regler, og tilsynet har derfor behov for en adgang til at gå på inspektionsbesøg i filialerne. Selvom UCITS-direktivet ikke regulerer filialer af investeringsinstitutter, der er selvstændige juridiske personer som for eksempel investeringsforeninger, er der for en sikkerheds skyld indsat en bestemmelse om inspektion af filialer. Hidtil har der ikke været sådanne filialer, og der forventes ikke at komme nogle. Inspektionen adskiller sig fra de i § 163 nævnte inspektioner derved, at Finanstilsynets konstatering af mulige overtrædelser af god skik regler først skal meddeles hjemlandet med anmodning om at bringe det ulovlige forhold til ophør. Hvis filialen ikke foretager de nødvendige ændringer, skal hjemlandsmyndigheden, som har forpligtelsen til at reagere overfor filialen, underrettes. Finanstilsynet er således som værtsland udelukkende forpligtet til at påse, om god skik reglerne er overholdt.

#### *Til § 171*

Bestemmelsen viderefører § 206 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynet skal underrette Forbrugerombudsmanden, hvis Finanstilsynet som led i sin virksomhed bliver bekendt med, at en virksomheds kunder kan have lidt tab som følge af, at virksomheden har overtrådt bestemmelser om god skik. Som eksempel på sager med tab omfattet af *stk. 1*, kan nævnes sager, hvor forbrugere er blevet udsat for en aggressiv markedsføring f.eks. i form af uanmodet henvendelse, hvorved en eller flere forbrugere har lidt tab.

For at give Forbrugerombudsmanden mulighed for løbende at følge en sag, hvor kunderne kan have lidt tab, foreslås i stk. 2, at Forbrugerombudsmanden får adgang til samtlige oplysninger i sådanne sager, som Finanstilsynet behandler. Denne adgang gælder uanset reglerne om Finanstilsynets tavshedspligt.

### *Til § 172*

Bestemmelsen viderefører § 207 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Den foreslåede bestemmelse skal ses i sammenhæng med lovforslagets § 57, hvorefter ledelsen for en dansk UCITS skal opfylde en række krav om hæderlighed og egnethed. Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 57. Den foreslåede bestemmelse gennemfører artikel 98, stk. 2, litra g og artikel 99 i UCITS direktivet.

I *stk. 1* foreslås det at Finanstilsynet kan påbyde en investeringsforenings bestyrelse at afsætte en direktør inden for en af Finanstilsynet fastsat frist, hvis denne efter § 57, stk. 2, ikke kan bestride stillingen. Efterkommer bestyrelsen ikke Finanstilsynets påbud om at afsætte direktøren kan Finanstilsynet i henhold til § 191, stk. 1, pålægge foreningen tvangsbøder. Hermed har Finanstilsynet et tvangsmiddel til at sikre et hurtigt og effektivt indgreb overfor en forening

Finanstilsynet har i henhold til *stk. 2* endvidere mulighed for at gribe ind direkte over for bestyrelsesmedlemmer i investeringsforeninger og SIKAV'er, som ikke opfylder kravene til egnethed og hæderlighed, ved at påbyde vedkommende at nedlægge sit hverv. Dette er mindre indgribende over for en forening eller SIKAV og disses fortsatte drift end at inddrage foreningens eller SIKAV'ens tilladelse. Efterlever bestyrelsesmedlemmet ikke et påbud udstedt af Finanstilsynet, straffes vedkommende med bøde, jf. lovforslagets § 190, stk. 2

Det er forventningen, at bestyrelsen i en forening eller SIKAV selv griber ind over for en direktør eller et bestyrelsesmedlem, der ikke længere viser sig at være egnet og hæderlig til at bestride stillingen eller hvervet. Finanstilsynets muligheder for indgreb skal derfor alene anvendes i de tilfælde, hvor bestyrelsen mod forventning ikke selv afsætter en direktør, eller et bestyrelsesmedlem ikke nedlægger sit hverv.

Inden Finanstilsynet påbyder en bestyrelse at afsætte en direktør eller påbyder et bestyrelsesmedlem at nedlægge sit hverv, skal der i henhold til reglerne i forvaltningsloven foretages en partshøring af hele bestyrelsen eller et enkelt bestyrelsesmedlem afhængigt af hvem påbuddet retter sig mod.

Forinden Finanstilsynet træffer afgørelse i sagen om påbuddet, forelægges spørgsmålet for Det Finansielle Råd, som træffer afgørelser i tilsynssager af principiel karakter, jf. lovforslagets § 162.

Det foreslåede *stk. 3* giver Finanstilsynet mulighed for midlertidigt at påbyde en bestyrelse at fjerne en direktør eller midlertidigt påbyde et bestyrelsesmedlem at nedlægge sit hverv allerede fra det tidspunkt, hvor tiltale for en lovovertrædelse er rejst, hvis en domfældelse vil indebære, at vedkommende ikke opfylder kravene i § 57, stk. 2, nr. 1.

Det tager i de fleste tilfælde lang tid, inden et strafansvar bliver pålagt. Imidlertid tilsiger hensynet til en investeringsforening eller SIKAV, disses investorer og almene samfundsinteresser, som ligger bag reglerne om egnethed og hæderlighed, at Finanstilsynet får mulighed for at gribe ind over for et

ledelsesmedlem på et tidligt tidspunkt for at afværge risikoen for, at vedkommende påfører investeringsforeningen eller SIKAV'en skade. Finanstilsynets reaktion vil derfor ofte være påkrævet, så snart der er en bestyrket mistanke om, at det pågældende ledelsesmedlem har begået et strafbart forhold.

Ved vurderingen af, om der skal meddeles et midlertidigt påbud i medfør af det foreslåede stk. 3, skal Finanstilsynet afveje forseelsens grovhed og det konkrete behov for at fjerne vedkommende over for hensynet til den pågældendes retssikkerhed.

Den endelige stillingtagen til, hvorvidt en person opfylder betingelserne for at være direktør eller bestyrelsesmedlem i en investeringsforening eller SIKAV, hvor denne midlertidigt er fjernet fra ledelsen, forudsættes at finde sted i forbindelse med afgørelsen af straffesagen, jf. § 79 i straffeloven. Det følger af denne bestemmelse, at man i forbindelse med domfældelse for en strafbar handling ved dom kan fratage en person retten til at udøve erhverv, som er underlagt krav om autorisation eller godkendelse.

Bliver der nedlagt påstand under straffesagen om, at tiltalte ikke opfylder betingelserne for egnethed og hæderlighed i § 57, men der ved en fejl ikke sker pådømmelse af spørgsmålet, vil denne fejl kunne rettes gennem en anke af rettens afgørelse.

Sker der i en straffesag ikke samtidig pådømmelse af spørgsmålet om egnethed og hæderlighed, vil spørgsmålet efterfølgende kunne prøves ved domstolene. Det kan ske ved, at Finanstilsynet udsteder et påbud til en investeringsforenings bestyrelse om at afsætte en direktør, jf. stk. 1, eller et påbud til et bestyrelsesmedlem om at nedlægge sit hverv, jf. stk. 2, og den som påbuddet retter sig imod forlanger, at påbuddet indbringes for domstolene, jf. det foreslåede stk. 6. Der vil ved en prøvelse af Finanstilsynets påbud kunne tages hensyn til den allerede udmålte straf, sådan som det ville være sket, hvis strafudmålingen og rettighedsfrakendelsen var sket samtidig med afgørelse af straffesagen.

Det foreslåede *stk. 4* bestemmer, at det skal angives i påbud udstedt i medfør af stk. 2, som følge af en vurdering efter § 57, stk. 2, nr. 2, 3 eller 4, hvor længe påbuddet finder anvendelse. Man vil således ikke kunne forvente, at man straks efter afslutningen af en konkurs eller en gældssanering på ny kan anses for at opfylde kravene til egnethed og hæderlighed. Det vil bero på en konkret vurdering, hvor længe påbuddet skal gælde. Varigheden kan ansættes fra 1 til 5 år eller indtil videre. Reglen er i overensstemmelse med øvrige regler om rettighedsfortabelse.

Finanstilsynets afgørelser kan påklages til Erhvervsankenævnet af den som påbuddet retter sig imod, jf. § 189.

Det foreslåede *stk. 5* bestemmer at et påbud om, at en bestyrelse skal afsætte en direktør eller et påbud om, at et bestyrelsesmedlem skal nedlægge sit hverv af retssikkerhedsmæssige grunde også kan prøves ved domstolene. Det foreslås samtidig, at Finanstilsynet skal have ansvaret for at indbringe sagen for domstolene, og at det skal ske inden for en frist på 4 uger. Det fremgår derfor af det foreslåede stk. 6, at bestyrelsen og det bestyrelsesmedlem, som et påbud retter sig mod, kan forlange, at Finanstilsynet indbringer sagen for domstolene. En anmodning herom skal indgives til Finanstilsynet senest 4 uger efter, at påbuddet er udstedt. Når Finanstilsynet har modtaget anmodningen, skal sagen anlægges inden 4 uger. Der stilles ingen formkrav til anmodningen.

Det foreslås samtidig, at en anmodning om indbringelse af sagen for domstolene som udgangspunkt ikke kan tillægges opsættende virkning, fordi det vil stride mod hensynet til at sikre en løbende og effektiv håndhævelse af kravene om egnethed og hæderlighed. Dog foreslås det, at retten skal have mulighed for ved kendelse at bestemme, at den pågældende under sagens behandling kan forblive i sin stilling eller opretholde sit hverv, mens sagen verserer for retten.

Det foreslåede *stk. 6* giver Finanstilsynet hjemmel til af egen drift eller efter ansøgning at tilbagekalde et påbud. Det vil især være relevant i forhold til påbud, som ikke er tidsbegrænsede.

I tilfælde hvor en person, som er blevet påbudt at fratræde sin stilling eller nedlægge sit hverv, ansøger om at få påbuddet tilbagekaldt, men hvor Finanstilsynet afslår denne ansøgning, indføres der som udgangspunkt samme mulighed for domstolsprøvelse som efter *stk. 5*. Det indebærer, at ansøgeren kan forlange, at Finanstilsynet indbringer sagen for domstolene inden 4 uger efter, at vedkommende har indgivet begæring herom til Finanstilsynet.

Det er ikke muligt at begære et afslag på at omgøre et tidsbegrænset påbud indbragt for domstolene. Det er heller ikke muligt at begære et afslag på tilbagekaldelse af et tidsubegrænset påbud indbragt for domstolene, før der er gået mindst 5 år fra datoen for udstedelsen af påbuddet eller mindst 2 år, siden en domstol senest har stadfæstet et afslag på tilbagekaldelse. De foreslåede begrænsninger har kun betydning for muligheden for at kræve sagen indbragt for domstolene af Finanstilsynet.

En person, som har modtaget et afslag på sin ansøgning, vil til enhver tid have mulighed for selv at anlægge sag ved domstolene.

I medfør af det foreslåede § 191, *stk. 1*, vil Finanstilsynet kunne pålægge en bestyrelse i en investeringsforening, som ikke efterkommer et påbud om at afsætte en direktør i henhold til *stk. 1 og 3, 1. pkt.*, tvangsbøder indtil det sker.

I medfør af det foreslåede § 190, *stk. 2*, straffes et bestyrelsesmedlem, som ikke efterkommer et påbud udstedt af Finanstilsynet i henhold til *stk. 2 og 3, 3. pkt.*, med bøde.

Foruden de ovenfor nævnte sanktionsmuligheder foreslås det i *stk. 7*, at Finanstilsynet får mulighed for at inddrage tilladelsen til en investeringsforening, hvis den ikke efterkommer et påbud om at afsætte en direktør. Endvidere vil Finanstilsynet have mulighed for at inddrage en investeringsforenings eller SIKAV's tilladelse, hvis et bestyrelsesmedlem ikke efterkommer et af Finanstilsynet udstedt påbud.

### *Til § 173*

Bestemmelsen viderefører § 208 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., og svarer til § 352 i lov om finansiel virksomhed. Bestemmelsen gennemfører artikel 98, *stk. 1*, i UCITS-direktivet.

Den foreslåede bestemmelse giver Finanstilsynet mulighed for at foretage tværgående undersøgelser af det finansielle marked, herunder markedet for danske UCITS. Undersøgelserne har ikke sammenhæng med de lignende undersøgelser, konkurrencemyndighederne foretager. Dog skal det sikres, at der ikke på samme tid foretages ensartede undersøgelser uafhængigt af hinanden.

Undersøgelserne kan vedrøre gennemsigtigheden på hele det finansielle marked. Finanstilsynet kan som hidtil selvstændigt eller i samarbejde med andre myndigheder offentliggøre resultaterne af de foreslåede undersøgelser.

Danske UCITS, der er omfattet af en undersøgelse, skal i overensstemmelse med gældende praksis gøres bekendt med resultaterne før en eventuel offentliggørelse og kan kræve, at Finanstilsynet ikke offentliggør tekniske beregninger og metoder m.v., der har karakter af forretningshemmeligheder.

De danske UCITS har ligeledes krav på at få optaget kortfattede bemærkninger til konklusionen af undersøgelsen i forbindelse med offentliggørelse af denne, hvis bemærkningerne er modtaget inden for en af Finanstilsynet fastlagt tidsfrist.

#### *Til § 174*

Bestemmelsen viderefører § 209 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., dog med den undtagelse, at specialforeninger, hedgeforeninger og fåmandsforeninger ikke længere er omfattet. Bestemmelsen svarer til § 352 a i lov om finansiel virksomhed.

I en situation, hvor en dansk UCITS er gået konkurs, vil staten i nogle tilfælde direkte have stillet midler til rådighed eller mere indirekte f.eks. have stillet en tabsgaranti over for Danmarks Nationalbank.

I disse situationer vil der være en meget stor offentlig interesse i at få indsigt i, hvad der er foregået i relation til den danske UCITS. Der må især forventes at være interesse i adgang til oplysninger omkring den regnskabsmæssige udvikling i den danske UCITS og Finanstilsynets rolle under forløbet op til konkursen.

Når en dansk UCITS er under konkurs, gælder først og fremmest konkurslovens regler. Det fremgår blandt andet af § 125, stk. 2, i konkursloven, at kurator – så snart de fornødne oplysninger er tilvejebragt, og senest 4 måneder efter, at konkursdekretet er afsagt – er forpligtet til at sende en statusoversigt samt en redegørelse for de vigtigste årsager til konkursen til skifteretten og til fordringshaverne.

Det fremgår videre af bestemmelsen, at kurators redegørelse skal indeholde oplysning om de vigtigste regnskabstal for den periode, der er forløbet siden det senest udarbejdede regnskab, samt forklaring på væsentlige afvigelser mellem dette og boets status.

Efter § 110, stk. 1, i konkursloven skal kurator ved udførelsen af sit hverv varetage boets interesser og herunder sikre boets aktiver og foretage de fornødne skridt til værn mod uberettigede dispositioner over aktiverne samt repræsentere boet i enhver henseende. Kurator skal fremme boets behandling mest muligt og kan for boets regning antage fornøden sagkyndig bistand.

Konkursloven sikrer således fordringshaverne en vis information om blandt andet forløbet op til konkursen, men det er ikke kurators primære opgave at afdække årsagerne til konkursen. Det er heller ikke kurators opgave at afdække eller beskrive Finanstilsynets handlinger i forhold til den danske UCITS i denne periode.

Det er på denne baggrund vurderingen, at der er behov for information til offentligheden generelt i disse situationer.

Det foreslås derfor, at Finanstilsynet, når en dansk UCITS er erklæret konkurs, og staten har ydet garanti eller stillet midler til rådighed, får pligt til at udarbejde og efterfølgende offentliggøre en redegørelse for forløbet op til konkursen - herunder for Finanstilsynets rolle under dette forløb.

Med *stk. 1* foreslås det, at Finanstilsynet skal udarbejde en redegørelse, når staten har ydet garanti eller stillet midler til rådighed for den danske UCITS eller afdelingen, dens kreditorer eller en erhverver af hele eller dele af den danske UCITS eller afdelingen, når denne er gået konkurs, eller størstedelen af den danske UCITS eller afdelingens drift er ophørt eller overdraget.

Finanstilsynet skal ikke kun udarbejde en redegørelse i de tilfælde, hvor den tilbageværende juridiske person er gået konkurs, men også i de tilfælde, hvor størstedelen af driften af den danske UCITS eller afdelingen er ophørt eller overdraget (den udløsende begivenhed).

Det følger af den foreslåede bestemmelse, at Finanstilsynet skal udarbejde en redegørelse, hvis forholdene i *stk. 1* er opfyldt i en kortere periode forud for, at den danske UCITS eller afdelingen er gået konkurs eller størstedelen af den danske UCITS' eller afdelingens drift er ophørt eller overdraget.

Med en kortere periode forstås, at den udløsende begivenhed har en naturlig handlings- og tidsmæssig sammenhæng med statens garanti eller indskud af kapital. Dermed omfatter bestemmelsen således som udgangspunkt ikke de tilfælde, hvor den udløsende begivenhed indtræder senere end 2 år efter, at den danske UCITS eller afdelingen modtog statens garanti eller indskud af kapital. Den kortere periode vurderes i forhold til det tidsrum, som løber mellem den udløsende begivenhed og det tidspunkt, hvor staten har ydet garanti eller stillet midler til rådighed for den danske UCITS eller afdelingen.

I forhold til *stk. 2* bemærkes, at den beskrevne lempelse af Finanstilsynets generelle tavshedspligt alene gælder i forhold til den lovpligtige redegørelse. Redegørelsen må ikke indeholde fortrolige oplysninger vedrørende medlemsforhold eller tredjemand, der har været involveret i en mulig overtagelse af den kriseramte danske UCITS eller afdeling eller på anden måde har været involveret i bestræbelserne på at tilvejebringe en løsning på den danske UCITS' eller afdelingens økonomiske problemer. Uden sidstnævnte undtagelse ville bestemmelsen kunne afholde potentielle overtagende interessenter fra at udvise interesse for kriseramte danske UCITS eller afdelinger generelt.

Finanstilsynet kan – hvis der skønnes behov herfor – på eget initiativ udarbejde og offentliggøre supplementter til redegørelsen.

Af *stk. 3* følger, at Finanstilsynets redegørelse skal beskrive tilsynets rolle under forløbet op til konkursen m.v.

#### *Til § 175*

Bestemmelsen viderefører § 210 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., dog således at specialforeninger, hedgeforeninger, professionelle foreninger og fåmandsforeninger ikke længere er



omfattet. Bestemmelsen svarer til § 354 i lov om finansiel virksomhed og gennemfører UCITS-direktivets artikel 102, stk. 1, 1. afsnit.

Det foreslåede *stk. 1* indeholder hovedreglen om Finanstilsynets tavshedspligt.

Som følge af den særlige tavshedspligt, der pålægges Finanstilsynet i bestemmelsen, er adgangen til aktindsigt i Finanstilsynets sager begrænset i henhold til § 14, 1. pkt., i lov om offentlighed i forvaltningen.

Bestemmelsen præciserer, at personer, der er ansat i virksomheder, som Finanstilsynet har indgået kontrakt med om udførelsen af serviceopgaver som led i tilsynets drift, er omfattet af bestemmelsen om tavshedspligt. Serviceopgaver som led i driften vil f.eks. være rengøring, vagttjeneste, reparation og vedligeholdelse af elektronisk materiel og kantinedrift.

Den udvidede tavshedspligt gælder ligeledes for ansatte i Erhvervsstyrelsen, for så vidt angår oplysninger, som de får kendskab til i forbindelse med varetagelsen af opgaver i medfør af § 83, stk. 2 og 3, i lov om værdipapirhandel m.v. I praksis samarbejder Finanstilsynet og Erhvervsstyrelsen omkring løsning af opgaver på regnskabsområdet for at sikre ensartet praksis, og med bestemmelsen sikres, at ansatte i Erhvervsstyrelsen, der får kendskab til fortrolige oplysninger i forbindelse med løsning af disse opgaver på regnskabsområdet, er undergivet samme tavshedspligt som Finanstilsynets ansatte.

Bestemmelsen er ikke til hinder for, at overordnede myndigheder (ministerier) i forskellige lande udveksler oplysninger om koncernforbundne virksomheder som et led i en krisestyring.

Efter det foreslåede *stk. 2* ophæves Finanstilsynets tavshedspligt ikke, selvom den, som tavshedspligten tilsigter at beskytte, giver samtykke til, at Finanstilsynet kan videregive oplysninger.

Finanstilsynets tavshedspligt er i høj grad baseret på et ønske om at beskytte den danske UCITS investorer, det være sig privatpersoner eller institutionelle investorer. Hertil kommer et ønske om af konkurrencemæssige grunde at beskytte de danske UCITS' forretningsmæssige forhold.

Finanstilsynets tavshedspligt er en afgørende betingelse for den tilsynsmæssige effektivitet. For at tilsynet kan få alle nødvendige oplysninger i en given sag, må de danske UCITS' foreninger og investorer kunne nære tillid til, at tilsynet ikke videregiver fortrolige oplysninger. Da de fortrolige oplysninger i langt overvejende grad hidrører fra de danske UCITS, vil det være mest korrekt og sikrest, at det er den pågældende danske UCITS selv, der meddeler oplysningerne til tredjemand. Oplysninger om de danske UCITS' investorer kan en dansk UCITS kun videregive med disses samtykke.

Det foreslåede *stk. 3* præciserer, at oplysninger vedrørende tilsynet med god skik og en række forbrugerbeskyttelsesregler ikke er omfattet af Finanstilsynets generelle tavshedspligt. Finanstilsynet har dermed mulighed for at oplyse, om det vil tage en sag op i forhold til en konkret dansk UCITS. Finanstilsynet kan ligeledes gå ind i en offentlig debat om en konkret sag og korrigere eventuelle fejlagtige oplysninger eller misforståelser i pressen.

Finanstilsynets lempede tavshedspligt på de udvalgte områder har til hensigt at øge offentligheden og åbenheden på forbrugerområdet. Offentligheden kan få indsigt i Finanstilsynets arbejde efter de almindelige regler om aktindsigt i offentlighedsloven og forvaltningsloven.

Der er dermed den samme offentlighed om oplysninger, der kommer frem i forbindelse med tilsynet med de offentligretlige forbrugerrettede regler på det finansielle område, som hvis reguleringen havde været underlagt Forbrugerombudsmandens tilsyn.

Finanstilsynets lempede tavshedspligt på forbrugerområdet indebærer, under forudsætning af overholdelse af reglerne i forvaltningsloven og offentlighedsloven, jf. nedenfor, at Finanstilsynet kan udtale sig til offentligheden om, hvorvidt en konkret forbrugersag behandles i Finanstilsynet og eksempelvis udlevere en kopi af Finanstilsynets brev til den danske UCITS eller af den endelige afgørelse i sagen til en journalist. I forbindelse med at Finanstilsynet tager en sag op, vil Finanstilsynet kun kunne oplyse dette, men ikke hvordan sagen forventes afgjort.

Som omtalt ovenfor undtager forslaget de samme forbrugerbeskyttelsesregler, som er nævnt i § 210, stk. 3, i lov om investeringsforeninger m.v. fra Finanstilsynets generelle tavshedspligt. Grænse-  
dragningen mellem Finanstilsynets og Forbrugerombudsmandens virksomhed indebærer, at der er behov for koordination mellem Finanstilsynets og Forbrugerombudsmandens tilsynsvirksomhed.

Efter § 2, stk. 2, i markedsføringsloven finder markedsføringsloven ikke anvendelse på sager vedrørende finansielle virksomheders overtrædelse af regler om god markedsføringsskik og vildledning, når der af økonomi- og erhvervsministeren er udstedt regler på dette område. Derimod finder markedsføringslovens regler bl.a. om sammenlignende reklame, adgangen til at anvende lodtrækning og præmiekonkurrencer som salgsfremmende foranstaltning og lovens regler om erhvervshemmeligheder anvendelse på finansielle virksomheder.

Da Finanstilsynet ikke har en særlig tavshedspligt vedrørende god skik, kan Finanstilsynet videregive oplysninger fra sager om god skik, som Forbrugerombudsmanden finder nødvendige for sin tilsynsvirksomhed. Som eksempel kan nævnes tilfælde, hvor Forbrugerombudsmanden har oversendt en sag til Finanstilsynet, fordi sagen henhører under Finanstilsynets regelsæt, men hvor Forbrugerombudsmanden har behov for at kende afgørelsens indhold af hensyn til koordineringen mellem de to regelsæt.

Ligeledes har Finanstilsynet mulighed for af egen drift at orientere Forbrugerombudsmanden om konkrete sager, som vedrører tilsynet med god skik. Udveksling af oplysninger mellem de to myndigheder er også nødvendig for at give Forbrugerombudsmanden mulighed for at vurdere behovet for at anlægge kollektive søgsmål mod virksomheder efter reglerne herom i retsplejeloven. Såfremt der i disse tilfælde måtte være tavshedsbelagte oplysninger, jf. § 27 i forvaltningsloven kan sådanne oplysninger alligevel videregives til en anden forvaltningsmyndighed i overensstemmelse med reglerne i § 28 i forvaltningsloven samt persondataloven.

Enhver kan få udleveret oplysninger om tilsynet med god skik m.v. dog med de undtagelser, der følger af offentlighedslovens kapitel 3. Blandt disse undtagelser kan bl.a. nævnes oplysninger, der ikke er af faktuel karakter i interne arbejdsdokumenter, oplysninger om enkeltpersoners private forhold, herunder økonomiske forhold, samt forhold af væsentlig økonomisk betydning for en person eller en dansk UCITS. Der kan meddeles aktindsigt i de oplysninger, som Finanstilsynet ligger inde

med, uanset om sagen stadig er under behandling, eller om sagsbehandlingen er afsluttet. Derimod giver offentlighedsloven ikke mulighed for løbende aktindsigt i oplysninger, som måtte tilgå en sag.

Da aktindsigten er knyttet til bestemte typer oplysninger, og ikke til sagstyper, vil der være aktindsigt i oplysningerne, uanset om de findes i en sag, som udelukkende vedrører god skik eller i andre af Finanstilsynets sager. Såfremt der f.eks. ønskes aktindsigt i oplysninger, som findes i en tilsyns-sag, som i øvrigt ikke vedrører god skik, vil oplysningerne vedrørende god skik blive ekstraheret fra denne sag og udleveret, mens resten af sagen vil være omfattet af Finanstilsynets tavshedspligt.

Når Finanstilsynet anmoder en dansk UCITS om en redegørelse, vil tilsynet sædvanligvis angive de relevante bestemmelser i den finansielle lovgivning, som vil være tema for redegørelsen. Den danske UCITS vil heraf kunne udlede, om de oplysninger, som den efterfølgende afgiver til Finanstilsynet, vil kunne udleveres i forbindelse med en begæring om aktindsigt.

Ligeledes vil Finanstilsynet, når det foretager en inspektion, som specifikt vedrører god skik-reglerne, særligt gøre den danske UCITS opmærksom på, at materiale, som sendes til tilsynet, og oplysninger, som afgives, vil være omfattet af aktindsigt med de undtagelser, der følger af § 12 i offentlighedsloven.

Når Finanstilsynet træffer afgørelse i sager om god skik og de øvrige forbrugerrettede bestemmelser, vurderer Finanstilsynet, om de danske UCITS overholder de offentligretlige adfærdsregler. Derimod behandler Finanstilsynet ikke konkrete tvister mellem en forbruger og en dansk UCITS. Det er også forklaringen på, hvorfor de sager, som Finanstilsynet behandler, typisk ikke vil indeholde oplysninger om konkrete kundeforhold. Det kan dog ikke udelukkes, at der i visse sager findes sådanne oplysninger, f.eks. fordi kunden selv har sendt dem til Finanstilsynet, eller fordi den danske UCITS i en redegørelse til Finanstilsynet har kommenteret en konkret sag, som har givet Finanstilsynet anledning til at undersøge den danske UCITS' praksis på et konkret område.

Hvis der søges aktindsigt i en sag, som indeholder oplysninger om konkrete kundeforhold, vil Finanstilsynet i forbindelse med behandlingen af aktindsigtsbegæringen skulle tage stilling til, om disse oplysninger kan udleveres.

Drejer det sig som oplysninger om en privat kundes økonomiske forhold, vil disse oplysninger ikke kunne udleveres, fordi der ikke er aktindsigt i enkeltpersoners private forhold, herunder økonomiske forhold, jf. § 12, stk. 1, nr. 1, i offentlighedsloven.

Oplysninger om juridiske personer, og dermed om virksomheders økonomiske forhold, vil skulle udleveres i et vist omfang, da offentlighedsloven kun undtager aktindsigt i oplysninger, som er af væsentlig økonomisk betydning for den danske UCITS, såsom erhvervshemmeligheder.

Modtager Finanstilsynet en begæring om aktindsigt, som vil indebære, at der udleveres oplysninger om kunder eller danske UCITS, vil Finanstilsynet i overensstemmelse med Folketingets Ombudsmands praksis i sager om aktindsigt i oplysninger vedrørende privatpersoner eller juridiske personer, indhente en udtalelse fra den pågældende kunde eller danske UCITS. Såfremt spørgsmålet om, hvorvidt der kan meddeles aktindsigt i konkrete oplysninger er af principiel karakter, vil Finanstilsynet forelægge sagen for Det Finansielle Råd, jf. § 345, stk. 2, nr. 1, i lov om finansiel virksomhed, jf. dette forslags § 162.

Samme procedure vil blive fulgt, hvis der ønskes aktindsigt i oplysninger om en bestemt dansk UCITS' overholdelse af god skik. I sådanne tilfælde kan der være oplysninger, f.eks. om hvordan den danske UCITS har organiseret sig eller om den danske UCITS' støttefunktioner, som kan have en sådan karakter, at de er af væsentlig økonomisk betydning for den danske UCITS og dermed ikke omfattet af adgangen til aktindsigt, jf. § 12 i offentlighedsloven.

En anmodning om aktindsigt skal efter § 16, stk. 2, i offentlighedsloven behandles inden for 10 dage. Såfremt der ikke kan træffes afgørelse inden for denne tidsfrist, skal ansøgeren have oplyst, hvornår der kan træffes afgørelse i sagen. Som eksempler på tilfælde, hvor 10 dages fristen formentlig ikke vil kunne overholdes, kan nævnes de sager, hvor Finanstilsynet skal indhente en udtalelse fra en person eller virksomhed, inden der gives aktindsigt i oplysninger om den pågældende eller virksomheden. Det vil heller ikke være tilfældet i sager af principiel karakter, hvor Det Finansielle Råd skal inddrages i afgørelsen af, om der kan meddeles aktindsigt, og hvor udkastet til rådets afgørelse skal i partshøring efter reglerne herom.

Spørgsmålet om, hvorvidt der kan gives aktindsigt, afgøres af Finanstilsynet. Da den almindelige rekursinstans for afgørelser i sager om Finanstilsynets tilsynsvirksomhed er Erhvervsankenævnet, vil en eventuel klage over afslag på aktindsigt skulle indbringes for Erhvervsankenævnet. Det gælder både de tilfælde, hvor begæringen om aktindsigt vedrører oplysninger, som indgår i en forvaltningsretlig afgørelse, som Finanstilsynet har truffet, og de tilfælde hvor begæringen vedrører oplysninger, som indgår i en sag, hvor Finanstilsynet enten har besluttet ikke at tage en sag op, eller efter en undersøgelse ikke har fundet, at der foreligger en overtrædelse.

Det er hensigten, at anvendelsen af bestemmelsen skal svare til anvendelsen af § 354, stk. 3, i lov om finansiel virksomhed.

Det foreslås i *stk. 4*, at Finanstilsynet af egen drift i årsberetning m.v. i summarisk eller sammenfattende form kan offentliggøre fortrolige oplysninger. Det er en forudsætning for offentliggørelsen, at den enkelte danske UCITS eller dens investorer ikke kan identificeres.

I det foreslåede *stk. 5* er der mulighed for at videregive fortrolige oplysninger til brug for en civil retssag, når en danske UCITS er erklæret konkurs.

Oplysninger om, at investorers forhold ikke kan videregives, samt fortrolighed med hensyn til oplysninger om tredjemand, der medvirker i forsøg på at redde en dansk UCITS, gælder også efter, at denne medvirken er ophørt.

Det fremgår særskilt af det foreslåede *stk. 5*, at Finanstilsynet under visse omstændigheder kan videregive fortrolige oplysninger til parterne i en civil retssag. Begrundelsen herfor er, at bestemmelsen er atypisk i forhold til de i *stk. 5* opregnede undtagelser, da der ikke er tale om en myndighed eller lignende.

Det foreslåede *stk. 6* indeholder regler om de særlige tilfælde, hvor Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger.

Bestemmelsen er opbygget på den måde, at fortrolige oplysninger, der kan videregives til danske myndigheder med flere, opregnes i nr. 1-12. Fortrolige oplysninger, der kan videregives til myndigheder m.v. inden for EU og lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område,

opregnes i nr. 13-16, i nr. 17 opregnes myndigheder i tredjelande, mens der efter nr. 18 kan videregives til Revisortilsynet og Revisornævnet til varetagelsen af deres opgaver.

I *nr. 1-6* foreslås det, at fortrolige oplysninger kan videregives til offentlige myndigheder, ministeren som led i dennes overordnede tilsyn, administrative myndigheder og domstole, som behandler afgørelser, der er truffet af Finanstilsynet, Folketingets Ombudsmand, parlamentariske kommissioner nedsat af Folketinget og undersøgelseskommissioner nedsat ved lov eller i henhold til lov om undersøgelseskommissioner.

I *nr. 7* foreslås det, at fortrolige oplysninger kan videregives til Folketingets stående udvalg til brug for selve beslutningen om, hvorvidt der skal anvendes statslige midler i forbindelse med krisehåndtering. Bestemmelsen dækker også den parlamentariske kontrol i sådanne sager.

I forbindelse med krisehåndtering af danske UCITS eller afdelinger kan offentlige midler helt eller delvist være en del af en løsningsmodel. Sådanne midler – enten direkte eller i form af en tabsgaranti stillet over for Danmarks Nationalbank – skal bevilges af Folketingets Finansudvalg. Det nødvendiggør videregivelse af fortrolige oplysninger om den kriseramte danske UCITS eller afdeling til Finansudvalget med henblik på at tilvejebringe et fyldestgørende beslutningsgrundlag for udvalget.

Ved krise forstås en situation, hvor en dansk UCITS eller afdeling ikke lever op til – eller uomgængeligt ikke vil kunne leve op til – de forpligtelser, der følger af den finansielle regulering, og hvor den danske UCITS eller afdelingen – hvis den ikke hurtigt retter op på forholdene – vil miste sin tilladelse til at drive virksomhed i henhold til denne lov.

Det foreslås, at videregivelsesadgangen alene gælder oplysninger om en dansk UCITS' eller afdelings generelle økonomiske forhold og altså ikke oplysninger om investorerne. Udtrykket generelle økonomiske forhold begrænser videregivelsen af oplysninger, der kan videregives til de stående udvalg, således at for eksempel oplysninger om eventuelle overtagelsestilbud fra andre virksomheder eller et tilbud om fusion af en dansk UCITS eller afdeling fra andre danske UCITS eller afdelinger, tilsynets interne arbejdsdokumenter og oplysninger af personlig karakter ikke kan videregives.

Forslaget svarer til § 354, stk. 6, nr. 7, i lov om finansiell virksomhed.

I *nr. 8* foreslås det, at fortrolige oplysninger kan videregives til Statsrevisorerne og Rigsrevisionen. Forslaget svarer til § 354, stk. 6, nr. 8, i lov om finansiell virksomhed.

I *nr. 9* foreslås det, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger om den kriseramte danske UCITS eller afdeling til de interessenter, der er involveret i drøftelser om en løsning. Ved krise forstås en situation, hvor den danske UCITS eller afdeling ikke lever op til – eller uomgængeligt ikke vil kunne leve op til – de forpligtelser, der følger af den finansielle regulering, og hvor den danske UCITS eller afdelingen – hvis den ikke hurtigt retter op på forholdene – vil miste sin tilladelse til at drive virksomhed i henhold til loven.

I forbindelse med krisehåndtering kan der vise sig behov for at kunne videregive fortrolige oplysninger om en nødlidende dansk UCITS eller afdeling til blandt andet en potentiel overtagende virksomhed, relevante finansielle brancheorganisationer og edb-centraler.

Det vil som nævnt ovenfor blandt andet kunne være en potentiel overtagende virksomhed. Det er ikke et krav, at den potentielt overtagende virksomhed er en den danske UCITS, der har tilladelse til at drive virksomhed i henhold til lovforslaget. Herudover gør den foreslåede ændring det muligt at videregive fortrolige oplysninger til relevante finansielle brancheorganisationer og edb-centraler. Videregivelse til disse interessenter vil ske som led i den praktiske håndtering af den kriseramte danske UCITS eller afdeling og er afgørende for et hensigtsmæssigt forløb.

Med finansielle brancheorganisationer menes for eksempel InvesteringsForeningsRådet og Finansrådet, der er brancheorganisation for depotselskaberne, samt andre tilsvarende organisationer, der måtte blive etableret.

Det er en forudsætning for videregivelse af fortrolige oplysninger, at modtagerne af oplysningerne efter Finanstilsynets vurdering har behov for oplysningerne.

I forbindelse med krisehåndtering af danske UCITS og afdelinger kan offentlige midler helt eller delvist være en del af en løsningsmodel. Sådanne midler udgør statsstøtte, og det skal i den forbindelse afklares med EU-Kommissionen, hvorvidt der er tale om lovlig eller ulovlig statsstøtte, hvilket blandt andet kan nødvendiggøre involvering af de danske konkurrencemyndigheder. Det foreslås derfor, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til netop konkurrencemyndighederne i Danmark. I forhold til EU-Kommissionen er der hjemmel til at videregive fortrolige oplysninger i henhold til Rådets forordning (EF) Nr. 659/1999 af 22. marts 1999 om fastlæggelse af regler for anvendelsen af EF-traktatens artikel 93 (Statsstøtteforordningen), jf. forordningens artikel 2, stk. 2.

Forslaget svarer til § 354, stk. 6, nr. 9, i lov om finansiel virksomhed.

*Inr. 10* foreslås det, at Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til kurator, skifteretten og andre myndigheder, der medvirker ved den danske UCITS' likvidation, konkursbehandling eller lignende procedurer, samt personer, der er ansvarlige for den lovpligtige revision af en dansk UCITS regnskaber. Forslaget svarer til § 354, stk. 6, nr. 11, i lov om finansiel virksomhed.

*Inr. 11* foreslås det, at det i visse situationer er muligt at videregive fortrolige oplysninger til Danmarks Nationalbank, udenlandske centralbanker, Det Europæiske Centralbanksystem og Den Europæiske Centralbank. Forslaget svarer til § 354, stk. 6, nr. 17, i lov om finansiel virksomhed.

*Inr. 12* foreslås det, at det i visse situationer er muligt at videregive fortrolige oplysninger til institutioner, der forestår clearing af værdipapirer eller penge. Forslaget svarer til § 354, stk. 6, nr. 18, i lov om finansiel virksomhed.

*Inr. 13* foreslås det, at det i visse situationer er muligt at videregive fortrolige oplysninger til finansielle tilsynsmyndigheder i andre lande inden for Den Europæiske Union eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, der har ansvaret for tilsyn med investeringsinstitutter m.v. og organer, der medvirker ved finansielle virksomheders og investeringsinstitutters likvidation, konkursbehandling eller lignende procedurer, samt personer, der er ansvarlige for den lovpligtige revision af investeringsinstituttets regnskaber. Forslaget svarer til § 354, stk. 6, nr. 19, i lov om finansiel virksomhed.

I *nr. 14* foreslås det, at det i visse situationer er muligt at videregive fortrolige oplysninger til organer i andre lande inden for Den Europæiske Union eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, der har ansvaret for kontrol med overholdelsen af reglerne for finansiell information fra udstedere af værdipapirer, der er optaget på et reguleret marked.

I henhold til Europa-Parlamentets og Rådets Direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, og om ændring af direktiv 2001/34/EF (Gennemsigtighedsdirektivet) er det muligt at have et særligt kontrolorgan på regnskabsområdet, ligesom det er muligt at delegere regnskabskontrol til andre organer, der ikke er tilsynsmyndigheder, men som er etableret netop i henhold til gennemsigtighedsdirektivet. Som eksempler herpå kan nævnes Review Panel, der varetager regnskabskontrollen i England, samt Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung E. V., der varetager regnskabskontrollen i Tyskland. Finanstilsynet har behov for at kunne videregive fortrolige oplysninger til disse særlige regnskabskontrolorganer.

Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg (Committee of European Securities Regulators (CESR), som nu er blevet omdannet til European Securities and Markets Authority (ESMA) har som følge heraf udstedt standarder om finansiell information. I henhold til disse standarder, skal Finanstilsynet kunne rapportere afgørelser på regnskabskontrolområdet til en særlig ESMA-database, for så vidt angår udstedere, hvis værdipapirer er noteret eller optaget til handel på et reguleret marked. Kun organer, der varetager regnskabskontrol på dette område, har adgang til databasen. Herudover skal Finanstilsynet kunne drøfte regnskabsafgørelser vedrørende disse udstedere, herunder afgørelser der endnu ikke er truffet, i såvel European Enforcers Coordinated Sessions (EECS) som bilateralt med andre organer, der udfører regnskabskontrol på dette område.

EECS er en arbejdsgruppe nedsat under ESMA, hvor alle organer, der arbejder med regnskabskontrol vedrørende de oven for nævnte udstedere i henhold til CESR's eller ESMA's standarder, jf. ovenfor, mødes og drøfter udvalgte afgørelser samt udveksler erfaring på regnskabskontrolområdet med henblik på at opnå en større harmonisering på regnskabskontrolområdet.

Alle organer, der varetager regnskabskontrol, skal i henhold til CESR's eller ESMA's standarder forpligte sig til at rapportere til og orientere sig i ESMA-databasen samt til at deltage i EECS og drøfte væsentlige og/eller principielle afgørelser med henblik på at opnå en så stor ensartethed i afgørelserne som muligt. De konkrete afgørelser træffes dog suverænt af regnskabskontrolorganerne i de respektive lande. Endvidere skal de enkelte organer forpligte sig til at hemmeligholde fortrolige oplysninger, som de måtte få via samarbejdet om regnskabskontrol.

Selvom databasen og drøftelserne i EECS primært vedrører udstedere, hvis værdipapirer er noteret eller optaget til handel på et reguleret marked, kan der i nogle situationer opstå behov for også at kunne drøfte regnskabsafgørelser vedrørende andre virksomheder. Dels hvor der er tale om afgørelser i relation til datterselskaber til udstedere, og dels i tilfælde hvor der er tale om principielle afgørelser.

Forslaget svarer til § 354, stk. 6, nr. 20, i lov om finansiell virksomhed.

*Nr. 15* vedrører de situationer, hvor der er tale om krisehåndtering af en dansk UCITS eller afdeling, der er hjemmehørende i Danmark, og hvis virksomhed har væsentlig betydning for den finansielle stabilitet i et andet land inden for EU/EØS.

Ved krise forstås en situation, hvor en dansk UCITS eller afdeling ikke lever op til – eller uomgængeligt ikke vil kunne leve op til – de forpligtelser, der følger af den finansielle regulering, og hvor den danske UCITS eller afdelingen – hvis den ikke hurtigt retter op på forholdene – vil miste sin tilladelse til at drive virksomhed i henhold til lovforslaget.

I en sådan situation vil der i forbindelse med krisehåndteringen kunne være behov for at videregive information til ministeren med ansvar for den finansielle lovgivning i de pågældende andre lande. Bestemmelsen indebærer, at økonomi- og erhvervsministeren blandt andet har mulighed for at drøfte mulige løsningsmodeller på en finansiel krise med de pågældende relevante ministre.

Det foreslås på denne baggrund, at det i denne situation, hvor krisehåndteringen så at sige har et grænseoverskridende element, er muligt at videregive fortrolige oplysninger til ministrene i lande inden for EU/EØS. Forslaget svarer til § 354, stk. 6, nr. 21, i lov om finansiel virksomhed.

Det foreslåede *nr. 16* vedrører Finanstilsynets deltagelse i det internationale tilsynsarbejde i EU/EØS. Dette arbejde er på værdipapirhandelsområdet i vidt omfang organiseret i Det Europæiske Råd for Systemiske Risici og Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed.

Som udgangspunkt er Finanstilsynets ansatte under ansvar efter straffeloven forpligtede til at hemmeligholde fortrolige oplysninger, som de får kendskab til gennem tilsynsvirksomheden. Ved den foreslåede bestemmelse åbnes der op for, at Det Europæiske Råd for Systemiske Risici og Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed samt organer etableret af denne myndighed skal kunne indhente oplysninger fra Finanstilsynet i det omfang, det er nødvendigt for udførelsen af deres opgaver. Bestemmelsen stammer fra forordningsforslagene, og gengivelsen i loven er alene begrundet i praktiske hensyn. Forslaget svarer med de nødvendige tilpasninger til § 354, stk. 6, nr. 22, i lov om finansiel virksomhed.

I *nr. 17* foreslås det, at det i visse situationer er muligt at videregive fortrolige oplysninger til finansielle tilsynsmyndigheder i lande uden for Den Europæiske Union, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, der har ansvaret for tilsyn med udenlandske investeringsinstitutter m.v. og organer, der medvirker ved finansielle virksomheders og investeringsinstitutters likvidation, konkursbehandling eller lignende procedurer, samt personer, der er ansvarlige for den lovpligtige revision af investeringsinstituttets regnskaber, jf. dog stk. 11. Forslaget svarer til § 354, stk. 6, nr. 23, i lov om finansiel virksomhed.

I *nr. 18* foreslås det, at det i visse situationer er muligt at videregive fortrolige oplysninger til Revisortilsynet og Revisornævnet til varetagelsen af deres opgaver. Forslaget svarer til § 354, stk. 6, nr. 25, i lov om finansiel virksomhed.

Efter det foreslåede *stk. 7* bliver den, der modtager oplysninger fra Finanstilsynet, efter forslagene til stk. 5 og 6 omfattet af tilsynets tavshedspligt, i det omfang der er tale om fortrolige oplysninger.

Den foreslåede bestemmelse indeholder ikke indskrænkninger i grundlæggende principper inden for retsplejen. Bestemmelsen har derfor bl.a. ingen indflydelse på en forsvarers ret til at blive gjort bekendt med sagens materiale, jf. herved den foreslåede bestemmelse i stk. 6, nr. 2



Som udgangspunkt er alle der modtager fortrolige oplysninger fra Finanstilsynet undergivet den tavshedspligt, som påhviler Finanstilsynet, med hensyn til disse oplysninger. I stk. 8 foreslås, at der indsættes en særlig bestemmelse, som sikrer, at fortrolige oplysninger modtaget fra Finanstilsynet kan udveksles direkte mellem Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed og organer etableret af denne myndighed samt Det Europæiske Råd for Systemiske Risici. Bestemmelsen stammer fra forordningsforslagene, og gengivelsen i loven er alene begrundet i praktiske hensyn.

Det foreslåede *stk. 9* medfører, at Finanstilsynet alene må anvende de fortrolige oplysninger, som Finanstilsynet modtager, som led i varetagelsen af Finanstilsynets opgaver efter lovgivningen.

Den foreslåede tidsfrist i *stk. 10* stammer oprindelig fra lov nr. 367 af 14. juni 1995 om en indskydergarantifond.

Det foreslåede *stk. 11* forudsætter, at modtageren af oplysninger efter stk. 6, nr. 18, er underlagt en tavshedspligt, der mindst svarer til den, der gælder for tilsynsmyndighederne i landene inden for Den Europæiske Union. Finanstilsynet kan således kun videregive oplysninger til de angivne myndigheder, organer og personer i tredjelande, hvis lovgivningen i det pågældende land fastlægger en tilsvarende tavshedspligt.

Derudover forudsættes det, at den myndighed m.v., der modtager oplysningerne, alene må anvende de fortrolige oplysninger ved varetagelsen af sine opgaver.

Efter det foreslåede *stk. 12* kan videregivelse efter stk. 6, nr. 18, af oplysninger, der hidrører fra et andet land inden for Den Europæiske Union, kun ske, såfremt det pågældende lands kompetente myndigheder, som har afgivet dem, har givet deres udtrykkelige samtykke til videregivelsen. Sådanne oplysninger må udelukkende bruges til det formål tilladelsen vedrører.

#### *Til § 176*

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 211 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Begrebet tilsynsreaktioner omfatter alle de tilsynsreaktioner, som Det Finansielle Råd vedtager, og som retter sig mod en part, herunder afgørelser, påbud, påtaler og beslutninger om at overgive sager til politimæssig efterforskning.

Det følger af forslaget, at tilsynsreaktioner givet i henhold til § 161, stk. 1, 5. pkt., og § 162, jf. § 345, stk. 2, nr. 1 og 3, i lov om finansiel virksomhed skal offentliggøres, og at offentliggørelsen skal omfatte den danske UCITS' navn. Offentliggørelse skal ske både på den pågældende danske UCITS' eller eventuelt dens investeringsforvaltningsselskabs eller administrationsselskabs og Finanstilsynets hjemmeside. Med "hjemmeside" menes den hjemmeside, som den pågældende danske UCITS normalt anvender til kommunikation med dens investorer m.fl. Det er ikke afgørende, om den danske UCITS selv ejer hjemmesiden. Kommunikerer den danske UCITS f.eks. via dens investeringsforvaltningsselskabs hjemmeside eller en hjemmeside, der er fælles for flere danske UCITS, der administreres af det samme selskab, er det denne hjemmeside, der skal anvendes. Den danske UCITS' offentliggørelse af tilsynsreaktionen skal ske med et link på forsiden. Med forsiden menes hjemmesidens indgangsside, eller den side, som er tænkt til at være den første side, som man kommer ind på, når man vil anvende den danske UCITS' hjemmeside. Det skal af linket (og en eventuel dertil knyttet tekst) tydeligt fremgå, at der er tale om en tilsynsreaktion fra Finanstilsynet. Hvis den

danske UCITS kommenterer tilsynsreaktionen, skal dette ske i forlængelse af tilsynsreaktionen, og kommentarerne skal være klart adskilt fra denne.

Hvis den danske UCITS ikke har en hjemmeside, sker offentliggørelse alene på Finanstilsynets hjemmeside.

Af forslaget følger, at den danske UCITS' offentliggørelse af tilsynsreaktionen skal ske hurtigst muligt og senest 3 hverdage efter, at den danske UCITS har modtaget underretning om tilsynsreaktionen, eller senest på tidspunktet for offentliggørelse påkrævet efter lov om værdipapirhandel m.v. Ved offentliggørelsen af tilsynsreaktionen skal reglerne i lov om værdipapirhandel m.v. iagttages, hvis andele i den danske UCITS handles på et reguleret marked. Dette kan have betydning for, hvor hurtigt der skal ske offentliggørelse. Skal den danske UCITS efter lov om værdipapirhandel m.v. udsende en meddelelse, skal offentliggørelse af tilsynsreaktionen afvente meddelelsen. Kan den danske UCITS efter disse regler udsætte offentliggørelsen, fordi det vil skade den pågældendes berettigede interesser at offentliggøre forholdet, jf. § 27, stk. 6, i lov om værdipapirhandel m.v., vil offentliggørelsen af tilsynsreaktionen skulle afvente, at hensynet bag hemmeligholdelsen bortfalder.

Fjernelse af tilsynsreaktionen fra den danske UCITS' hjemmeside skal finde sted efter samme principper, som den danske UCITS anvender for øvrige meddelelser, dog tidligst når linket og informationerne har ligget på hjemmesiden i 3 måneder og tidligst efter førstkommende generalforsamling eller repræsentantskabsmøde.

I lovforslaget er der ikke angivet et tidspunkt for, hvornår Finanstilsynet skal offentliggøre en tilsynsreaktion. Det er dog hensigten, at offentliggørelsen som udgangspunkt sker senest dagen efter, at der er truffet afgørelse eller beslutning om at meddele tilsynsreaktionen. Finanstilsynet orienterer forinden den pågældende danske UCITS, hvis navn vil fremgå af offentliggørelsen, om den forestående offentliggørelse, således at den danske UCITS har mulighed for at kunne forberede sig herpå. For så vidt angår tilsynsreaktioner, der vedrører en afdelings formueforhold, vil offentliggørelsen først ske efter udløbet af den frist, der er givet i henhold til § 110, stk. 2, i lov om investeringsforeninger m.v., inden for hvilken foreningen har fået mulighed for at opfylde kravet til afdelingens formue, medmindre det allerede er offentliggjort ad anden vej. Det forudsætter dog, at offentliggørelsen er i overensstemmelse med lov om værdipapirhandel m.v., hvis den finder anvendelse.

Der kan alene ske offentliggørelse af navnet på en virksomhed, der er en juridisk person. Derimod kan der ikke offentliggøres tilsynsreaktioner med navns nævnelse, som angår personer. Det indebærer bl.a., at en afgørelse om, at et bestyrelsesmedlem ikke længere opfylder betingelserne om egenhed og hæderlighed, eller en beslutning om at oversende en sag, hvor en person har foretaget kursmanipulation, til politimæssig efterforskning, fortsat vil blive offentliggjort i anonymiseret form. En værdipapirfond er ikke en juridisk person, men en økonomisk enhed, der administreres af et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationselskab, hvis bestyrelsen og direktion har det ledelsesmæssige ansvar. – I relation til reglerne om offentliggørelse, omfattes en værdipapirfond derfor af de regler, der gælder for juridiske personer.

Ved en beslutning om at oversende en sag til politimæssig efterforskning er det kun Finanstilsynet som forpligtes til at offentliggøre en sådan beslutning på sin hjemmeside. Offentliggørelsen skal ske med navns nævnelse, hvis beslutningen vedrører en juridisk person. Herudover kan der ikke ske offentliggørelse, såfremt offentliggørelse vil kunne skade den politimæssige efterforskning, eller

hvis den vil medføre uforholdsmæssig stor skade for den danske UCITS. Ved ”uforholdsmæssig stor skade” forstås, at der skal være tale om oplysninger, som, hvis de offentliggøres, kan være livstruende for den danske UCITS. Det er dermed ikke tilstrækkeligt, at oplysningerne potentielt kan medføre større tab for den danske UCITS, uden at den danske UCITS’ eksistens dermed er i fare.

Oversendelse af sager til politimæssig efterforskning er en processuel beslutning, som ikke kan påklages. Det forudsættes, at offentliggørelse af en beslutning om at oversende en sag til politimæssig efterforskning alene sker efter høring af den relevante politimyndighed. Det kan aftales med anklagemyndigheden, at visse sagskategorier kan offentliggøres uden forudgående høring.

Den offentliggjorte tilsynsreaktion vil indeholde den eller de involverede danske UCITS’ navn(e). Derimod vil alle fortrolige oplysninger om kundeforhold eller oplysninger om potentielle købere af en nødlidende danske UCITS i de tilfælde, hvor overtagelsen ikke gennemføres, ikke blive offentliggjort. Dette gælder også fortrolige oplysninger om den danske UCITS’ interne forhold af væsentlig betydning for virksomheden, f.eks. om dens samarbejdspartnere, blive fjernet inden offentliggørelsen, medmindre oplysningerne er nødvendige for forståelsen af tilsynsreaktionen. Endelig vil der ikke ske offentliggørelse af fortrolige oplysninger modtaget fra udenlandske tilsynsmyndigheder samt oplysninger omfattet af bestemmelser i lov om offentlighed i forvaltningen om undtagelse af oplysninger om private forhold og drifts- eller forretningsforhold m.v.

Som hidtil indebærer offentliggørelse af en tilsynsreaktion ikke, at selve den underliggende sag med dertilhørende akter bliver offentlig tilgængelig. Sagen er stadig omfattet af Finanstilsynets tavshedspligt i henhold til § 175 i lov om investeringsforeninger m.v. En eventuel anmodning om aktindsigt, herunder aktindsigt i sagsakter og journaliste, vil derfor være omfattet af de almindelige regler herfor.

I forbindelse med Det Finansielle Råds behandling af sager og afgivelse af tilsynsreaktioner træffer rådet også beslutning om offentliggørelse. Udkast til rådets tilsynsreaktion vil derfor indeholde en indstilling vedrørende offentliggørelse. Hvis en eller flere af undtagelserne til offentliggørelsespligten gør sig gældende, vil dette således fremgå af udkastet til afgørelse. Undtagelserne til offentliggørelsespligten fremgår af § 176, stk. 3, i lov om investeringsforeninger m.v. Såfremt det indstilles, at tilsynsreaktionen offentliggøres, vil et udkast til pressemeddelelse skulle vedlægges udkastet til tilsynsreaktionen.

Det Finansielle Råd kan blive mødt med krav om erstatning, jf. de almindelige regler om offentlige myndigheders erstatningspligt. Dette vil kunne ske, såfremt rådet træffer beslutning om offentliggørelse, men hvor en domstol efterfølgende vurderer, at der ikke skulle have været sket offentliggørelse, og at Finanstilsynet som følge af dette kan ifalde et erstatningsansvar. Udbetaling af en erstatning kræver dog blandt andet, at den danske UCITS kan dokumentere, at den har lidt et økonomisk tab, der kan henføres direkte til den fejlagtige offentliggørelse.

Rådets beslutning om offentliggørelse skal i det hele følge de almindelige forvaltningsretlige principper. Dertil kommer, at det følger af reglerne for rådets behandling af sager, at partens sædvanlige ret til partshøring i henhold til forvaltningsloven tillige omfatter udkastet til afgørelsen, jf. lov om finansiel virksomhed § 345, stk. 7. Det betyder, at udkast til rådets tilsynsreaktion i sin helhed skal sendes i partshøring hos de berørte danske UCITS. Den danske UCITS vil i forbindelse med høringen få mulighed for at kommentere på selve indstillingen i relation til spørgsmålet om offentliggø-

relse, samt – hvis det indstilles, at tilsynsreaktionen offentliggøres – hvilke oplysninger, den danske UCITS eventuelt finder, bør fjernes fra udkastet til pressemeddelelse inden offentliggørelse.

Hvis offentliggørelse med navn i en konkret sag ikke vil kunne ske, vil det fortsat være muligt for Finanstilsynet at offentliggøre afgørelsen i anonymiseret form. Det forudsætter dog, at man ikke ud fra beskrivelsen af sagens faktum med stor sandsynlighed kan udlede, hvilken danske UCITS tilsynsreaktionen vedrører.

Hvis der i forretningsordenen for det Det Finansielle Råd bliver indsat en bestemmelse om, at Finanstilsynet kan meddele tilsynsreaktioner på vegne af Det Finansielle Råd i sager, som er af uopsættelig karakter, vil sådanne tilsynsreaktioner skulle offentliggøres. Baggrunden herfor er, at afgørelsen reelt skulle have været truffet af rådet, men at de tidsmæssige rammer ikke har muliggjort dette.

Det følger endvidere af bestemmelsen, at den også omfatter tilsynsreaktioner givet efter delegation fra Det Finansielle Råd samt beslutninger om at overgive sager til politimæssig efterforskning, som er truffet af Finanstilsynet, uden sagen har været behandlet af Det Finansielle Råd. Finanstilsynet vil ved behandlingen af disse sager følge samme praksis som Det Finansielle Råd gør i tilsvarende sager, herunder også i forhold til eventuel høring af parten og den relevante politimyndighed. Derudover gælder i øvrigt reglerne om blandt andet erstatningspligt, anonymisering og aktindsigt i de pågældende sager, som beskrevet i bemærkningerne ovenfor.

Tilsynsreaktioner givet i henhold til § 161, stk. 1, 5. pkt., og § 162, jf. § 345, stk. 2, nr. 3, i lov om finansiel virksomhed og Finanstilsynets beslutninger om at overgive sager til politimæssig efterforskning skal offentliggøres på Finanstilsynets hjemmeside, jf. dog stk. 3.

Med forslaget til § 176, stk. 2, i lov om investeringsforeninger m.v. får de danske UCITS, der er omfattet af loven, pligt til at offentliggøre udfaldet af en straffesag på den danske UCITS' hjemmeside, når der er faldet helt eller delvist fældende dom eller vedtaget bøde, ligesom Finanstilsynet skal offentliggøre sådanne resultater på tilsynets hjemmeside.

Af forslaget følger, at offentliggørelsen skal ske på den danske UCITS' hjemmeside hurtigst muligt og senest 10 hverdage efter der er faldet helt eller delvist fældende dom eller vedtaget bøde, eller senest på tidspunktet for offentliggørelse påkrævet efter lov om værdipapirhandel m.v. Hvis den helt eller delvist fældende dom eller afgørelse ikke er endelig, eller hvis den er anket eller påklaget, skal dette fremgå af offentliggørelsen. Pligten til at offentliggøre domme og afgørelser gælder således, selvom en dom eller afgørelse ikke er endelig.

Med den danske UCITS' hjemmeside menes den hjemmeside, som den danske UCITS normalt anvender til kommunikation med kunder m.v., jf. bemærkningerne ovenfor til stk. 1. Det er ikke afgørende, om den danske UCITS selv ejer hjemmesiden. Den danske UCITS offentliggørelse af dommen eller bødevedtagelsen, skal ske med et link på forsiden. Med forsiden menes hjemmesidens indgangsside, eller den side som er tænkt til at være den første side, som kunderne m.v. kommer ind på, når de vil anvende den danske UCITS' hjemmeside. Det skal af linket (og en eventuel dertil knyttet tekst) tydeligt fremgå, at der er tale om en dom eller bødevedtagelse. Hvis den danske UCITS kommenterer dommen eller bødevedtagelsen, skal dette ske i forlængelse af gengivelsen, og kommentarerne skal være klart adskilt herfra. Når den danske UCITS har offentliggjort dommen

eller bødevedtagelsen, skal den danske UCITS give Finanstilsynet meddelelse herom, herunder fremsende kopi af dommen eller bødevedtagelsen. Finanstilsynet skal herefter offentliggøre dommen, bødevedtagelsen eller et resumé heraf på tilsynets hjemmeside.

Hvis den danske UCITS ikke har en hjemmeside, sker offentliggørelse alene på Finanstilsynets hjemmeside.

Fjernelse af informationerne fra den danske UCITS' hjemmeside skal finde sted efter samme principper, som den danske UCITS anvender for øvrige meddelelser, dog tidligst når linket og informationerne har ligget på hjemmesiden i 3 måneder og tidligst efter førstkommande generalforsamling eller repræsentantskabsmøde.

Ved offentliggørelsen af beslutningen skal lov om værdipapirhandel m.v. iagttages, hvilket kan have betydning for, hvor hurtigt der skal ske offentliggørelse. Skal virksomheden efter disse regler udsende en selskabsmeddelelse, skal offentliggørelse afvente selskabsmeddelelsen. Kan selskabet udsætte offentliggørelsen, fordi det vil skade berettigede interesser for selskabet at offentliggøre forholdet, jf. § 27, stk. 6, i lov om værdipapirhandel m.v., vil offentliggørelsen af beslutningen skulle afvente, at hensynet bag hemmeligholdelsen bortfalder.

Dommen, det vedtagne bødeforelæg eller resuméet heraf, som skal offentliggøres, vil indeholde den eller de involverede danske UCITS' navn(e). Derimod vil alle fortrolige oplysninger om kundeforhold eller oplysninger om potentielle købere af en nødlidende dansk UCITS i de tilfælde, hvor overtagelsen ikke gennemføres, ikke blive offentliggjort. Dette gælder også fortrolige oplysninger om den danske UCITS' interne forhold af væsentlig betydning for den danske UCITS, f.eks. vil ikke offentligt tilgængelige oplysninger om den danske UCITS' samarbejdspartnere blive fjernet inden offentliggørelsen, medmindre oplysningerne er nødvendige for forståelsen af dommen, det vedtagne bødeforelæg eller resuméet heraf. Endelig vil der ikke ske offentliggørelse af fortrolige oplysninger modtaget fra udenlandske tilsynsmyndigheder samt oplysninger omfattet af bestemmelser i lov om offentlighed i forvaltningen om undtagelse af oplysninger om private forhold og drifts- eller forretningsforhold m.v.

Offentliggørelse efter § 176, stk. 2, indebærer ikke, at selve den underliggende sag med dertilhørende akter bliver offentlig tilgængelig. Sagen er stadig omfattet af Finanstilsynets tavshedspligt i henhold til § 175 i lov om investeringsforeninger m.v. En eventuel anmodning om aktindsigt, herunder aktindsigt i sagsakter og journaliste, vil derfor være omfattet af de almindelige regler herfor.

Det foreslåede stk. 3 indeholder undtagelserne til det klare udgangspunkt om offentliggørelse med angivelse af den danske UCITS' navn.

Det drejer sig om de tilfælde, hvor en offentliggørelse med navns nævnelse vil medføre uforholdsmæssig stor skade for den danske UCITS, eller hvor en offentliggørelse vil kunne skade en politimæssig efterforskning.

Det forhold, at offentliggørelse af en dansk UCITS' navn vil kunne medføre tab af kunder, eller at en offentliggørelse vil kunne bane vej for et erstatningskrav mod den danske UCITS, vil ikke i sig selv være nok til at undtage en tilsynsreaktion m.v. for offentliggørelse.

Den foreslåede undtagelse finder således kun anvendelse på de tilfælde, hvor den danske UCITS' fortsatte drift vil blive truet eller meget væsentlige interesser krænkes.

Det foreslåede stk. 3 åbner endvidere mulighed for at undtage offentliggørelse med angivelse af den danske UCITS' navn i tilfælde, hvor det vil kunne skade en efterfølgende strafferetlig efterforskning. Som ovenfor anført er en beslutning om at sende en sag til politiet med anmodning om efterforskning og eventuel tiltalerejsning ikke en forvaltningsretlig afgørelse. Det forudsættes, at offentliggørelse af en beslutning om at sende en sag til politimæssig efterforskning alene sker efter høring af den relevante politimyndighed. Eventuelt vil der kunne indgås en mere generel aftale om offentliggørelse af visse sagstyper. Ved tvivl vil spørgsmålet om offentliggørelse blive forelagt den relevante politimyndighed.

Der findes også andre sager, hvor Det Finansielle Råd træffer en egentlig afgørelse, men hvor der derudover også vil kunne komme en strafferetlig sanktion på tale, og hvor det vil kunne skade den efterfølgende efterforskning, hvis rådets afgørelse offentliggøres med navns nævnelse.

Hvis offentliggørelse med navn i en konkret sag ikke vil kunne ske, vil det være muligt for Finanstilsynet at offentliggøre tilsynsreaktionen m.v. i anonymiseret form. Det forudsætter dog, at man ikke ud fra sagens faktum med stor sandsynlighed kan udlede, hvilken dansk UCITS tilsynsreaktionen m.v. vedrører.

De foreslåede regler om offentliggørelse omfatter alene sager, som har været forelagt Det Finansielle Råd samt sager, hvor Finanstilsynet beslutter at overgive sager til politimæssig efterforskning efter delegation fra Det Finansielle Råd. Tilsynsreaktioner i andre sager, som Finanstilsynet har truffet efter bemyndigelse, er ikke omfattet af bestemmelsen og vil derfor ikke blive offentliggjort. Det samme er tilfældet for tilsynsreaktioner, som efterfølgende træffes af Finanstilsynet baseret på en praksis, som rådene har fastlagt.

Tilsynsreaktioner, som henhører under Det Finansielle Råds kompetence, men som Finanstilsynets direktør med hjemmel i forretningsordenen for rådet træffer i sager, som er af uopsættelig karakter, vil skulle offentliggøres. Baggrunden herfor er, at tilsynsreaktionen reelt skulle have været truffet af rådet, men at de tidsmæssige rammer ikke har muliggjort dette.

Når kun rådssager offentliggøres med den danske UCITS' navn, kan det indebære, at den danske UCITS, som er den første, der overtræder en bestemmelse eller som involveres i en principiel sag, må forvente, at dens navn vil blive offentliggjort sammen med tilsynsreaktionen, mens det ikke vil være tilfældet for de danske UCITS, som efterfølgende begår samme overtrædelse. Disse tilsynsreaktioner vil kun sjældent have offentlig interesse, fordi der ikke længere er tale om en principiel sag. På denne baggrund er det fundet hensigtsmæssigt at fastholde, at offentliggørelse alene skal ske i relation til afgørelser truffet af rådene. Det vil endvidere have store administrative konsekvenser, hvis alle efterfølgende tilsynsreaktioner truffet af Finanstilsynet på egen hånd også skulle offentliggøres med navns nævnelse.

Af hensyn til samarbejdet mellem de finansielle tilsynsmyndigheder inden for EU/EØS-området foreslås det, at en offentliggjort tilsynsreaktionen ikke må indeholde fortrolige oplysninger, der hidrører fra lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område. Offentliggørelse kan kun ske, hvis den myndighed, der har givet de pågældende oplysninger til Finanstilsynet, giver deres udtrykkelige tilladelse hertil.

Det foreslås i *stk. 4*, at hvis offentliggørelse af en tilsynsreaktion eller beslutning om at overgive en sag til politimæssig efterforskning er blevet undladt på grund af tungtvejende hensyn til den danske UCITS eller efterforskning, og disse hensyn efterfølgende ikke længere gør sig gældende, vil tilsynsreaktionen m.v. samt den danske UCITS' navn blive offentliggjort. Dette gælder dog kun i en periode op til to år efter, at tilsynsreaktionen er truffet. Baggrunden herfor er, at den offentlige interesse i sådanne tilsynsreaktioner aftager kraftigt hen over tid, samt af administrative årsager. På denne baggrund foreslås en grænse på to år. Som eksempel kan nævnes tilfælde, hvor en dansk UCITS søger om tilladelse til at lancere et nyt produkt, og hvor der efter lanceringen ikke er behov for at hemmeligholde den danske UCITS' navn.

#### *Til § 177*

Bestemmelsen svarer til § 354 b i lov om finansiel virksomhed.

Det foreslås i *stk. 1*, at Finanstilsynet - i lighed med hvad der gælder for Forbrugerombudsmanden – af egen drift skal orientere offentligheden om færdigbehandlede forbrugersager, som er af almen interesse eller har betydning for forståelsen af reglernes anvendelse.

I lighed med hvad der gælder efter bekendtgørelse om Forbrugerombudsmandens virksomhed, tages der i bestemmelsen ikke stilling til, hvorvidt orienteringen skal omfatte en involveret forenings navn.

Ifølge det foreslåede *stk. 1* forudsætter Finanstilsynets pligt til at orientere offentligheden om sager om bl.a. god skik, at sagerne har almen interesse eller har betydning for forståelsen af reglernes anvendelse. Forud for hver enkelt offentliggørelse skal der derfor foretages en vurdering af, hvorvidt denne betingelse er opfyldt. Det skal dog bemærkes, at selv om Finanstilsynet ikke af sig selv offentliggør den danske UCITS' navn, vil en person, som anmoder om aktindsigt, dog kunne få navnet oplyst.

Det vil som udgangspunkt kun kunne komme på tale at offentliggøre den danske UCITS' navn i sager, der udtrykker en generel adfærd hos den danske UCITS. En række af de klager, som Finanstilsynet modtager, vedrører enkeltstående tvister mellem en kunde og en dansk UCITS. I disse sager foreligger der derfor typisk ikke den fornødne offentlige interesse til, at der kan ske offentliggørelse.

Ved enkeltstående overtrædelser af f.eks. god skik-bekendtgørelsen kan det komme på tale at præcisere forståelsen af de bagvedliggende regler. Det vil f.eks. kunne være tilfældet, hvor der er tale om nye regler, som Finanstilsynet ønsker at udbrede kendskabet til. Men det vil også kunne være tilfældet, hvis en dansk UCITS gør brug af en ny praksis, som er reguleret af det eksisterende regelsæt. Dette vil kunne ske i form af en offentliggørelse af Finanstilsynets afgørelse.

Hensynet til den almene interesse vil i de fleste tilfælde medføre, at der ikke er behov for at nævne den involverede danske UCITS' navn. Baggrunden for at orientere offentligheden om sager vil således typisk være ønsket om at forhindre lignende sager ved at udbrede kendskabet til tilsynets praksis. Derimod kan der være grund til at offentliggøre den danske UCITS' navn i de sager, hvor der er behov for at advare kunderne mod at handle hos den danske UCITS, eller hvor den danske UCITS' praksis har medført, at kunderne vil kunne have et erstatningskrav mod den danske UCITS.

Det samme kan være tilfældet, hvis en dansk UCITS groft eller gentagne gange har overtrådt de forbrugerbeskyttende regler i den finansielle lovgivning.

Orientering om Finanstilsynets sager skal ske, når Finanstilsynet har truffet afgørelse i en sag. Finanstilsynet vil på grundlag af lempelsen af Finanstilsynets tavshedspligt i lovforslagets § 175, stk. 3, kunne orientere offentligheden om en sag, inden der er truffet afgørelse. Som eksempel på en sagstype, hvor der kan være behov for at orientere offentligheden, inden der er truffet afgørelse, kan være varsling af undersøgelser. En sådan orientering vil kunne have en generalpræventiv effekt, men indeholder i sagens natur ikke oplysninger om den enkelte virksomhed.

Bestemmelsen gør det også muligt at offentliggøre Finanstilsynets afgørelse i en sag, hvor Finanstilsynet har fundet, at den danske UCITS har handlet i overensstemmelse med den finansielle lovgivning. Særligt i tilfælde, hvor sagen har været omtalt i pressen med oplysning om den danske UCITS' navn, vil det kunne være nærliggende at offentliggøre den danske UCITS' navn.

Når Finanstilsynet udsender en pressemeddelelse om udfaldet af en sag, men uden at offentliggøre den danske UCITS' navn, vil Finanstilsynet fortsat orientere den relevante brancheforening. Påtænker Finanstilsynet at offentliggøre den danske UCITS' navn, vil den berørte danske UCITS blive orienteret, inden Finanstilsynet udsender en pressemeddelelse.

Det foreslåede stk. 1 om offentliggørelse af forbrugersager omfatter sager vedrørende de bestemmelser, som er omfattet af forslaget til § 175, stk. 3, jf. bemærkningerne hertil.

For så vidt angår enkelte af de bestemmelser, som er omfattet af Finanstilsynets adgang til at foretage offentliggørelse, er overtrædelse heraf sanktioneret med straf. Stk. 1 forhindrer ikke, at Finanstilsynet offentliggør, at en dansk UCITS vil blive anmeldt til politiet for overtrædelse af en strafbar bestemmelse. En offentliggørelse kan imidlertid have indgribende betydning for den berørte danske UCITS. Der skal derfor ved vurderingen af, om der skal ske offentliggørelse, foretages en afvejning af behovet for at offentliggøre en politianmeldelse overfor de betænkkeligheder, herunder af retssikkerhedsmæssig karakter, som offentliggørelsen kan give anledning til.

Finanstilsynet er efter det foreslåede *stk. 2*, forpligtet til at orientere offentligheden om navnet på den virksomhed, der uden tilladelse driver virksomhed som dansk UCITS. Andre oplysninger, end navnet på den danske UCITS, er derimod fortsat underlagt reglerne om tavshedspligt.

#### *Til § 178*

Forslaget er nyt og gennemfører artikel 67 i UCITS-direktivet. Bestemmelsen vedrører Finanstilsynets pligt til at underrette en dansk UCITS, der er feederinstitut, og de kompetente myndigheder i et udenlandsk feederinstituts hjemland om afgørelser, tilsynsreaktioner m.v. vedrørende en dansk UCITS, der er masterinstitut.

Forslaget skal ses på baggrund af to forhold. For det første investerer et feederinstitut mindst 85 pct. af sine aktiver i et masterinstitut. Feederinstituttet har derfor behov for at blive informeret, når der er uregelmæssigheder eller problemer i masterinstituttet, dets investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab eller depotselskab, så feederinstituttets ledelse kan vurdere, om feederinstituttet fortsat skal investere i dette masterinstitut. For det andet fastsætter forslaget en pligt og hjem-



mel til, at Finanstilsynet kan videregive oplysninger, der som udgangspunkt er omfattet af Finanstilsynets tavshedspligt, jf. forslaget til § 175.

Forslaget i *stk. 1* fastslår, at Finanstilsynet skal underrette en dansk UCITS, der som feederinstitut investerer en dansk UCITS, der er masterinstitut, om følgende:

- 1) Enhver afgørelse eller tilsynsreaktion, som Finanstilsynet træffer over for masterinstituttet.
- 2) Finanstilsynets konstatering af at masterinstituttet har overtrådt bestemmelser om masterinstitutter i denne lov eller regler udstedt i medfør af loven.
- 3) Oplysninger, som masterinstituttets revisor har meddelt Finanstilsynet, jf. § 100, vedrørende masterinstituttet, dets investeringsforvaltningsselskab, administrationsselskab, depotselskab eller revisor.

Forslaget fastsætter således en pligt, men også en ret for Finanstilsynet til at give et feederinstitut oplysninger, der som udgangspunkt er omfattet af tavshedspligt, om afgørelser, som Finanstilsynet har truffet, tilsynsreaktioner m.v. i forhold til masterinstituttet. Der kan f. eks. være tale om, at masterinstituttet har overtrådt lovens grænser for placering af sin formue, ikke har aflagt årsrapport i overensstemmelse med lovens krav m.v. Endvidere kan der være tale om, at Finanstilsynet har påbudt masterinstituttet at lovliggøre en lovovertrædelse, eller at Finanstilsynet fra masterinstituttets revisor har modtaget underretning i henhold til § 100 i lovforslaget. Herefter har en dansk UCITS eksterne revisor og den interne revisionschef pligt til straks at meddele Finanstilsynet oplysninger om forhold, der er af afgørende betydning for den danske UCITS' og dennes afdelingers fortsatte aktivitet, herunder forhold, som revisorerne måtte være gjort bekendt med som led i hvervet som revisor i virksomheder, som den danske UCITS har snævre forbindelser med, et investeringsforvaltningsselskab eller depotselskabet.

Når der er tale om, at feederinstituttet har hjemland i en anden EU-medlemsstat, fastsætter *stk. 2*, at Finanstilsynet kan give de kompetente myndigheder i feederinstituttets hjemland oplysninger, der svarer til de i *stk. 1* nævnte, om masterinstituttet. De kompetente myndigheder i feederinstituttets hjemland kan videregive oplysningerne til feederinstituttet. Det er udtrykkeligt fastsat i *stk. 3*. Baggrunden herfor er, at de oplysninger, som Finanstilsynet videregiver i medfør af forslagets § 175, *stk. 7*, normalt er omfattet af en tavshedspligt svarende til Finanstilsynets.

*Stk. 4* fastsætter hjemmel til, at Finanstilsynet kan videregive oplysninger svarende til de i *stk. 2* nævnte til en dansk UCITS, der er feederinstitut uden at overtræde sin tavshedspligt, jf. § 175.

#### *Til § 179*

Den foreslåede bestemmelse svarer til § 355 i lov om finansiel virksomhed.

Med *stk. 1* foreslås, at det som udgangspunkt alene er den danske UCITS, som en sag vedrører, der er part i forhold til Finanstilsynet. Udenlandske investeringsinstitutter har samme retsstilling som nationale foreninger vedrørende partsstatus. Det særlige partsbegreb er nødvendigt for at undgå en udhuling af Finanstilsynets tavshedspligt, da parters adgang til aktindsigt efter forvaltningsloven ikke tilsidesættes af tavshedspligtsreglerne. Det fremgår bl.a. af ombudsmandens praksis, at det almindelige forvaltningsretlige partsbegreb fortolkes bredt, jf. FOB 1987 64, hvor ombudsmanden tillagde Indlånerforeningen i 6. juli Banken partsstatus i forhold til tilsynets sag om anmeldelse af betalingsstandsning.

Den foreslåede bestemmelse medfører, at investorer i danske UCITS ikke er parter i forhold til Finanstilsynet. Det gælder, uanset hvilken interesse de måtte have i en given sag.

Investeringsforvaltningsselskabers og depotselskabers partsstatus er reguleret i lov om finansiel virksomhed § 355. Se dog bemærkningerne nedenfor til stk. 3 vedrørende investeringsforvaltningsselskabets partsstatus.

Partsstatus indebærer blandt andet adgang til efter forvaltningslovens regler at få fortrolige oplysninger i den del af en sag, som vedrører den pågældende, samt mulighed for at indbringe Finanstilsynets afgørelse herom for Erhvervsankenævnet. Forvaltningslovens regler om partsbeføjelser finder dog kun anvendelse i sager, hvor der er eller vil blive truffet afgørelse af en forvaltningsmyndighed, jf. § 2, stk. 1, i forvaltningsloven.

I det foreslåede *stk. 2* opregnes de konkrete tilfælde, hvor andre end de i *stk. 1* nævnte danske UCITS og investeringsinstitutter kan anses for part efter denne lov.

Hvis Finanstilsynet enten undersøger, om der er sket en overtrædelse af eksempelvis lovens betingelse om at virksomhed som dansk UCITS kun må drives efter tilladelse eller påtaler en overtrædelse af dette krav er den, som Finanstilsynets afgørelse er rettet mod, part i sagen efter nr. 1

Den foreslåede bestemmelse i nr. 2 giver en virksomhed som ansøger om tilladelse til at drive virksomhed som dansk UCITS partsstatus.

Et medlem af ledelsen for en investeringsforening, SIKAV eller det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab som administrerer en værdipapirfond, når Finanstilsynet nægter at give tilladelse eller inddrager tilladelsen, har partsstatus i henhold til nr. 3.

I henhold til nr. 4 får en revisor for en dansk UCITS partsstatus, hvis Finanstilsynet afsætter denne eller påbyder denne at give oplysninger om den danske UCITS' forhold. Tilsvarende gælder, hvis Finanstilsynet påtaler, at de valgte revisorer ikke har opfyldt deres oplysningsforpligtelser over for Finanstilsynet.

Efter *nr. 5* får en fysisk eller juridisk person partsstatus, når Finanstilsynet efter lovforslagets § 164, stk.4, kræver oplysninger, som skønnes nødvendige til afgørelse af, om en juridisk person er omfattet af loven.

I *stk. 3* foreslås det, at som part skal endvidere anses et bestyrelsesmedlem, en revisor, en direktør eller andre ledende medarbejdere i en investeringsforening, et bestyrelsesmedlem eller en revisor i en SIKAV, en revisor i en værdipapirfond samt et bestyrelsesmedlem, en revisor, en direktør eller andre ledende medarbejdere i et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab, der administrerer en dansk UCITS, hvis Finanstilsynets afgørelse er rettet direkte mod den pågældende.

Det foreslåede *stk. 4* medfører, at partsstatus og partsbeføjelser efter *stk. 2-3* kun opnås i forbindelse med afgørelser, som Finanstilsynet har truffet efter den 8. oktober 1998. For så vidt angår videregivelse af fortrolige oplysninger, jf. forslaget § 62, foreslås det, at partsstatus og partsbeføjelser dog kun opnås i forbindelse med afgørelser, som Finanstilsynet træffer efter den 1. januar 2004.

*Til § 180*

Bestemmelsen viderefører § 214 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Bestemmelsen pålægger Finanstilsynet i samarbejde med Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen at afgive en årlig rapport til erhvervs- og vækstministeren over status for udstedelse af regler om god skik og om erfaringerne med reglernes anvendelse.

*Til § 181*

Bestemmelsen viderefører § 215 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og henviser til § 356 i lov om finansiel virksomhed.

§ 356, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed indeholder et forbud for Finanstilsynets medarbejdere mod at have anden beskæftigelse. Det særlige forbud mod anden beskæftigelse skal sikre, at medarbejderne i Finanstilsynet er uafhængige af finansielle virksomheder og andre virksomheder i øvrigt. Den særlige dispensationsadgang forudsættes derfor kun udnyttet i særlige undtagelsestilfælde.

De tjenstemandsansatte medarbejdere er herudover undergivet tjenstemandsloven, hvorefter en tjenstemand kun kan have beskæftigelse ved siden af sin tjenstemandsstilling, for så vidt og i det omfang det er foreneligt med den samvittighedsfulde udøvelse af de til tjenstemandsstillingen knyttede pligter og med den for stillingen nødvendige agtelse og tillid.

Efter § 356, stk. 2, må Finanstilsynets medarbejdere ikke udføre eller deltage i spekulationsforretninger.

Efter § 356, stk. 3, skal Finanstilsynets direktør have erhvervs- og vækstministerens tilladelse til at optage lån m.v. Baggrunden for bestemmelsen er, at direktøren ikke må være økonomisk afhængig af nogen finansiel virksomhed.

*Til § 182*

Bestemmelsen viderefører § 216 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og fastsætter hjemmel til, at danske UCITS og udenlandske UCITS, der markedsfører sig i Danmark betaler afgift til Finanstilsynet. Bestemmelsen henviser til kapitel 22 i lov om finansiel virksomhed, hvor der er fastsat nærmere regler herom.

*Til § 183*

Bestemmelsen viderefører § 216 a i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Efter *stk. 1* skal SIKAV'er og værdipapirfonde betale et gebyr ved stiftelse til Erhvervsstyrelsen. Gebyret dækker Erhvervsstyrelsens og SKAT's omkostninger ved registrering af virksomhedsoplysninger og tildeling af CVR-nummer til SIKAV'er og SE-nummer til værdipapirfonde, afdelinger i SIKAV'er og eventuelle andelsklasser i de pågældende afdelinger. Gebyret beregnes på grundlag af Erhvervsstyrelsens og SKAT's direkte og indirekte omkostninger ved registrering af virksomhedsoplysninger, tildeling af CVR-nummer til SIKAV'er og SE-nr. til værdipapirfonde samt afdelinger heraf og andelskasser heri. Ved beregningen af gebyret indgår således også omkostninger ved

udvikling, drift og vedligehold af understøttende it-systemer samt administration af selve gebyrordningen. Gebyret pr. stiftelse fastsættes, så der sikres fuld dækning af de omkostninger i Erhvervsstyrelsen og SKAT, der er forbundet med de pågældende opgaver, således at der tilstræbes økonomisk balance mellem indtægter og omkostninger over en otteårig periode.

Efter *stk. 2* skal SIKAV'er og værdipapirfonde betale en årlig afgift til Erhvervsstyrelsen. Afgiften dækker Erhvervsstyrelsens og SKAT's omkostninger ved administration af lovgivningen, herunder bl.a. registreringsopgaver i forbindelse med ændringer i virksomhedsoplysninger og SE-numre samt offentliggørelse af årsrapporter. Afgiften pr. SIKAV og værdipapirfond beregnes på grundlag af Erhvervsstyrelsens og SKAT's direkte og indirekte omkostninger ved administration af registreringsopgaver i forbindelse med ændringer i virksomhedsoplysninger og SE-numre. Ved beregningen af afgiften indgår således også omkostninger ved udvikling, drift og vedligehold af understøttende it-systemer samt administration af selve afgiftsordningen. Afgiften pr. år fastsættes, så der sikres fuld dækning af de omkostninger i Erhvervsstyrelsen og SKAT, der er forbundet med de pågældende opgaver, således at der tilstræbes økonomisk balance mellem indtægter og omkostninger over en otteårig periode.

I *stk. 3* foreslås det, at registreringsgebyret ved stiftelse, jf. *stk. 1*, og den årlige afgift, jf. *stk. 2*, kan reguleres årligt med omkostningsudviklingen i form af pris-/lønregulering svarende til den almindelige pris- og lønudvikling.

Efter *stk. 4* opkræver Erhvervsstyrelsen registreringsgebyret ved stiftelse, jf. *stk. 1*, og den årlige afgift, jf. *stk. 2*, hos SIKAV'en henholdsvis det investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab, der administrerer værdipapirfonden.

*Stk. 5* indeholder en bemyndigelse til Erhvervsstyrelsen til at fastsætte størrelsen af registreringsgebyret ved stiftelse og den årlige afgift ved bekendtgørelse i overensstemmelse med forslaget *stk. 1-3* og bemærkningerne hertil. Endvidere bemyndiges Erhvervsstyrelsen til at fastsætte de nærmere regler om opkrævning af sådanne gebyrer og afgifter. Det kan herunder bestemmes, at der kan fastsættes gebyr for rykkerbreve ved for sen betaling.

#### *Til § 184*

Bestemmelsen viderefører § 217 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Bestemmelsen præciserer fristerne i loven. Det søges herved at undgå enhver fortolkningstvivl. Det følger af *stk. 1*, at fristen beregnes fra dagen efter den dag, hvor den begivenhed, som udløste fristen, fandt sted.

Angives fristen i uger, udløber fristen på ugedagen for den dag, hvor den begivenhed, som udløste fristen, fandt sted, jf. *stk. 2*. F.eks. vil udløbsdagen for fristen, hvis denne er angivet som »senest 4 uger efter«, være den sidste dag i den 4. uge efter dagen for handlingen/beslutningen, der har udløst fristen. Træffes beslutningen således på en tirsdag, vil fristen udløbe om tirsdagen 4 uger senere.

Angives fristen i måneder, udløber fristen på månedsdatoen for den dag, hvor den begivenhed, som udløste fristen, fandt sted, jf. *stk. 3*. Hvis eksempelvis fristen er 3 måneder, og den fristudløbende handling foretages den 15. januar, udløber fristen den 15. april. Er den fristudløbende handling foretaget den sidste dag i en måned, udløber fristen altid den sidste dag i den pågældende måned, uanset

om der er 28, 29, 30 eller 31 dage i den pågældende måned. Hvis fristen beregningsmæssigt udløber på en månedsdato, der ikke findes, eksempelvis den 30. februar, udløber fristen altid den sidste dag i den pågældende måned – i dette tilfælde den 28. eller i skudår den 29. februar.

Angives fristen i år, udløber fristen på årsdagen for den dag, hvor den begivenhed, som udløste fristen, fandt sted, jf. *stk. 4*.

Udløber fristen på en helligdag, i en weekend eller på grundlovsdag, juleaftensdag eller nytårsafdensdag, er det tilstrækkeligt, at materialet er modtaget den efterfølgende hverdag, jf. *stk. 5*. Selv om fristen beregningsmæssigt er udløbet, betragtes materialet som modtaget rettidigt den førstkomende hverdag.

#### *Til § 185*

Bestemmelsen viderefører § 218 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Bestemmelsen blev sammen med §§ 186 og 187 indsat i lov om investeringsforeninger m.v. ved lov om obligatorisk digital kommunikation på Erhvervs- og Vækstministeriets område.

Bestemmelsen indeholder hjemmel til, at erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte regler om, at skriftlig kommunikation til og fra Finanstilsynet om forhold, som er omfattet af lov om investeringsforeninger m.v. eller regler, der udstedt i medfør af lov om investeringsforeninger m.v., skal foregå digitalt. Tilsvarende gælder for Erhvervsstyrelsen, der også har kompetencer i medfør af lov om investeringsforeninger m.v. I de følgende bemærkninger til forslaget til § 185 omtales kun Finanstilsynet, men tilsvarende gælder for Erhvervsstyrelsen, hvor styrelsen er rette myndighed.

Bestemmelsen indebærer, at bl.a. skriftlige henvendelser m.v. til Finanstilsynet om forhold, som er omfattet af loven, eller af regler, som er udstedt i medfør af loven, ikke anses for behørigt modtaget hos tilsynet, hvis de indsendes på anden vis end den foreskrevne digitale måde.

Hvis oplysninger m.v. sendes til Finanstilsynet på anden måde end den foreskrevne digitale måde, eksempelvis pr. brev, følger det af den almindelige vejledningspligt, jf. forvaltningslovens § 7, at tilsynet må vejlede om reglerne på området, herunder om pligten til at kommunikere på den foreskrevne digitale måde.

Samtidig indebærer bestemmelsen, at meddelelser m.v. til eller fra Finanstilsynet, der sendes på den foreskrevne digitale måde, anses for at være kommet frem til modtageren på det tidspunkt, hvor meddelelsen m.v. er tilgængelig digitalt for modtageren, jf. det foreslåede *stk. 3*. Det vil sige med samme retsvirkninger som fysisk post, der anses for at være kommet frem, når den pågældende meddelelse m.v. er lagt i modtagerens fysiske postkasse.

Pligten til at kommunikere digitalt vil også omfatte kommunikation mellem tilsynet og en rådgiver, som optræder på den danske UCITS' vegne over for tilsynet.

Af bekendtgørelsen, der udmønter bemyndigelsen, vil det komme til at fremgå, hvem der omfattes af pligten til at kommunikere digitalt med tilsynet, om hvilke forhold og på hvilken måde.

Indtil videre er det tanken at udnytte den foreslåede bemyndigelse således, at gældende krav om anvendelse af digitale selvbetjeningsløsninger og digital kommunikation opretholdes samt at gøre anvendelse af digitale selvbetjeningsløsninger og digital kommunikation obligatorisk i videre omfang.

Endvidere er det tanken at fastsætte regler om, at skriftlig kommunikation i øvrigt til og fra Finanstilsynet om forhold, som er omfattet af lov om investeringsforeninger m.v. eller regler udstedt i medfør af lov om investeringsforeninger m.v., skal foregå digitalt, f.eks. pr. e-mail, hvilket forventes at ske i løbet af 2013.

Ved henvendelser til Finanstilsynet kan tilsynet stille krav om, at den pågældende oplyser en e-mailadresse, som den pågældende kan kontaktes på i forbindelse med behandlingen af en konkret sag eller henvendelse til tilsynet. I den forbindelse kan der også pålægges den pågældende en pligt til at underrette tilsynet om en eventuel ændring i e-mailadressen, inden den konkrete sag afsluttes eller henvendelsen besvares, medmindre e-mails automatisk bliver videresendt til den nye e-mailadresse.

På sigt kan det komme på tale at udvikle andre digitale løsninger, herunder nye selvbetjeningsløsninger, til brug for kommunikation om forhold, som er omfattet af loven eller regler udstedt i medfør af loven.

I bekendtgørelsen, som udmønter den foreslåede bemyndigelse i stk. 1, kan der bl.a. fastsættes regler om, at Finanstilsynet kan sende visse meddelelser, herunder afgørelser, forbud, påbud m.v., til den danske UCITS' henholdsvis et ledelsesmedlems digitale postkasse med de retsvirkninger, der følger af lov om Offentlig Digital Post, som er nærmere omtalt i afsnit 3.4 i de almindelige bemærkninger til lovforslaget om obligatorisk digitalisering (L16 som fremsat den 3. oktober 2012).

I bekendtgørelsen kan der, som anført i afsnit 5.4.1 i de almindelige bemærkninger til L 16, fastsættes overgangsordninger, som skal lette overgangen til obligatorisk digital kommunikation.

I bekendtgørelsen kan der desuden fastsættes regler om fritagelse fra pligten til digital kommunikation. Fritagelsesmuligheden tænkes navnlig anvendt, hvor det er påkrævet at anvende en dansk digital signatur, og der er tale om en virksomhed med hjemsted i udlandet, som ikke kan få en dansk digital signatur eller en person uden dansk CPR-nummer.

Fritagelsesmuligheden tænkes endvidere anvendt i forbindelse med, at Finanstilsynet har sagstyper, der omfatter meget store mængder materiale og som det derfor vil være uhensigtsmæssigt for både virksomheden og Finanstilsynet at skulle sende digitalt. Dette er primært i forbindelse med undersøgelsesmateriale. Forud for at Finanstilsynet foretager undersøgelse af en dansk UCITS (i praksis vil dette typisk foregå i den danske UCITS' investeringsforvaltningsselskab), anmoder tilsynet om indsendelse noget materiale. Der er ofte tale om meget omfattende mængder materiale, hvorfor det kan være hensigtsmæssigt, at der ikke er krav om, at det indsendes digitalt.

Derudover skal det bemærkes, at den kommunikation, der er mellem den danske UCITS, investeringsforvaltningsselskabet og Finanstilsynet, når tilsynet er på undersøgelse i den danske UCITS, fortsat vil kunne foregå på stedet. Dette både i forhold til forevisning af legitimation og evt. udlevering af dokumenter under undersøgelsen. På samme måde kan kommunikationen på møder i øvrigt,

herunder afrapporteringsmødet efter en undersøgelse, jf. forslaget til § 163, stk. 2, fortsat ske uændret.

Da kommunikation i relation til loven er rettet til og fra erhvervslivet, vil anvendelse af fritagelsesmulighederne være restriktiv, jf. nærmere herom i afsnit 5.4.2 i de almindelige bemærkninger til L 16.

Som udgangspunkt gælder, at det forhold, at en virksomhed eller en person oplever, at den pågældendes egen computer ikke fungerer, at den pågældende har mistet koden til sin digitale signatur eller oplever lignende hindringer, som det er op til den pågældende at overvinde, kan ikke føre til fritagelse fra pligten til digital kommunikation. I så fald må den pågældende anvende en computer på et folkebibliotek eller anmode en rådgiver om at varetage kommunikationen på den pågældendes vegne.

For en nærmere gennemgang af fritagelsesmuligheder kan der henvises til afsnit 5.4.2 i de almindelige bemærkninger til L 16. Der kan desuden henvises til afsnit 5.4.3 i de almindelige bemærkninger til L16 om fravigelse af krav om digital kommunikation i særlige tilfælde af hensyn til myndighedsudøvelsen. Der er tale om fravigelse af kravet i situationer, hvor det er påkrævet, at myndigheder reagerer hurtigt med henblik på at varetage særlige samfundsmæssige hensyn.

Efter det foreslåede *stk. 2* kan der i bekendtgørelsen specificeres krav om anvendelse af bestemte It-systemer, digitale formater og digital signatur eller lignende.

Det foreslåede *stk. 3* fastsætter, hvornår en digital meddelelse må anses for at være kommet frem til adressaten for meddelelsen, dvs. modtageren af meddelelsen.

For meddelelser, der sendes til Finanstilsynet, er tilsynet adressat for meddelelsen. For meddelelser, som tilsynet sender, er den pågældende danske UCITS, som meddelelsen sendes til, adressat for meddelelsen.

En meddelelse vil normalt anses for at være kommet frem til Finanstilsynet på det tidspunkt, hvor meddelelsen er tilgængelig for tilsynet, dvs. når tilsynet kan behandle meddelelsen. Dette tidspunkt vil normalt blive registreret automatisk i en modtagelsesanordning eller et datasystem. En meddelelse, der først er tilgængelig efter kl. 24.00, anses normalt først for modtaget den dag, meddelelsen er tilgængelig.

En meddelelse vil normalt anses for at være kommet frem til en virksomhed eller person på det tidspunkt, hvor meddelelsen er tilgængelig for den pågældende. En meddelelse vil blive anset for at være tilgængelig, selvom den pågældende ikke kan skaffe sig adgang til meddelelsen, hvis dette skyldes hindringer, som det er op til den pågældende at overvinde. Som eksempler herpå kan nævnes, at den pågældendes egen computer ikke fungerer, eller den pågældende har mistet koden til sin digitale signatur.

For en nærmere gennemgang af betydningen af fremkomsttidspunktet samt hindringer som følge af it-problemer og lignende kan der henvises til afsnit 5.3 i de almindelige bemærkninger til L16.

Bestemmelsen viderefører § 218 a i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Der kan efter *stk. 1* fastsættes regler om, at Finanstilsynet og Erhvervsstyrelsen kan udstede afgørelser og andre dokumenter efter loven uden underskrift, med maskinel eller på tilsvarende måde gengivet underskrift eller under anvendelse af en teknik, der sikrer entydig identifikation af den, som har udstedt afgørelsen eller dokumentet.

Desuden kan der efter *stk. 2* fastsættes regler om, at afgørelser og andre dokumenter, der udelukkende er truffet eller udstedt på grundlag af elektronisk databehandling, kan udstedes alene med Finanstilsynet eller Erhvervsstyrelsen som afsender. Bestemmelsen finder anvendelse både på dokumenter, som Finanstilsynet eller Erhvervsstyrelsen sender digitalt, og på dokumenter, som sendes på papir med almindelig post. Der henvises til afsnit 5.5.1 i de almindelige bemærkninger til lovforslaget om obligatorisk digitalisering (L16 som fremsat den 3. oktober 2012).

#### *Til § 187*

Bestemmelsen viderefører § 218 b i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Den foreslåede bestemmelse vedrører dokumenter, som er omfattet af lov om investeringsforeninger m.v. eller forskrifter udstedt i medfør heraf, og som er udstedt af andre end Finanstilsynet eller Erhvervsstyrelsen, hvor det efter loven eller regler udstedt i medfør af loven er krævet, at dokumentet er underskrevet. Underskriftskravet kan fremgå udtrykkeligt eller forudsætningsvist af de pågældende regler. Der kan f.eks. være tale om dokumenter, som er udstedt af et investeringsforvaltnings-selskab eller den danske UCITS. Der kan f.eks. også være tale om dokumenter udstedt af fysiske personer, som er tilknyttet, typisk ledelsesrepræsentanter eller bestyrelsesmedlemmer. Der kan f.eks. være tale om ansøgninger eller underretninger efter loven, der sammen med eventuelle bilag indsendes til Finanstilsynet som vedhæftede filer til en mail.

For at der ikke skal kunne opstå tvivl om, at underskriftskravet kan opfyldes på anden måde end ved en personlig underskrift, foreslås det, at der indsættes en udtrykkelig bestemmelse i loven om, at underskriftskravet som anført i *stk. 1* kan opfyldes ved, at underskriveren anvender en teknik, der sikrer entydig identifikation af den pågældende, f.eks. digital signatur. Bestemmelsen dækker tillige dokumenter, som er udarbejdet af revisor, således at revisor eksempelvis kan underskrive dokumentet med digital signatur i stedet for med en fysisk underskrift.

Det foreslås i *stk. 2*, at erhvervs- og vækstministeren kan fastsætte nærmere regler om, hvordan kravet om personlig underskrift kan fraviges. Med hjemmel i den foreslåede bestemmelse kan der desuden fastsættes regler om, at krav om personlig underskrift ikke kan fraviges for visse typer af dokumenter. Der kan i den forbindelse henvises til afsnit 5.5.2 i de almindelige bemærkninger til lovforslaget om obligatorisk digitalisering (L16 som fremsat den 3. oktober 2012).

#### *Til kapitel 17*

#### *Til § 188*

Bestemmelsen viderefører § 219 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og gennemfører artikel 100 i UCITS-direktivet.



Erhvervs- og vækstministeren kan henlægge sine beføjelser efter loven til Finanstilsynet. Desuden kan ministeren beslutte, at klage over en afgørelse truffet af Finanstilsynet enten skal indbringes for ministeren eller Erhvervsankenævnet. Ministeren kan endvidere beslutte, at klageadgangen skal afskæres. Hvis ministeren ikke fastsætter regler om klageadgang, findes udgangspunktet i lovforslagets § 189, hvorefter klage kan indbringes for Erhvervsankenævnet.

*Til § 189*

Bestemmelsen viderefører § 220 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og gennemfører artikel 100 i UCITS-direktivet.

Bestemmelsen regulerer rekursadgang til Erhvervsankenævnet i forbindelse med, at Finanstilsynet eller Erhvervsstyrelsen træffer afgørelser efter loven eller regler udstedt i medfør af loven. Erhvervsankenævnet er endvidere klageinstans for aktindsigtsspørgsmål. Erhvervsankenævnets afgørelser kan indbringes for domstolene.

*Afsnit XI*

*Til kapitel 18*

*Til § 190*

Bestemmelsen viderefører § 221 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og fastsætter, hvilke overtrædelser af lovens bestemmelser, der kan strafforfølges.

Det fremgår af det foreslåede *stk. 1*, at bestemmelsen er subsidiær i forhold til straffelovens regler. Bestemmelsen får således særlig betydning ved overtrædelser, der ikke er strafsanktioneret i øvrigt. Endvidere får bestemmelsen selvstændig betydning, såfremt overtrædelserne er sket ved uagtsomhed, der ikke straffes efter straffeloven, medmindre det er særskilt anført, jf. § 19 i straffeloven.

Straf efter *stk. 1* forudsætter, at der er begået en overtrædelse af én af de bestemmelser, som er nævnt i bestemmelsen.

Da der ikke vurderes at være behov for at indføre særlige bestemmelser, der hjemler straf for forsøg, er forsøg ikke specifikt anført som en strafbar handling.

Som hovedregel er det en dansk UCITS' ledelse, der har ansvaret for at overholde en række pligter. Det er derfor også som hovedregel ledelsen, der kan pålægges ansvar og straf efter *stk. 1*.

Langt de fleste af de bestemmelser, der er strafsanktioneret efter denne bestemmelse, har karakter af investorbeskyttelsesregler, som er indsat i loven med henblik på at beskytte de danske UCITS' investoreres interesser.

Hvem der udgør en dansk UCITS' ledelse er afhængig af om der er tale om en investeringsforening, en SIKAV eller en værdipapirfond.

En investeringsforenings ledelse består af foreningens bestyrelse og dens direktør samt andre medlemmer af direktionen. Såfremt foreningen ikke har ansat en direktør, men har overladt den daglige

ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab træder investeringsforvaltningsselskabets henholdsvis administrationsselskabets direktion i stedet for en direktion i foreningen.

En SIKAV's ledelse består af SIKAV's bestyrelse og direktionen for SIKAV's investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab.

En værdipapirfonds ledelse består af bestyrelsen og direktionen for det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der administrerer værdipapirfondens.

Ved overtrædelse af § 3, stk. 1, 3 og 4, 2 pkt. er det alle medlemmer af ledelsen i den pågældende virksomhed, der er strafsubjekter.

Ved overtrædelsen af § 3, stk. 2, § 4, stk. 1-4, § 5, § 12, stk. 5, 1 pkt., § 28, stk. 1 og 3, § 82, stk. 1, 1. pkt., § 85, § 86, stk. 1 og 2, § 87, stk. 1, stk. 2, 1. pkt. og stk. 3, 2. pkt., § 88-90, § 91, 1. pkt., § 92, 1. pkt., § 102, stk. 1, § 103, stk. 1, § 104, stk. 1, § 166, stk. 3 og § 176, stk. 1, 2 og 4, er det alle medlemmer af ledelsen i en dansk UCITS, der er strafsubjekter.

Ved overtrædelse af § 12, stk. 4 og stk. 5, 2. pkt., § 18, stk. 3, § 67, stk. 1, § 68, stk. 1, § 69, § 73, stk. 1, § 74, stk. 1-4, § 75, stk. 1, §§ 76-78, § 93, § 94, stk. 1 og 5, § 97, stk. 1, 1. pkt., § 98, stk. 1 og 4, § 102, stk. 3 og 4, § 105, stk. 1, §§ 107 og 108, §§ 139-141, § 142, stk. 1 og 2 og stk. 4, § 128, § 144, stk. 1 og stk. 2, 2. pkt., §§ 145, 147 og 148, § 149, stk. 1, 4 og 5, § 150, § 151, stk. 1 og 3, §§ 152, 154 og 156, § 157, stk. 1-3, § 159, stk. 2, 1. pkt., § 160, stk. 1, er det alene medlemmer af direktionen for henholdsvis en investeringsforening og et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der administrerer en investeringsforening, SIKAV eller værdipapirfond, der er strafsubjekter.

Ved overtrædelse af § 3, stk. 4, 1. pkt., stk. 5, § 9, stk. 3, § 37, stk. 1, 1. pkt., § 64, stk. 1 og 4, § 65, § 109, stk. 3, § 63, stk. 1, er det alle medlemmer af ledelsen i en investeringsforening, der er strafsubjekter.

Ved overtrædelse af § 58, stk. 1, nr. 1, er det medlemmerne af bestyrelsen i en investeringsforening og en SIKAV, der er strafsubjekter.

Ved overtrædelse af § 66, stk. 1 og § 109, stk. 5 er det alene medlemmer af direktionen for henholdsvis en investeringsforening og et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der administrerer en investeringsforening, der er strafsubjekter.

Ved overtrædelse af § 10, stk. 3 og § 63, stk. 2, er det medlemmer af ledelsen i en SIKAV, der er strafsubjekter.

Ved overtrædelse af § 199, stk. 1, er det medlemmer af direktionen i et investeringsforvaltningsselskab, der administrerer ikkegodkendte fåmandsforeninger og andre kollektive investeringsordninger og medlemmer af direktionen i et pengeinstitut, der administrerer andre kollektive investeringsordninger, der er strafsubjekter.

Endelig er det ved overtrædelse af § 11, stk. 3, medlemmer af ledelsen i en værdipapirfond, der er strafsubjekter.

Det foreslåede *stk. 2* indebærer, at den, der ikke har efterkommet et af Finanstilsynet udstedt påbud, straffes med bøde.

I *stk. 3* foreslås det at der i regler udstedt i medfør af loven kan fastsættes straf af bøde eller fængsel indtil 4 måneder for overtrædelse af reglerne.

Den foreslåede bestemmelse i *stk. 4* betyder, at ledelsen i en dansk UCITS kan straffes, hvis ledelsens passivitet påfører den danske UCITS tab eller nærliggende fare for tab af væsentlig størrelse.

I *stk. 5* foreslås det, at personer, der er knyttet til en dansk UCITS og som giver urigtige eller vildledende oplysninger om forhold vedrørende den danske UCITS til offentlige myndigheder, til offentligheden, til noget selskabsorgan eller til investorer i den danske UCITS eller som gør sig skyldige i grov eller oftere gentagen forsømmelse eller skødesløshed, der kan medføre tab for den danske UCITS straffes med bøde eller fængsel indtil 4 måneder, for så vidt højere straf ikke er forskyldt efter den øvrige lovgivning.

Bestemmelsen omfatter alle, der er knyttet til en dansk UCITS. Det er ingen betingelse, at der eksempelvis skal være et egentligt ansættelsesforhold, eller at den pågældende skal være medlem af ledelsen i den danske UCITS.

For så vidt angår den del af bestemmelsen der vedrører afgivelse af oplysninger skal en person anses som knyttet til en danske UCITS, når modtageren af oplysningerne har en berettiget forventning om, at den pågældende person repræsenterer den danske UCITS. Denne del af bestemmelsen skal ses i sammenhæng med reglerne i straffeloven om urigtige og vildledende oplysninger til offentlige myndigheder og til offentligheden.

Forældelsesfristen på 5 år i forslaget til *stk. 6* er en forlængelse af fristen i forhold til den almindelige regel på 2 år, jf. § 93, *stk. 1*, nr. 1, i straffeloven. Den forlængede forældelsesfrist er begrundet i, at en række overtrædelser først opdages ved inspektion af danske UCITS, hvilke gennemføres med varierende hyppighed, hvorfor en lovovertrædelse ikke nødvendigvis opdages inden 2 år.

#### *Til § 191*

Tvangsbøder efter *stk. 1* er et forvaltningsretligt tvangsmiddel og ikke nogen strafferetlig sanktion. Det gælder derfor, at påløbne, men endnu ikke inddrevne bøder bortfalder ved forholdets lovliggørelse, jf. Justitsministeriets vejledning nr. 11255 af 18. juni 1996 om benådning, udsættelse, eftergivelse og henstand m.v.

Forslaget giver Finanstilsynet og Erhvervsstyrelsen hjemmel til at pålægge en dansk UCITS' ledelse, revisor, investeringsforvaltningsselskab, administrationselskab, depotselskab eller likvidator daglige eller ugentlige bøder, såfremt de undlader at efterkomme de pligter, der efter loven eller regler udstedt i medfør af loven påhviler dem.

#### *Til § 192*

Lov om investeringsforeninger m.v. § 192, *stk. 1 og 2*, vedrører kontrollen med finansiel information i danske UCITS. *Stk. 1* beskriver Finanstilsynets reaktionsmuligheder i forhold til at kunne

håndhæve regnskabskontrollen, mens der efter stk. 2 kan pålægges en investeringsforening, SIKAV eller en værdipapirfonds investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab bødestraf, såfremt et påbud ikke efterkommes, eller der afgives urigtige eller vildledende oplysninger til Finanstilsynet.

Det foreslåede *stk. 1* har sin baggrund i CESR standarden om kontrol med overholdelse af finansiel information bl.a. i års- og delårsrapporter for danske UCITS, som har udstedt værdipapirer, der er optaget til handel på et reguleret marked. Standarden fastsætter, at den kompetente myndighed skal have tilstrækkelige og effektive midler til at kunne håndhæve overholdelsen og hermed kan medvirke til, at investorerne får den information, de har krav på. Som midler anføres bl.a., at myndigheden skal kunne give påbud om ændring af fejl, herunder offentliggørelse af ændrede oplysninger. Myndigheden skal endvidere selv kunne offentliggøre de oplysninger, den har pålagt den pågældende virksomhed at ændre, herunder om et givent påbud samt kunne suspendere og slette berørte værdipapirer. Det vil kun være danske UCITS, som har udstedt andele, der er optaget til handel på et reguleret marked, der vil være omfattet af bestemmelsen.

### *Til kapitel 19*

#### *Ikrafttræden*

#### *Til § 193*

Det foreslås i *stk. 1 og 2*, at loven træder i kraft den 22. juli 2013, dog sådan at §§ 1-192 og §§ 202-206 træder i kraft den 22. juli 2014, der er den dato, hvor foreninger, virksomheder og økonomiske enheder, der bliver omfattet af reglerne om alternative investeringsfonde de såkaldte AIF'er, skal opfylde kravene i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Således vil alene de overgangsbestemmelser, der skal regulere overgangen for specialforeninger, hedgeforeninger, fåmandsforeninger, professionelle foreninger og ikkegodkendte fåmandsforeninger samt andre kollektive investeringsordninger fra den gældende lov om investeringsforeninger m.v. til reguleringen i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, træde i kraft den 22. juli 2013. En del af disse enheder vil blive reguleret efter lov om forvaltere af alternative investeringsfondes kapitel 30 om kapitalforeninger, der regulerer denne type foreninger og giver hjemmel til, at de kan registreres i Erhvervsstyrelsen. Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til overgangsbestemmelserne i §§ 194-201.

Med den 22. juli 2014 som ikrafttrædelsesdato for §§ 1-192 og §§ 202-206 vil de i forslaget §§ 194-201 nævnte foreninger (specialforeninger, hedgeforeninger, fåmandsforeninger, professionelle foreninger og ikkegodkendte fåmandsforeninger), der på forskellig måde er omfattet af den gældende lov om investeringsforeninger m.v., have den fornødne tid til at vurdere og træffe beslutning, om de vil være omfattet af reguleringen i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde og give Finanstilsynet eller Erhvervsstyrelsen meddelelse herom, eller om de vil ophøre. Det samme gælder for foreninger, der er kollektive investeringsordninger, og som hidtil fejlagtigt har været anmeldt og registreret som erhvervsdrivende foreninger efter lov om visse erhvervsdrivende virksomheder uden at opfylde betingelserne herfor.

Specialforeninger, hedgeforeninger og fåmandsforeninger vil være omfattet af den gældende lov om investeringsforeninger m.v., indtil Finanstilsynet har inddraget deres tilladelse eller foreningerne er ophørt eller afviklet. De kan dog også efter de gældende regler ændre vedtægterne og investeringspolitikken m.v. og søge tilladelse som investeringsforeninger. På samme måde er professionelle

foreninger omfattet af den gældende lov, indtil Finanstilsynet har slettet dem af registreringen. Andre kollektive investeringsordninger og ikke godkendte fåmandsforeninger vil være omfattet af den gældende lov, indtil de er registreret af Erhvervsstyrelsen som kapitalforeninger eller registreret som opløst.

Der henvises til bemærkningerne til § 199, hvor der er indført en pligt for investeringsforvaltningsselskaber til at anmelde navne og CVR. nr. på de administrerede andre kollektive investeringsordninger og ikkegodkendte fåmandsforeninger og for pengeinstitutter, der administrerer andre kollektive investeringsordninger, idet de nævnte enheder ikke er kendt på forhånd af Finanstilsynet. Det foreslås også, at Finanstilsynet videregiver en liste over disse enheder. På den måde bliver det muligt at sikre, at alle de foreninger m.v., der i dag på forskellig måde er registreret i Erhvervsstyrelsen, enten bliver registreret som kapitalforeninger eller ophører. De har dog efter de gældende regler mulighed for at søge om tilladelse som investeringsforeninger (danske UCITS), hvis de opfylder betingelserne herfor. Da foreningerne har betydelige formuer, er det vigtigt at de kommer rigtigt på plads.

§ 200 indeholder en overgangsregel for investeringsforeningers investeringer i specialforeninger og visse udenlandske investeringsinstitutter.

Lovens ikrafttrædelsestidspunkt for overgangsreglerne i §§ 194-201 sikrer også Erhvervsstyrelsen et grundlag for at opretholde registreringen i styrelsens register, indtil foreningerne m.v. er omfattet af reglerne om registrering i Erhvervsstyrelsen efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Hvis foreninger eller kollektive investeringsordninger ikke ønsker at opfylde de nye krav, skal de træffe beslutning om at ophøre eller søge om tilladelse som investeringsforening efter de gældende regler.

Det har været overvejet, om foreningerne i stedet kan ændre deres virksomhed, så de opfylder kravene i lov om visse erhvervsdrivende virksomheder. Imidlertid er det ikke muligt, da der i lov om visse erhvervsdrivende virksomheder er krav, som gør, at det ikke er relevant for en forening at blive registreret efter loven. Det gælder blandt andet kravet om mindst to deltagere, at en forening omfattet af lov om visse erhvervsdrivende virksomheder ikke kan have afdelinger, der er selvstændige økonomiske enheder og reglerne om fordeling af overskud. § 224 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. blev således indført, fordi det ikke var muligt for Erhvervsstyrelsen at registrere ikkegodkendte fåmandsforeninger efter lov om visse erhvervsdrivende virksomheder.

Med den foreslåede ikrafttrædelse for overgangsbestemmelserne i §§ 194-201 den 22. juli 2013 og den 22. juli 2014 for de øvrige bestemmelser, er der sammenhæng mellem den hidtidige og den fremtidige regulering.

I *stk. 3* foreslås det, at den gældende lov om investeringsforeninger m.v. ophæves samtidig med ikrafttrædelsen af §§ 1-192 og §§ 202-206 og dermed på det tidspunkt, hvor forvaltere af alternative investeringsfonde, herunder kapitalforeninger, omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde skal have søgt om tilladelse. Den gældende lovs ophævelse på det tidspunkt medfører, at danske UCITS indtil den 22. juli 2014 er omfattet af den gældende lov om investeringsforeninger m.v., selvom den nyaffattede lov forventes vedtaget i 2013. Det medfører som nævnt også, at specialforeninger, hedgeforeninger m.v. får tid til at indrette deres virksomhed på de nye krav.

Det foreslås i *stk. 4*, at bekendtgørelser, der er udstedt i medfør af den gældende lov om investeringsforeninger m.v., opretholdes, indtil de ophæves eller erstattes af bekendtgørelser udstedt i medfør af lovforslaget.

*Stk. 5* fastsætter, at §§ 82-101 om årsrapport, revision og anvendelse af årets overskud første gang finder anvendelse for årsrapporter og delrapporter for regnskabsperioder, der påbegyndes den 1. januar 2015 eller senere. Reglerne i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., jf. lovbeholdtgørelse nr. 935 af 17. september 2012, finder anvendelse på årsrapporter og delrapporter, der dækker perioder til og med den 31. december 2014.

### *Overgangsbestemmelser*

#### *Til § 194*

I § 194 foreslås en overgangsbestemmelse for specialforeninger og hedgeforeninger, som er under tilsyn og reguleret i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., men som fremover bliver omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Det er nødvendigt at foreslå en overgangsordning, fordi foreningerne skal ophøre med at være specialforeninger og hedgeforeninger ved at indrette deres virksomhed efter den nye lov, herunder ændre deres vedtægter eller ophøre. Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde træder i kraft den 22. juli 2013. Forvalterne skal søge om tilladelse efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde senest den 22. juli 2014, hvor §§ 1-192 og §§ 202-206 i den nyaffattede lov om investeringsforeninger m.v. træder i kraft. Den nyaffattede lov om investeringsforeninger m.v. omfatter kun danske UCITS, dvs. investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde. Specialforeninger og hedgeforeninger kan således ikke videreføre deres virksomhed efter den nyaffattede lov om investeringsforeninger m.v.

Det foreslås i *stk. 1*, at specialforeninger og hedgeforeninger senest den 31. januar 2014 skal meddele Finanstilsynet, at de har besluttet at bringe deres virksomhed i overensstemmelse med kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde og har ændret deres vedtægter, eller meddele, at de har besluttet, at foreningen skal ophøre, jf. kapitel 12 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Baggrunden for, at fristen er fastsat til den 31. januar 2014 er, at der dermed er tid til at afvikle foreningen, hvis der er truffet beslutning om det, ligesom foreningen har mulighed for at ophøre ved at fusionere med en anden forening. Investorerne kan også ændre formålet og dermed også investeringerne for at videreføre foreningen som en investeringsforening. Hvis det bliver tilfældet, skal foreningen søge om tilladelse hertil og opfylde alle kravene til investeringsforeninger. Ønsker en specialforening eller hedgeforening at fortsætte som kapitalforening og at modtage midler fra offentligheden, skal den have tilladelse hertil.

Finanstilsynet skal som led i investorbeskyttelsen vurdere, om der er truffet en lovlig beslutning om, at specialforeningen eller hedgeforeningen fremover skal være omfattet af kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde og dermed ikke længere være under tilsyn, eller beslutning om, at foreningen skal ophøre. Som nævnt skal en kapitalforening dog opfylde særlige betingelser for at kunne modtage midler fra offentligheden, idet kapitalforeninger som udgangspunkt kun henvender sig til professionelle investorer. Foreningen skal slettes som specialforening eller hedgeforening og registreres som kapitalforening i Erhvervsstyrelsens register. Foreningerne kan beholde deres CVR-nr.

Hvis en specialforening eller hedgeforening ikke meddeler Finanstilsynet sin beslutning inden den 31. januar 2014, skal Finanstilsynet i medfør af *stk. 2* beslutte, at foreningen skal afvikles ved likvidation. Finanstilsynet kan udpege en likvidator. Bestemmelserne i §§ 95 og 96 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. finder anvendelse ved likvidationen. Finanstilsynet kan dog i særlige tilfælde dispensere fra fristen, hvis der er undskyldelige forhold. Det kan for eksempel være, at brevet med meddelelsen har taget længere tid om at nå frem end sædvanligt. Der kan også være andre tilfælde.

*Stk. 3* fastsætter, at specialforeninger, der har ændret deres vedtægter og bragt deres virksomhed i overensstemmelse med kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, uanset § 6, stk. 3, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., der vedrører specialforeningers eneret til at betegne sig »specialforening«, fortsat kan benytte betegnelserne »specialforening«, »placeringsforening«, »pengemarkedsforening« eller »investeringsinstitutforening«. Bestemmelsen er nødvendig for, at foreningen kan benytte betegnelsen fra det tidspunkt, hvor Finanstilsynet inddrager specialforeningens tilladelse til ophævelsen af den gældende lov om investeringsforeninger m.v. *Stk. 4* indeholder en tilsvarende bestemmelse for hedgeforeninger.

Fra den 22. juli 2014 kan en kapitalforening kalde sig specialforening eller hedgeforening. Kapitalforeninger har ikke eneret hertil. Hverken Erhvervsstyrelsen eller Finanstilsynet påser noget i forbindelse med anvendelsen af betegnelsen. En forening skal dog sørge for, at navnet er i overensstemmelse med anden lovgivning, herunder regler om markedsføring.

#### *Til § 195*

I § 195 foreslås en overgangsbestemmelse for fåmandsforeninger, som er under tilsyn og reguleret i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., men som bliver omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Det er nødvendigt at foreslå en overgangsordning, fordi foreningerne skal ophøre med at være fåmandsforeninger ved at indrette deres virksomhed i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde og ændre deres vedtægter eller alternativt afvikle foreningerne. Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde træder i kraft den 22. juli 2013. Forvalterne skal søge om tilladelse senest den 22. juli 2014, hvor §§ 1-192 og §§ 202-206 i den nyaffattede lov om investeringsforeninger m.v. træder i kraft. Den nyaffattede lov om investeringsforeninger m.v. omfatter kun danske UCITS, dvs. investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde. Fåmandsforeninger kan således ikke videreføre deres virksomhed efter den nyaffattede lov om investeringsforeninger m.v. En fåmandsforening vil kunne ændre sine vedtægter og eventuelt sin investeringspolitik og søge om tilladelse som investeringsforening.

Det foreslås i *stk. 1*, at fåmandsforeninger, jf. § 161 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., senest den 31. januar 2014 skal meddele Finanstilsynet, at de har besluttet at bringe deres virksomhed i overensstemmelse med kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde og ændret deres vedtægter, eller meddele, at de har besluttet at afvikle foreningen, jf. §§ 167-169 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Baggrunden for, at fristen er fastsat til den 31. januar 2014 er, at der dermed er tid til at afvikle foreningen, hvis der er truffet beslutning om det, ligesom foreningen har mulighed for at fusionere med en anden forening. Investorerne kan også ændre formålet og dermed investeringerne for at vi-

dereføre foreningen som en investeringsforening. Hvis det bliver tilfældet, skal foreningen søge om tilladelse hertil og opfylde alle kravene til investeringsforeninger, herunder kravet om at modtage midler fra en videre kreds eller offentligheden.

Finanstilsynet skal som led i investorbekyttelsen vurdere, om der er truffet en lovlig beslutning om, at fåmandsforeningen fremover skal være omfattet af kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde og dermed ikke længere være under tilsyn, eller beslutning om, at foreningen skal afvikles. Investorer i fåmandsforeninger er ikke altid professionelle investorer. Selvom fåmandsforeninger hidtil ikke har modtaget midler fra offentligheden, har de dog mulighed for det, hvis de opfylder de særlige betingelser i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde for at modtage midler fra offentligheden. Foreningen skal slettes som fåmandsforening og registreres som kapitalforening efter reglerne i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde i Erhvervsstyrelsens register. Foreningerne kan beholde deres CVR-nr.

Hvis en fåmandsforening, jf. stk. 1, ikke meddeler Finanstilsynet sin beslutning inden den 31. januar 2014, skal Finanstilsynet i medfør af *stk. 2* inddrage tilladelsen, og fåmandsforeningen skal afvikles ved likvidation. Finanstilsynet kan udpege en likvidator. Bestemmelserne i §§ 95 og 96 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., der i dag gælder for investeringsforeningers, specialforeningers og hedgeforeningers likvidation finder anvendelse med de fornødne tilpasninger, idet der ikke er særskilte regler for fåmandsforeningers likvidation i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Finanstilsynet kan dog i særlige tilfælde dispensere fra fristen, hvis der er undskyldelige forhold. Det kan for eksempel være, at brevet med meddelelsen har taget længere tid om at nå frem end sædvanligt. Der kan også være andre tilfælde.

Fåmandsforeninger har ikke en pligt og eneret til at kalde sig »fåmandsforening«, hvorfor der ikke foreslås en bestemmelse svarende til § 194, stk. 3 og 4.

#### *Til § 196*

I § 196 foreslås en overgangsbestemmelse for professionelle foreninger, som er registreret i Finanstilsynet efter den gældende lov om investeringsforeninger m.v., men som fremover bliver omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Det er nødvendigt at foreslå en overgangsordning, fordi foreningerne skal ophøre med at være professionelle foreninger ved at indrette deres virksomhed og ændre deres vedtægter i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, eller alternativt opløse foreningerne. Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde træder i kraft den 22. juli 2013. Forvalterne skal søge om tilladelse senest den 22. juli 2014, hvor §§ 1-192 og §§ 202-206 i den nyaffattede lov om investeringsforeninger m.v. træder i kraft. Den nyaffattede lov om investeringsforeninger m.v. omfatter kun danske UCITS, dvs. investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde. Professionelle foreninger kan således ikke videreføre deres virksomhed efter den nyaffattede lov om investeringsforeninger m.v., ligesom de heller ikke opfylder betingelserne efter lov om visse erhvervsdrivende virksomheder.

Det foreslås i *stk. 1*, at professionelle foreninger senest den 31. januar 2014 skal meddele Finanstilsynet, at de har besluttet at bringe deres virksomhed i overensstemmelse med kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde og ændret deres vedtægter, eller meddele, at de har besluttet at opløse foreningen efter bestemmelserne i § 160, stk. 1, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Bestemmelsen henviser til lov om visse erhvervsdrivende virksomheder. Fi-



nanstilsynet sletter registreringen i Finanstilsynets register over professionelle foreninger, hvorefter foreningen efter den gældende lov om investeringsforeninger m.v. skal anmelde de ændrede forhold til Erhvervsstyrelsen senest to uger efter, at den har modtaget meddelelse om, at den professionelle forening er slettet af Finanstilsynets register. Finanstilsynet vil som hidtil underrette Erhvervsstyrelsen om sletningen.

Har den tidligere professionelle forening ændret sine vedtægter og bragt sin virksomhed i overensstemmelse med kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, kan Erhvervsstyrelsen registrere foreningen som kapitalforening.

Professionelle foreninger er efter den gældende lov om investeringsforeninger m.v. registreret i Erhvervsstyrelsen som erhvervsdrivende foreninger efter lov om visse erhvervsdrivende virksomheder, der regulerer professionelle foreningers etablering og ophør. Investorerne i professionelle foreninger er professionelle og kan derfor selv varetage deres interesser. Derfor er der ikke de samme investorbeskyttelseshensyn som ved specialforeninger, hedgeforeninger og fåmandsforeninger.

Hvis en professionel forening efter den gældende lov om investeringsforeninger m.v. ikke længere ønsker at fortsætte som professionel forening, og bliver slettet af Finanstilsynets register, skal den følge fremgangsmåden i § 160, stk. 4, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Herefter gælder det, at hvis den tidligere professionelle forening ikke omfattes af § 1 i lov om visse erhvervsdrivende virksomheder, og den ikke ophører efter § 20 i lov om visse erhvervsdrivende virksomheder, skal den anmelde dette til Erhvervsstyrelsen efter § 160, stk. 3, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Med anmeldelsen skal den professionelle forening sende en erklæring udarbejdet af en statsautoriseret eller registreret revisor om, at virksomheden (foreningen) utvivlsomt er solvent. Erhvervsstyrelsen sletter virksomheden (foreningen) af registeret, når Erhvervsstyrelsen har modtaget denne erklæring. Da den tidligere professionelle forening efter den gældende lovgivning herefter hverken er registreret efter lov om visse erhvervsdrivende virksomheder eller lov om investeringsforeninger m.v., har det den konsekvens, at investorerne (medlemmerne) ikke længere har en hæftelse, der er begrænset til deres indskud, ligesom afdelingerne ikke er selvstændige økonomiske enheder. Endelig har foreningen ikke længere retsevne.

Da forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde medfører, at en forening, der udøver den form for virksomhed, som professionelle foreninger udøver, skal administreres af en forvalter, der har tilladelse til at administrere alternative investeringsfonde, vil en professionel forening ikke længere kunne bringe sig uden for regulering og fortsætte sin virksomhed på den måde. Derfor kan den gældende § 160, stk. 4, ikke finde anvendelse

Træffer en professionel forening ikke beslutning og anmelder den til Finanstilsynet inden den 31. januar 2014 om at ændre sine vedtægter, så foreningen opfylder kravene i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde eller om opløsning, jf. § 160 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., sletter Finanstilsynet den professionelle forening af sit register, jf. § 160, stk. 3, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Herefter finder § 160, stk. 3, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. anvendelse på samme måde, som er nævnt i bemærkningerne til stk. 1, mens § 160, stk. 4, ikke kan finde anvendelse. Finanstilsynet kan i særlige tilfælde dispensere fra fristen, hvis der er undskyldelige forhold. Det kan for eksempel være, at brevet med meddelelsen har taget længere tid om at nå frem end sædvanligt. Der kan også være andre tilfælde. Når Finans-

tilsynet giver dispensation eller sletter en professionel forening af sit register, vil Finanstilsynet underrette Erhvervsstyrelsen herom.

*Stk. 3* fastsætter, at professionelle foreninger, der har ændret deres vedtægter og bragt deres virksomhed i overensstemmelse med kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, uanset § 147, stk. 3, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. fortsat kan benytte betegnelsen »professionel forening«. Bestemmelsen er nødvendig for, at foreningen kan benytte betegnelsen fra det tidspunkt, hvor Finanstilsynet sletter den professionelle forening af sit register til ophævelsen af den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Fra den 22. juli 2014 kan en kapitalforening frit kalde sig professionel forening. Kaldes en forening sig professionel forening forudsættes det dog, at den overholder anden lovgivning herunder om markedsføring.

Har en professionel forening ikke senest 4 uger efter, at Finanstilsynet har slettet den af sit register, anmeldt vedtægtsændringer eller opløsning til Erhvervsstyrelsen, kan Finanstilsynet i medfør af *stk. 4* beslutte, at foreningen skal afvikles ved likvidation. Finanstilsynet kan udpege en likvidator. Bestemmelserne i §§ 95 og 96 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 935 af 17. september 2012, finder anvendelse ved likvidationen med de fornødne tilpasninger.

Professionelle foreninger administreres af investeringsforvaltningsselskaber og har typisk investorer, der er under tilsyn ligesom investeringsforvaltningsselskaberne. Det forventes derfor ikke, at der bliver brug for proceduren i *stk. 4*. Det forventes, at parterne rettidigt sørger for det fornødne, sådan at foreningerne også fremover overholder lovgivningens krav.

Forslagets procedure er ny i forhold til de gældende regler om professionelle foreninger, hvorefter disse foreningers opløsning reguleres i lov om visse erhvervsdrivende foreninger. Det er med den nye lov om forvaltere af alternative investeringsfonde et krav, at for eksempel professionelle foreninger skal reguleres efter loven. Det er derfor nødvendigt, at de registreres i Erhvervsstyrelsen efter bestemmelser i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, eller at de ophører. Den foreslåede procedure skal sikre dette. Proceduren forudsætter et samarbejde mellem Erhvervsstyrelsen og Finanstilsynet, der i øvrigt underretter Erhvervsstyrelsen, når Finanstilsynet efter gældende ret træffer afgørelser, der skal registreres af Erhvervsstyrelsen. Finanstilsynet har ikke pligt til at beslutte likvidation. Hvis den professionelle forening ved en fejl ikke har anmeldt sig rettidigt, har Finanstilsynet mulighed for at påbyde den at bringe forholdene i orden rettidigt i stedet for at træffe beslutning om likvidation.

#### *Til § 197*

I § 197 foreslås en overgangsbestemmelse for andre kollektive investeringsordninger. Andre kollektive investeringsordninger kan have forskellige juridiske former som for eksempel kommanditselskab, pulje, interessentskab eller forening. »Andre kollektive investeringsordninger«, der modtager midler fra en videre kreds eller offentligheden blev undergivet en vis regulering med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., der trådte i kraft den 1. januar 2004, for at Danmark kunne opfylde internationale forpligtelser om investorbekyttelse. De er ikke under tilsyn, og de er heller ikke registreret i Erhvervsstyrelsen som »andre kollektive investeringsordninger«, hvorfor antallet af andre kollektive investeringsordninger ikke er kendt. De, der er kendt, er foreninger. Det forventes imidlertid er der kun er få. Andre kol-

lektive investeringsordninger er reguleret i § 195 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. De bliver omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, selvom de hidtil har modtaget midler fra en videre kreds eller offentligheden.

Det er nødvendigt at foreslå en overgangsordning, fordi »andre kollektive investeringsordninger«, der er foreninger, har brug for et registreringsgrundlag i Erhvervsstyrelsen for at kunne fortsætte deres virksomhed som hidtil. De skal derfor bringe deres virksomhed i overensstemmelse med kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde og ændre deres vedtægter, eller alternativt opløses. Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde træder i kraft den 22. juli 2013. Forvalterne skal søge om tilladelse senest den 22. juli 2014, hvor §§ 1-192 og §§ 202-206 i lovforslaget træder i kraft. Den nyaffattede lov om investeringsforeninger m.v. omfatter kun danske UCITS, dvs. investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde. Andre kollektive investeringsordninger kan således ikke videreføre deres virksomhed efter den nyaffattede lov om investeringsforeninger m.v.

Det foreslås i *stk. 1*, at andre kollektive investeringsordninger, der hidtil – fejlagtigt - har været anmeldt og registreret som erhvervsdrivende foreninger i henhold til lov om erhvervsdrivende virksomheder uden at opfylde betingelserne herfor, senest den 31. januar 2014 skal anmelden til Erhvervsstyrelsen, at de har bragt deres virksomhed i overensstemmelse med kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde og ændret deres vedtægter, eller besluttet opløsning. Er den alternative investeringsordning en forening, skal den indrette virksomhed og ændre sine vedtægter for at blive omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, idet det ikke længere er muligt at registrere sådanne foreninger efter lov om visse erhvervsdrivende virksomheder. Har andre kollektive investeringsordninger andre juridiske former, kan der være tale om, at de skal ændre status eller omdanne sig efter de regler, der gælder herom i lov om aktie- og anpartsselskaber. Er der ikke hjemmel til omdannelse, skal den kollektive investeringsordning ophøre.

Er den kollektive investeringsordning ikke en juridisk person, men for eksempel en pulje, skal det pengeinstitut eller investeringsforvaltningsselskab, der administrerer den kollektive investeringsordning, træffe de nævnte beslutninger. Pengeinstituttet eller investeringsforvaltningsselskabet kan eventuelt sammen med investorerne træffe beslutning om, at de vil stifte en investeringsforening, en SIKAV eller en værdipapirfond efter bestemmelserne i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., eller en kapitalforening efter reglerne herom. I givet fald skal investeringsforeningen, SIKAV'en værdipapirfonden eller kapitalforeningen opfylde alle krav hertil. Der er ikke fastsat overgangsbestemmelser.

Er der tale om en pulje, er den ikke registreret i Erhvervsstyrelsen, fordi den ikke er en juridisk enhed. I så fald skal det pengeinstitut eller investeringsforvaltningsselskab, der administrerer puljen, sørge for at bringe forholdene i overensstemmelse med lovgivningen, jf. bemærkningerne ovenfor.

Træffer en kollektiv investeringsordning, der er en forening, ikke beslutning inden den 31. januar 2014 og anmelder den til Erhvervsstyrelsen om at ændre sine vedtægter, så den kollektive investeringsordning opfylder kravene i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, eller om opløsning, kan Finanstilsynet beslutte, at foreningen skal afvikles ved likvidation. Finanstilsynet kan udpege en likvidator. Bestemmelserne i §§ 95 og 96 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 935 af 17. september 2012, finder med de fornødne tilpasninger anvendelse.

Andre kollektive investeringsordninger, jf. § 195 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. skal administreres af investeringsforvaltningsselskaber eller pengeinstitutter. De kan modtage midler fra offentligheden dvs. også fra detailinvestorer. Det er vigtigt, at de får deres virksomhed og vedtægter bragt i overensstemmelse med kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsordninger. Det forventes, at der ikke bliver brug for proceduren i *stk. 2*. Det forventes, at de investeringsforvaltningsselskaber og pengeinstitutter, der administrerer dem, rettidigt sørger for det fornødne, sådan at foreningerne også fremover overholder lovgivningens krav.

Forslaget skal ses i sammenhæng med forslaget til § 199, hvorefter investeringsforvaltningsselskaber og pengeinstitutter, der administrerer andre kollektive investeringsordninger, inden den 1. december 2013 skal anmelde navne og CVR. numre på de kollektive investeringsordninger, de administrerer, til Finanstilsynet. Dermed får Finanstilsynet og Erhvervsstyrelsen kendskab til disse kollektive investeringsordninger. Det er med den nye lov om forvaltere af alternative investeringsfonde et krav, at alle kollektive investeringsordninger, der ikke er danske UCITS, reguleres efter loven. Det er derfor nødvendigt, at de registreres i Erhvervsstyrelsen efter bestemmelser i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, eller at de ophører, idet der ellers ikke længere er noget registreringsgrundlag for dem. Den foreslåede procedure skal sikre dette. Den forudsætter et samarbejde mellem Erhvervsstyrelsen og Finanstilsynet, der i øvrigt underretter Erhvervsstyrelsen, når Finanstilsynet efter gældende ret træffer afgørelser, der skal registreres af Erhvervsstyrelsen. Finanstilsynet har ikke pligt til at beslutte likvidation. Hvis den kollektive investeringsordning ved en fejl ikke har anmeldt sig rettidigt, har Finanstilsynet mulighed for at påbyde den at bringe forholdene i orden rettidigt i stedet for at træffe beslutning om likvidation. En anden kollektiv investeringsordning kan også ændre sine vedtægter og investeringspolitik og søge om tilladelse som investeringsforening efter den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

#### *Til § 198*

I § 198 foreslås en overgangsbestemmelse for ikkegodkendte fåmandsforeninger, som er registreret i Erhvervsstyrelsen efter § 224 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., men som fremover bliver omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Ikkegodkendte fåmandsforeninger er et alternativ til aftaler om skønsmæssig porteføljepleje. § 224 blev indført i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., fordi ændringer i lov om visse erhvervsdrivende virksomheder havde medført, at der ikke længere var grundlag for at registrere foreningerne efter denne lov. Det er nødvendigt at foreslå en overgangsordning, fordi foreningerne skal ophøre med at være ikkegodkendte fåmandsforeninger ved at ændre deres vedtægter og indrette deres virksomhed efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, eller opløse foreningerne. Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde træder i kraft den 22. juli 2013. Forvalterne skal søge om tilladelse senest den 22. juli 2014, hvor §§ 1-192 og §§ 202-206 i den nyaffattede lov om investeringsforeninger m.v. træder i kraft. Den nyaffattede lov om investeringsforeninger m.v. omfatter kun danske UCITS, dvs. investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde. Ikkegodkendte fåmandsforeninger kan således ikke videreføre deres virksomhed efter den nyaffattede lov om investeringsforeninger m.v.

Det foreslås i *stk. 1*, at ikkegodkendte fåmandsforeninger senest den 31. januar 2014 skal anmelde til Erhvervsstyrelsen, at de har besluttet at bringe deres virksomhed i overensstemmelse med kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde og ændre deres vedtægter, eller at opløse foreningen, jf. § 224, stk. 1, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Træffer en ikkegodkendt fåmandsforening ikke beslutning inden den 31. januar 2014 om at ændre sine vedtægter, så foreningen opfylder kravene i kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde eller om opløsning, og anmelder beslutningen til Erhvervsstyrelsen, kan Finanstilsynet beslutte, at den ikkegodkendte fåmandsforening skal afvikles ved likvidation. Finanstilsynet kan udpege en likvidator. Bestemmelserne i §§ 95 og 96 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 935 af 17. september 2012, finder med de fornødne tilpasninger anvendelse.

Ikkegodkendte investeringsforeninger, jf. § 224 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. skal administreres af investeringsforvaltningsselskaber. De er som nævnt et alternativ til skønsmæssig porteføljepleje, og deres investorer er store institutionelle investorer. Det er vigtigt, at de får deres virksomhed og vedtægter bragt i overensstemmelse med kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsordninger. Det forventes, at der ikke bliver brug for proceduren i *stk. 2*. Det forventes, at foreningernes bestyrelse og investeringsforvaltningsselskab, der administrerer dem, rettidigt sørger for det fornødne, sådan at foreningerne også fremover overholder lovgivningens krav.

Forslaget skal ses i sammenhæng med forslaget til § 199, hvorefter investeringsforvaltningsselskaber, der administrerer ikkegodkendte fåmandsforeninger, inden den 1. december 2013 skal anmelde navne og CVR. numre på de ikke godkendte fåmandsforeninger, de administrerer til Finanstilsynet. Dermed får Finanstilsynet og Erhvervsstyrelsen kendskab til disse foreninger, der som nævnt ikke er under tilsyn og heller ikke registreret som »ikkegodkendte fåmandsforeninger« i Erhvervsstyrelsen, ligesom for eksempel »investeringsforeninger« er registreret som sådanne. Det er med den nye lov om forvaltere af alternative investeringsfonde et krav, at alle kollektive investeringsordninger, der ikke er danske UCITS, reguleres efter loven. Det er derfor nødvendigt, at de registreres i Erhvervsstyrelsen efter bestemmelser i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, eller at de ophører, idet der ellers ikke længere er noget registreringsgrundlag for dem. Den foreslåede procedure skal sikre dette. Den forudsætter et samarbejde mellem Erhvervsstyrelsen og Finanstilsynet, der i øvrigt underretter Erhvervsstyrelsen, når Finanstilsynet efter gældende ret træffer afgørelser, der skal registreres af Erhvervsstyrelsen. Finanstilsynet har ikke pligt til at beslutte likvidation. Hvis den ikke godkendte fåmandsforening ved en fejl ikke har anmeldt sig rettidigt, har Finanstilsynet mulighed for at påbyde den at bringe forholdene i orden rettidigt i stedet for at træffe beslutning om likvidation. De kan ikke fortsætte registreringen efter lov om erhvervsdrivende virksomheder.

#### *Til § 199*

Forslaget skal ses på baggrund af, at andre kollektive investeringsordninger, jf. § 195 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og ikkegodkendte fåmandsforeninger, jf. § 224 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. er reguleret i de nævnte lovbestemmelser, men at de er ikke under tilsyn af Finanstilsynet og heller ikke registreret som »andre kollektive investeringsordninger« henholdsvis »ikkegodkendte fåmandsforeninger« i Erhvervsstyrelsens register. Det foreslås derfor, at de investeringsforvaltningsselskaber, der ved lovens ikrafttræden administrerer ikkegodkendte fåmandsforeninger, jf. § 224 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 935 af 17. september 2012, og investeringsforvaltningsselskaber og pengeinstitutter, der administrerer andre kollektive investeringsordninger, jf. § 195 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 935 af 17. september 2012, senest den 1. decem-

ber 2013 skal anmelde navn og CVR nr. på de administrerede ikkegodkendte fåmandsforeninger og andre kollektive investeringsordninger.

I *stk. 2* foreslås det, at Finanstilsynet videregiver en liste over de ikkegodkendte fåmandsforeninger og andre alternative investeringsordninger, jf. *stk. 1*, til Erhvervsstyrelsen, og i samarbejde med Erhvervsstyrelsen påser, at de ikkegodkendte fåmandsforeninger og andre kollektive investeringsordninger enten bringer deres virksomhed i overensstemmelse med kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde og ændrer deres vedtægter på en generalforsamling eller træffer beslutning om at opløse foreningen. På denne måde får Erhvervsstyrelsen mulighed for at kontrollere, at de nu i medfør af anmeldelsespligten i *stk. 1* kendte andre kollektive investeringsordninger og ikkegodkendte fåmandsforeninger anmelder sig rettidigt. Gør de ikke det, kan Erhvervsstyrelsen give Finanstilsynet meddelelse herom, således at tilsynet kan følge op. Som nævnt i bemærkningerne til §§ 197 og 198 forventes det, at de kollektive investeringsordninger og ikke godkendte fåmandsforeninger og de investeringsforvaltningsselskaber, der administrerer dem, sørger for rettidigt at bringe deres virksomhed og vedtægter i overensstemmelse med kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde og anmelde det til registrering. Overgangsbestemmelserne skal medvirke til at sikre dette.

#### *Til § 200*

Det foreslås, at danske UCITS, hvis afdelinger investerer i andele i specialforeninger i henhold til § 124, *stk. 1*, nr. 3, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., eller andre andele, som danske UCITS ikke længere kan investere i, skal afvikle disse investeringer, når den pågældende forening eller investeringsinstitut ophører med at være en specialforening eller investeringsinstitut, dog senest den 22. juli 2014. Et sådant investeringsinstitut kan være et udenlandsk investeringsinstitut svarende til en specialforening, og som også bliver omfattet af de nye regler som følge af FAIF-direktivet.

#### *Til § 201*

Der foreslås en overgangsbestemmelse, der skal sikre, at investeringsforvaltningsselskaber, der endnu ikke har søgt om tilladelse til at administrere kapitalforeninger efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, kan administrere kapitalforeninger indtil den 21. juli 2014. Denne dag er den seneste dag, hvor et investeringsforvaltningsselskab, der ønsker at administrere kapitalforeninger, kan søge om tilladelse hertil. Efter den 21. juli 2014 er investeringsforvaltningsselskaber, der har søgt om, men endnu ikke har fået tilladelse, omfattet af overgangsbestemmelsen i § 193 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, indtil de får tilladelse som forvalter. Hvis et investeringsforvaltningsselskab ikke får tilladelse som forvalter, skal det ophøre med at administrere kapitalforeninger. Med forslaget sikres det, at investeringsforvaltningsselskaber, der i dag administrerer specialforeninger, hedgeforeninger, godkendte fåmandsforeninger, professionelle foreninger, andre kollektive investeringsordninger eller ikkegodkendte fåmandsforeninger, har tilladelse til at administrere disse foreninger frem til den 21. juli 2014, også hvis foreningerne ændrer deres virksomhed og vedtægter inden den 21. juli 2014.

### *Ændringer i anden lovgivning*

#### *Til § 202*

Til nr. 1 ( § 5, stk. 1, nr. 5, i lov om finansiel virksomhed)

Forslaget justerer definitionen i nr. 5, der definerer administrationselskab. Administrationselskab er UCITS-direktivets betegnelse for selskaber, som kan administrere UCITS, jf. § 5, stk. 1, nr. 26, i lov om finansiel virksomhed. Udover denne virksomhed kan administrationselskabet få tilladelse til accessoriske tjenesteydelser som f.eks. individuel porteføljepleje og investeringsrådgivning. Endvidere kan de få tilladelse efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde til at forvalte alternative investeringsfonde. Dermed får de mulighed for at administrere kapitalforeninger.

Den foreslåede bestemmelse gennemfører UCITS-direktivets artikel 2, stk. 1, litra b. Med forslaget præciseres det i bestemmelsen, at et investeringsforvaltningsselskab også er et administrationselskab i direktivets forstand. I de fleste henseender er reglerne om investeringsforvaltningsselskaber og (udenlandske) administrationselskaber de samme, fordi de begge administrerer UCITS. Imidlertid er der tilfælde, hvor lov om investeringsforeninger m.v. fastsætter regler kun for administrationselskaber, som ikke omfatter investeringsforvaltningsselskaber. Det er f. eks. tilfældet i forbindelse med de aftaler, som en investeringsforening eller SIKAV og dens depotselskab skal indgå med administrationselskabet i forbindelse med grænseoverskridende administration, jf. forslagens § 22, stk. 1, nr. 6. Her er der kun tale om en omfattet aftale, når en UCITS administreres af et administrationselskab, fordi det er beliggende i et andet EU- eller EØS-land end den danske UCITS og depotselskabet, og dets virksomhed er reguleret af det andet lands lovgivning.

Der er en tilsvarende definition i forslagens § 2, nr. 8.

Til nr. 2 og 3 ( § 10, stk. 1 og 3, i lov om finansiel virksomhed)

Forslaget til nr. 2 nyaffatter *stk. 1*, der efter den nuværende affattelse indebærer, at alle virksomheder, der udøver aktiviteter som nævnt i bilag 6 skal have tilladelse som investeringsforvaltningsselskab. Ifølge det gældende bilag 6 er investeringsforvaltningsselskabets virksomhed: Investeringsforvaltning, administration og markedsføring af danske UCITS, specialforeninger, hedgeforeninger m.v. Forslaget skal ses i sammenhæng med forslagens § 200, nr. 50, der ændrer indholdet af bilag 6.

Det foreslås, at det, der kræver tilladelse, er at udføre den daglige ledelse af en investeringsforening, jf. forslagens § 47, stk. 4, administrere en SIKAV, jf. § 49, stk. 2, og § 52, stk. 1, nr. 4, og at administrere en værdipapirfond, jf. § 8, stk. 1. Efter UCITS-direktivet omfatter dette de af bilag 6 til lov om finansiel virksomhed nævnte opgaver.

Endvidere foreslås det, at investeringsforvaltningsselskaber i øvrigt kun må udøve virksomhed som nævnt i

- stk. 2, (skønsmæssig porteføljepleje, investeringsrådgivning m.v. efter særlig tilladelse, jf. § 9, jf. § 10, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed),
- § 10 a, (administration af alternative investeringsfonde herunder kapitalforeninger), og
- § 28 (eje et datterselskab, der er et investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab).

Med den nye affattelse kommer stk. 1 i højere grad til at svare til f. eks. § 7, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed om tilladelse til pengeinstitutter.

Kernen i pengeinstitutvirksomhed er »at modtage indlån eller andre midler, der skal tilbagebetales samt i at yde lån for egen regning«. Kernen i investeringsforvaltningsselskabers virksomhed er ikke tilsvarende præcis. Det skyldes, at bestyrelsen for en investeringsforening udover at delegere den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationselskab, jf. forslaget § 47, stk. 4, også kan delegere andre opgaver, jf. § 48, stk. 2, der ikke er kerneopgaver.

På samme måde kan bestyrelsen for et investeringsforvaltningsselskab udover, at administrere en SIKAV, jf. forslaget § 49, stk. 2, og § 52, stk. 1, nr. 4, eller en værdipapirfond, jf. forslaget § 8, stk. 1, i medfør af § 102, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed delegere opgaver, der ikke er kerneopgaver. På samme måde kan et investeringsforvaltningsselskab, der er godkendt til at administrere en udenlandsk UCITS, delegere opgaver i medfør af § 102 i lov om finansiel virksomhed, medmindre der gælder andre regler for delegation i den pågældende UCITS hjemland.

Det er almindeligt, at investeringsforeninger m.v. delegerer opgaver som udarbejdelse af investeringsanalyser (modtager investeringsrådgivning), porteføljepleje, handel med finansielle instrumenter, markedsføring og formidling af andele. Med forslaget, der skal ses i sammenhæng med forslaget nr. 3, der nyaffatter § 10, stk. 3, præciseres det, at udførelsen af disse opgaver ikke er omfattet af investeringsforvaltningsselskabers og administrationselskabers eneret. I øvrigt henvises til bemærkningerne til forslaget til nr. 50, hvor bilag 6 nyaffattes, således at indholdet kommer til at svare til UCITS-direktivets bilag II og i øvrigt også til de øvrige bilag, der vedrører finansielle virksomheders virksomhed.

Forslaget til nr. 3 nyaffatter § 10, stk. 3, hvorefter investeringsforvaltningsselskaber og administrationselskaber, der opfylder betingelserne i § 1, stk. 3, og §§ 30 eller 31, i lov om finansiel virksomhed, har eneret til at udføre den daglige ledelse af investeringsforeninger og administrere andre UCITS, dvs. SIKAV'er, værdipapirfonde og udenlandske UCITS. Endvidere kan investeringsforvaltningsselskaber udføre de opgaver, der fremgår af stk. 2, herunder de funktioner, der er omfattet af bilag 6, der nyaffattes med lovforslaget, jf. pkt. 50.

Efter den gældende bestemmelse har investeringsforvaltningsselskaber eneret til at administrere danske UCITS, specialforeninger, hedgeforeninger, professionelle foreninger, fåmandsforeninger og andre kollektive investeringsordninger. De nævnte foreninger m.v. udgår af forslag til lov om investeringsforeninger m.v., der bliver ændret som følge af gennemførelsen af FAIF-direktivet. Fremover vil specialforeninger, hedgeforeninger, professionelle foreninger, fåmandsforeninger og andre kollektive investeringsordninger blive reguleret af reglerne om kapitalforeninger i forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Investeringsforvaltningsselskaber kan søge om og få tilladelse til at administrere kapitalforeninger efter det sidstnævnte lovforslag, hvori der foreslås en ny § 10 a i lov om finansiel virksomhed.

Det er som nævnt almindeligt, at investeringsforeninger m.v. delegerer en række opgaver. Det samme kan investeringsforvaltningsselskaberne gøre, når de administrerer SIKAV'er, værdipapirfonde og udenlandske UCITS. Det fremgår af § 102, stk. 3, i lov om finansiel virksomhed, at delegationen skal medføre en mere effektiv administration af den udenlandske UCITS. De administrerede investeringsforeninger og investeringsforvaltningsselskabet selv må ikke delegere så stor en del af de administrative opgaver, at investeringsforvaltningsselskabet bliver et tomt selskab i forbindelse med administration af de pågældende investeringsforeninger og UCITS.



Til nr. 4 (§ 43, stk. 5, i lov om finansiel virksomhed)

Forslaget er en konsekvens af, at specialforeninger og hedgeforeninger udgår af lov om investeringsforeninger m.v. Derfor foreslås det at ændre *stk. 5* således, at erhvervs- og vækstministeren fremover ikke skal fastsætte bestemmelser om udlevering af central investorinformation til detailinvestorer, sådan som finansielle virksomheder skal i dag, når de formidler andele i specialforeninger og hedgeforeninger.

Til nr. 5 (§ 52 i lov om finansiel virksomhed)

Det foreslås at nyaffatte § 52, hvorefter pengeinstitutter og filialer af kreditinstitutter med vedtægtsmæssigt hjemsted i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, som Finanstilsynet har godkendt som depotselskab, jf. § 2, stk. 1, nr. 12, i lov om investeringsforeninger m.v., for en dansk UCITS, som depotselskab skal handle uafhængigt og udelukkende i den pågældende danske UCITS' interesse. Forslaget er en følge af forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, der medfører, at specialforeninger, hedgeforeninger, professionelle foreninger og godkendte fåmandsforeninger ikke skal være omfattet af lov om investeringsforeninger m.v. og dermed heller ikke omfattet af bestemmelserne om depotselskabets pligter i lov om finansiel virksomhed fremover.

Til nr. 6 og 7 (§ 54, stk. 1 og 2, i lov om finansiel virksomhed)

Det foreslås, at specialforeninger, professionelle foreninger, fåmandsforeninger, hedgeforeninger og andre kollektive investeringsordninger udgår af *stk. 1*, som en konsekvens af forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, idet denne lov fremover skal regulere de nævnte foreninger m.v., der dog ikke bliver omfattet af tilsyn. Den gældende bestemmelse fastsætter, at de nævnte foreninger er omfattet af beskyttelsen i § 72 i lov om finansiel virksomhed, når et investeringsforvaltningsselskab udfører porteføljepleje for dem. Da et investeringsforvaltningsselskab efter forslaget ikke kan få tilladelse til at administrere de nævnte foreninger, er den gældende bestemmelse ikke længere relevant.

Endvidere foreslås det, at specialforeninger, professionelle foreninger, fåmandsforeninger og andre kollektive investeringsordninger, udgår af *stk. 2*, hvorefter investeringsforvaltningsselskaber, der administrerer de nævnte foreninger m.v., og som udfører skønsmæssig porteføljepleje for andre kunder på forhånd skal aftale med porteføljeplejekunder, om investeringsforvaltningsselskabet må anbringe kundens midler i andele i disse foreninger m.v. Denne bestemmelse er heller ikke aktuel som følge af forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Til nr. 8 og 9 (§ 77 i lov om finansiel virksomhed)

De foreslåede ændringer af § 77, *stk. 1, nr. 3*, og § 77, *stk. 2*, er en følge af, at UCITS i Danmark nu kan være investeringsforeninger, SIKAV'er (selskaber for investering af kapital, der er variabel) og værdipapirfonde, der samlet betegnes som »danske UCITS«. Endvidere udgår specialforeninger og hedgeforeninger af lov om investeringsforeninger m.v., idet de bliver omfattet af kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde under betegnelsen »kapitalforeninger«. Forslaget medfører, at de personer, der er omfattet af § 77, vil kunne investere i andele i investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde samt kapitalforeninger uden at overtræde forbuddet mod spekulation. Henvisningen til § 143, stk. 1, nr. 2 og 3, i lov om investeringsforeninger m.v. præciserer, at der er tale om udenlandske UCITS, der har tilladelse i et andet EU-land og andre udenlandske investeringsinstitutter. § 143 fastsætter hvilke andele, danske UCITS må investere i.

Til nr. 10-12 (§ 98, stk. 1, 1. pkt., og § 98, stk. 2 og 3, i lov om finansiel virksomhed)

Det foreslås at nyaffatte *stk. 1, 1. pkt.* og *stk. 3*, og at ændre *stk. 2* i den gældende lov om finansiel virksomhed.

Med lov nr. 557 af 18. juni 2012 om ændring af lov om investeringsforeninger m.v. blev der indført investorfora, der skal varetage investorernes interesser i investeringsforvaltningsselskaber. Reglerne om investorfora erstatter de tidligere gældende restriktioner på bestyrelsesmedlemmernes tilhørsforhold til selskaber, som de administrerede investeringsforeninger m.v. havde indgået væsentlige aftaler med.

Forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde medfører, at specialforeninger, hedgeforeninger, godkendte fåmandsforeninger, professionelle foreninger, ikkegodkendte fåmandsforeninger og andre kollektive investeringsordninger, jf. § 195 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. udgår af lov om investeringsforeninger m.v. De nævnte foreninger m.v. bliver fremover omfattet af reglerne om kapitalforeninger i forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Derfor foreslås det at nyaffatte *stk. 1, 1. pkt.*, således, at de investorer, der kan deltage i investorfora, er investorer i de UCITS og kapitalforeninger, som et investeringsforvaltningsselskab administrerer, og investorer med hvem investeringsforvaltningsselskabet har indgået en aftale om skønsmæssig porteføljepleje.

Endvidere foreslås det at ændre *stk. 2*, og at nyaffatte *stk. 3*, så de nævnte foreninger m.v. udgår af bestemmelserne og erstattes af kapitalforeninger.

Der er ikke foretaget andre ændringer i bestemmelsen.

Til nr. 13 (§ 99 i lov om finansiel virksomhed)

Det foreslås at nyaffatte § 99, der omhandler adgangen for bestyrelsen og direktionen i et investeringsforvaltningsselskab til at tillade direktionen eller andre medarbejdere at være medlem af bestyrelsen for eller deltage i ledelsen eller driften af en investeringsforening, en specialforening, en professionel forening eller en fåmandsforening, såfremt den pågældende forening ikke administreres af investeringsforvaltningsselskabet. Det er også en betingelse i den gældende lov om finansiel virksomhed, at der ikke er personsammenfald for flertallet af medlemmerne i bestyrelsen for den pågældende forening og investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse, da det ville kunne medføre, at direktøren eller den ansatte ikke vil have den tilstrækkelige uafhængighed som bestyrelsesmedlem, fordi den pågældende er i et over-underordningsforhold til investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse. Den pågældende må ikke varetage hvervet som bestyrelsesformand.

Bestemmelsen skal forhindre interessekonflikter, som vil kunne opstå, hvis en direktør m.v. i et investeringsforvaltningsselskab deltager i bestyrelsen for foreninger, hvor han eller hun i kraft af sin stilling som direktør for investeringsforvaltningsselskabet fungerer som daglig ledelse for den pågældende forening.

Det gældende *stk. 2* fastsætter, at et investeringsforvaltningsselskabs bestyrelse eller direktion ikke kan give tilladelse i henhold til § 80, stk. 1 og 2, til, at direktører og andre ledende medarbejdere kan være bestyrelsesmedlemmer i eller deltage i ledelsen eller driften af depotselskabet eller et andet selskab, som en af de foreninger eller investeringsordninger, som investeringsforvaltningsselskabet administrerer, har indgået væsentlige aftaler med, eller i et selskab, der er koncernforbundet

med disse selskaber. Denne bestemmelse skal forhindre, at direktøren eller ansatte er i et afhængighedsforhold til depotselskabet og dermed medvirke til at undgå interessekonflikter. Bestemmelsen skal også sikre, at den gensidige kontrolfunktion mellem depotselskabet og investeringsforvaltningsselskabet fungerer.

Det foreslås at videreføre de gældende bestemmelser, men således at »en specialforening, en professionel forening eller en fåmandsforening« udgår af *stk. 1*, og at *stk. 2* tilpasses hertil som følge af, at de nævnte foreninger fremover bliver reguleret som kapitalforeninger. Endvidere foreslås det at udskille det sidste punktum i *stk. 2* om bestyrelsens og direktionens adgang til at tillade en direktør eller andre ansattes adgang til at være medlemmer af bestyrelsen for et investeringsforvaltningsselskabs datterselskab m.v. til et nyt *stk. 3*.

*Stk. 3* fastsætter således fortsat, at bestyrelsen eller direktionen trods forbuddet i *stk. 2* kan give tilladelse til, at en direktør eller ansatte kan være bestyrelsesmedlemmer i investeringsforvaltningsselskabets datterselskaber eller koncernforbundne selskaber, der ville kunne være datterselskaber, jf. § 28. Ordet »personer« er i denne bestemmelse og i øvrigt også i *stk. 1* erstattet af »ansatte«, der er en mere præcis terminologi.

I øvrigt er der ikke tale om ændringer. Hverken den gældende bestemmelse eller forslaget omfatter de to andre former for danske UCITS, SIKAV'er og værdipapirfonde. SIKAV'er, der har deres egen bestyrelse bygger på et andet »koncept« end investeringsforeninger, der til en vis grad drives som virksomheder, mens SIKAV'ers bestyrelse altid skal overlade den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab og selv har færre opgaver, end en investeringsforenings bestyrelse har. Værdipapirfonde har ikke deres egen bestyrelse og er en slags »bankprodukt«.

Til nr. 14-16 (§ 100, nr. 1, 3 og 4, i lov om finansiel virksomhed)

Det foreslås at ændre *nr. 1 og 3*, og at nyaffatte *nr. 4*, om, at et investeringsforvaltningsselskab skal have en tilstrækkeligt kvalificeret bemanning og den fornødne faglige ekspertise til at varetage en række opgaver. Forslaget er en følge af, at specialforeninger, hedgeforeninger, professionelle foreninger og godkendte fåmandsforeninger udgår af lov om investeringsforeninger m.v. og bliver kapitalforeninger omfattet af forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Det foreslås at justere *nr. 1 og 3*, hvorefter et investeringsforvaltningsselskab skal have en tilstrækkeligt kvalificeret bemanning og den fornødne faglige ekspertise til at administrere den type UCITS, som investeringsforvaltningsselskabet administrerer, herunder at træffe investeringsbeslutninger. Investeringsforvaltningsselskabet skal derfor tilpasse sin bemanning efter, om selskabet administrerer UCITS med en enkelt investeringspolitik og strategi, eller om der er tale om administration af UCITS, der anvender komplicerede finansielle instrumenter eller strategier.

Endvidere foreslås det at nyaffatte *nr. 4*, hvorefter investeringsforvaltningsselskabet skal have en kvalificeret bemanning og den fornødne faglige ekspertise til at vurdere de foretagne investeringer og opnåede resultater, når en investeringsforenings bestyrelse eller investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse for en SIKAV eller værdipapirfond har indgået aftale om porteføljepleje vedrørende den pågældende UCITS' eller en afdelings formue. Investeringsforvaltningsselskabet skal således selv kunne vurdere de foretagne investeringer og de opnåede resultater, når den pågældende UCITS har delegeret porteføljeplejen.

Investeringsforvaltningsselskabet kan ikke forlade sig på kapitalforvalterens egen vurdering, idet investeringsforvaltningsselskabet er daglig ledelse for en investeringsforening og ledelse for en SIKAV eller værdipapirfond.

Til nr. 17-22 (§ 101, stk. 1 og 2, § 101, stk. 3, nr. 1, 2 og 4, og § 101, stk. 4, i lov om finansiel virksomhed)

Det foreslås at nyaffatte *stk. 1, stk. 3, nr. 4, og stk. 4*, samt at ændre *stk. 2, og stk. 3, nr. 1 og 2*, om imødegåelse af interessekonflikter. Forslaget er en følge af, at specialforeninger, hedgeforeninger, professionelle foreninger og godkendte fåmandsforeninger udgår af lov om investeringsforeninger m.v. og bliver kapitalforeninger omfattet af forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Den gældende § 101, stk. 1, der gennemfører artikel 25, stk. 2, i UCITS-direktivet, fastsætter, at investeringsforvaltningsselskaber ved administration af UCITS og foreninger skal handle uafhængigt og udelukkende i de administrerede UCITS og foreningers interesse. Stk. 2 fastsætter, at selskabet i den daglige ledelse skal varetage de administrerede UCITS' og foreningers interesser bedst muligt, mens stk. 3 fastsætter krav til selskabets bestyrelse, som skal fastsætte en politik vedrørende interessekonflikter, kunne påvise og begrænse interessekonflikter samt informere de berørte parter hvis interessekonflikter ikke kan undgås. Ifølge stk. 4, skal selskaber, der har tilladelse til at udføre skønsmæssig porteføljepleje, og som dels administrerer foreninger og UCITS dels udfører skønsmæssig porteføljepleje, opretholde en klar adskillelse mellem de to funktioner.

Det foreslås at nyaffatte *stk. 1*, således at investeringsforvaltningsselskaber ved administration af UCITS fortsat skal handle uafhængigt og udelukkende i den pågældende UCITS' interesse, men at specialforeninger, hedgeforeninger, professionelle foreninger og godkendte fåmandsforeninger udgår af bestemmelsen, da de foreslås reguleret som kapitalforeninger i forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

På samme måde foreslås det at justere *stk. 2 og stk. 3, nr. 1 og 2*, dog således at kapitalforeninger også nævnes i nr. 1, sådan at bestyrelsen også skal tage højde for disse foreninger, når bestyrelsen fastsætter sin politik til imødegåelse af interessekonflikter, forudsat at selskabet i medfør af forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde har fået tilladelse til at administrere kapitalforeninger.

*Stk. 3, nr. 4*, foreslås nyaffattet. Forslaget medfører, at investeringsforvaltningsselskabet, når der er risiko for, at nogle af de administrerede UCITS', kapitalforeningers eller kunders interesser skades, i det konkrete tilfælde skal informere den pågældende UCITS, kapitalforening eller kunde om interessekonflikternes generelle indhold, inden parterne indgår aftale eller, hvis der er indgået aftale, når interessekonflikten er konstateret. I øvrigt foreslås ingen ændringer. Bestemmelsen svarer stort set til § 72, stk. 1, nr. 2, i den gældende lov om finansiel virksomhed.

Til nr. 23-27 (§ 102, stk. 2 og 7, § 103, stk. 1 og 4, og § 105 i lov om finansiel virksomhed)  
Forslagene i nr. 23-27 vedrører delegation af opgaver vedrørende administration af SIKAV'er, værdipapirfonde og udenlandske UCITS. Forslaget skal ses i sammenhæng med forslaget til § 48, stk. 3, og §§ 64-66 i lov om investeringsforeninger m.v. og delegationsbestemmelserne i §§ 38-44 i for-

slaget til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Det er hensigten at skabe ensartethed og fleksibilitet, fordi investeringsforvaltningsselskabet udover at administrere danske og udenlandske UCITS også vil kunne få tilladelse til at administrere alternative investeringsfonde, herunder kapitalforeninger.

Det foreslås i nr. 23 at nyaffatte § 102, stk. 2, der svarer til § 48, stk. 3, i forslag til lov om investeringsforeninger m.v., om at bestyrelsen for et investeringsforvaltningsselskab ikke kan delegere både porteføljepleje og risikostyring. Der er tale om to væsentlige dele af en UCITS' administration. I øvrigt kan bestyrelsen kun delegere porteføljepleje eller risikostyring til en virksomhed, der opfylder betingelserne i § 103, stk. 2, og som ikke er depotselskab for foreningen eller et andet selskab, hvis interesser kan være i strid foreningens og dens investorers interesser. Det er en følge af artikel 13, stk. 1, litra e, i UCITS-direktivet.

Det fremgår af den gældende § 102, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed, at bestyrelsen ikke må træffe beslutning om at delegere »kerneopgaver«, der er nærmere beskrevet i bekendtgørelse om kerneopgaver i investeringsforeninger m.v. og investeringsforvaltningsselskaber samt meddelelse om aftaler om delegation. Herefter anses som kerneopgaver:

- Beslutninger om investering af foreningers og udenlandske UCITS' midler.
- Kontrol med beregning og fastsættelse af den indre værdi samt af emissions- og indløsningskurser.
- Kontrol med overholdelse af lovgivningen.
- Kontrol med den daglige bogføring.
- Kontrol af periodiske indberetninger.

Forslaget om at lade forbuddet mod at delegere kerneopgaver udgå af bestemmelsen, skal ses i sammenhæng med forslaget til § 105, stk. 2, nr. 2, der svarer til § 66, stk. 2, nr. 2, i forslag til lov om investeringsforeninger m.v., hvorefter Finanstilsynet kan fastsætte regler om, hvornår et investeringsforvaltningsselskab anses for at have delegeret opgaver i et sådant omfang, at selskabet anses for et tomt selskab efter § 102, stk. 6, og ikke længere kan anses for at administrere SIKAV'en, værdipapirfonden eller den udenlandske UCITS. Endvidere skal forslaget ses på baggrund af, at den ændrede formulering giver mulighed for en større fleksibilitet efterhånden som UCITS' og investeringsforvaltningsselskabernes virksomhed udvikler sig. Endelig skal forslaget ses på baggrund af, at reglerne om delegation i UCITS-direktivet og i FAIF-direktivet er formuleret forskelligt, men ligner indholdsmæssigt hinanden. Da kapitalforeninger, der bliver reguleret i kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, kan administreres af investeringsforvaltningsselskaber, er det hensigtsmæssigt, at reglerne om delegation i et vist omfang kommer til at svare til hinanden.

»Et selskab hvis interesser kan være i strid med den pågældende SIKAV's, værdipapirfonds eller udenlandske UCITS' og investorernes interesser« er ikke automatisk selskaber, der er koncernforbundne med investeringsforvaltningsselskabet. Investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse og direktion har i overensstemmelse med de overordnede principper om håndtering af interessekonflikter en særlig pligt til selv at tage stilling til, om der er interessekonflikter generelt og i det enkelte tilfælde. Er der interessekonflikter, er konsekvensen, at investeringsforvaltningsselskabet selv skal træffe investeringsbeslutninger. En indikation af, at der ikke foreligger interessekonflikter der gør, at et selskab ikke kan modtage delegation, kan være, at selskabet udfører porteføljeplejen eller risikostyringen i en særskilt funktion, der er adskilt både funktionelt og hierarkisk fra de funktioner, der varetager andre opgaver, der kunne skabe interessekonflikter, når de potentielle interessekon-

flikter er fyldestgørende påvist, styret, overvåget og oplyst over for bestyrelsen i en administreret SIKAV eller udenlandsk UCITS. Værdipapirfonde har ikke selv en bestyrelse. Deres interesser varetages af investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets bestyrelse.

Bestyrelsen kan ikke give mandat til depotselskabet til at træffe investeringsbeslutninger, udføre skønmæssig portefølje eller foretage risikostyring. Det er som nævnt en følge af artikel 13, stk. 1, litra e, i UCITS-direktivet. Ifølge denne bestemmelse må der, for så vidt angår kerneopgaven investeringsforvaltning ikke gives mandat til depositaren eller til andre foretagender, hvis interesser kan være i strid med administrationsselskabets eller deltagerens interesser. Formuleringen af stk. 2 svarer til § 48, stk. 3, i lov om investeringsforeninger m.v. Reglerne for investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde er således ensartede bortset fra, at det er bestyrelsen for investeringsforeningen, der træffer beslutningen for foreningen, mens det er bestyrelsen for investeringsforvaltningsselskabet, der træffer beslutning om delegation af administrative opgaver for en SIKAV, værdipapirfond eller udenlandsk UCITS, medmindre reglerne i hjemlandet for den sidstnævnte bestemmer andet. Det er nyt, at risikostyringen nævnes udtrykkeligt i bestemmelsen, men der er ikke tale om en materiel ændring, da den må anses for at være en del af investeringsforvaltningen.

Når et investeringsforvaltningsselskab ikke har indgået en aftale om porteføljepleje, skal alle investeringsbeslutninger træffes af den daglige ledelse i investeringsforvaltningsselskabet eller af de medarbejdere, som direktionen udpeger hertil. Beslutningerne skal træffes inden for de retningslinjer, som er udstedt af SIKAV'ens eller investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse, når der er tale om en værdipapirfond eller en udenlandsk UCITS. Hvis der er tale om en investeringsforening, er det foreningens bestyrelse, der udsteder retningslinjer.

Med forslaget til nr. 24 foreslås det at ophæve § 102, stk. 7, i lov om finansiel virksomhed, der svarer til § 33, stk. 9, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. om Finanstilsynets hjemmel til at udstede nærmere regler om, hvad der er kerneopgaver. Finanstilsynets hjemmel til at udstede nærmere regler er nu samlet i forslaget til nyaffattelse af § 105, stk. 2.

Det foreslås i nr. 25 at nyaffatte § 103, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed. Forslaget svarer til § 64, stk. 1, i forslag til lov om investeringsforeninger m.v. Bestemmelsen gennemfører artikel 30, stk. 1, jf. artikel 13, stk. 1, litra c og d, i UCITS-direktivet.

Det foreslås med ændringen af § 103, stk. 1, at et investeringsforvaltningsselskab skal sikre sig, at de virksomheder, som bestyrelsen delegerer opgaver til, er kvalificerede og i stand til at varetage de delegerede opgaver. Selskabets bestyrelse træffer ifølge § 102, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed beslutning om delegation og har således ansvaret for, at kvaliteten af administrationen ikke forringes ved delegation af opgaver. Det foreslås, at i de tilfælde, hvor delegationen vedrører investeringsforvaltningen eller risikostyringen, må investeringsforvaltningsselskabet kun delegerer til selskaber, som har tilladelse til eller er registrerede med henblik på forvaltning, herunder risikostyring af aktiver, og som er under tilsyn. Et investeringsforvaltningsselskab kan delegerer porteføljepleje (kapitalforvaltning) og investeringsrådgivning til andre investeringsforvaltningsselskaber og værdipapirhandlere, det vil sige pengeinstitutter og fondsmæglerselskaber med tilladelse i henhold til § 14, jf. § 9, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed. Værdipapirhandleren skal have tilladelse til at udføre skønmæssig porteføljepleje, give investeringsrådgivning eller risikostyring. Investeringsforeningen kan også delegerer opgaver til tilsvarende udenlandske virksomheder.

Udtrykket investeringsforvaltningen skal forstås bredt og omfatter her alle de funktioner, herunder risikostyring, der kan være forbundet med at udføre investering og forvaltning af en dansk eller udenlandsk UCITS' formue, herunder forbundet med selve beslutningen om at foretage en given investering, hvis betingelserne for en aftale om skønsmæssig porteføljepleje er til stede. Bestyrelsen kan indgå aftaler om porteføljepleje med en virksomhed, der opfylder betingelserne i stk. 1, og som ikke er depotselskab for en administreret dansk eller udenlandsk UCITS eller et andet selskab, hvis interesser kan være i strid med foreningens og dens investorers interesser. Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets nr. 23 vedrørende § 102, stk. 2. Herefter påhviler der bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet en særlig pligt til at tage højde for interessekonflikter. Med delegationen af investeringsforvaltningen kan der også være tale om analyser af enkelte selskaber og sektorer, udvælgelse af værdipapirer som baggrund for investeringsrådgivning m.v. Et investeringsforvaltningsselskab kan som hidtil indgå aftale om investeringsrådgivning med andre.

Der foreslås et udtrykkeligt krav om, at den virksomhed, som bestyrelsen delegerer opgaver til, for eksempel om porteføljepleje (kapitalforvaltning) eller investeringsrådgivning skal være undergivet et finansielt tilsyn. Kravet om finansielt tilsyn indebærer, at den pågældende virksomhed har tilladelse til at udføre skønsmæssig porteføljepleje, jf. § 9 i lov om finansiell virksomhed, eller investeringsrådgivning, jf. § 343 c, jf. § 343 a, i lov om finansiell virksomhed, eller tilsvarende udenlandske virksomheder. Bestyrelsen skal i denne forbindelse tage stilling til såvel den virksomhed, der udfører porteføljepleje eller investeringsrådgivning, som aftalens indhold.

Delegation af opgaver forudsætter, at investeringsforvaltningsselskabets virksomhed udføres mere effektivt som følge af delegationen. De danske og udenlandske UCITS skal altid administreres i investorernes interesse. Det betyder, at delegation af opgaver ikke må føre til, at andres interesse tilgodeses ved udførelsen af de delegerede opgaver på bekostning af investorenes interesse.

Det foreslås i nr. 25 at indsætte et nyt *stk. 4* i § 103 i lov om finansiell virksomhed. Bestemmelsen er en gennemførelse af UCITS-direktivets artikel 13, stk. 1, litra d. Ved en fejl er bestemmelsen ikke tidligere blevet gennemført i lov om finansiell virksomhed, men kun i lov om investeringsforeninger m.v. Bestemmelsen medfører, at investeringsforvaltningsselskaber kun kan delegerer opgaver i forbindelse med investeringsforvaltningen til virksomheder, der er under tilsyn af myndigheder, som Finanstilsynet kan samarbejde med. Udgangspunktet er, at Finanstilsynet kan samarbejde med myndigheder, der er medlemmer af den internationale organisation for værdipapirtilsyn, IOSCO (International Organization of Securities Commissions). Medlemskabet indebærer, at medlemmerne følger IOSCO's standarder og har tilsluttet sig en resolution om samarbejde.

Den foreslåede bestemmelse i nr. 26 ændrer § 105 i lov om finansiell virksomhed og gælder for investeringsforvaltningsselskaber. Bestemmelsen gennemfører artikel 30, jf. artikel 13, stk. 1, litra a, i UCITS-direktivet. Med ændringen kommer § 105, *stk. 1*, til at svare til § 38 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, der også omfatter kapitalforeninger. Det er hensigtsmæssigt, at reglerne om delegation så vidt muligt svarer til hinanden, da investeringsforvaltningsselskaber udover tilladelse til at administrere UCITS også kan få tilladelse til at administrere kapitalforeninger. Efter den gældende lovs § 105, stk. 1, skal et investeringsforvaltningsselskab senest 8 hverdage efter indgåelsen af en aftale om delegation underrette Finanstilsynet om aftalens indhold og betingelser. Det samme gælder aftaler om videredelegation. Underretningen skal være skriftlig og kan foregå ved, at investeringsforvaltningsselskabet sender aftalen til Finanstilsynet. Pligten til at underrette Finanstilsynet om aftaler om delegation betyder ikke, at Finanstilsynet skal godkende sådanne

aftaler, men de vil indgå i Finanstilsynets samlede bedømmelse af, om den daglige ledelse varetager administrationen af den pågældende forening på en forsvarlig måde.

Det foreslåede § 105, stk. 1, indeholder krav om, at et investeringsforvaltningsselskab, forud for, at det delegerer væsentlige opgaver til tredjemand, underretter Finanstilsynet om delegationen. Det samme gælder, hvis en virksomhed til hvem et investeringsforvaltningsselskab delegerer opgaver, med investeringsforvaltningsselskabets samtykke videredelegerer en opgave, jf. § 103, stk. 2. Finanstilsynet skal ikke godkende aftalen. Underretningen skal sikre, at Finanstilsynet har mulighed for at gribe ind, inden aftalen om delegation træder i kraft. Det får særlig betydning, fordi delegationsreglerne med forslaget ændres med henblik på mere fleksibilitet.

Det foreslåede *stk. 2* indeholder hjemmel til, at Finanstilsynet kan udstede regler om delegation. Hjemlen erstatter den gældende § 102, stk. 7, hvorefter Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om, hvad der er kerneopgaver og om, at investeringsforvaltningsselskabet skal følge op på delegerede opgaver. Endvidere ændrer bestemmelsen den gældende § 105, stk. 2, hvorefter Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om meddelelsespligtens omfang og dens form.

Det foreslåede *stk. 2, nr. 1*, indeholder hjemmel til, at Finanstilsynet kan udstede nærmere regler for, hvornår betingelserne i stk. 1 og de foreslåede § 102, stk. 1-3 og 5, og §§ 103 - 104 er opfyldt. Finanstilsynet får dermed mulighed for at fastsætte regler om investeringsforvaltningsselskaber delegation svarende til det, der gælder for forvaltere af alternative investeringsfonde, dog afpasset direktivernes og virksomhedernes forskellighed.

Udgangspunktet er, at det kun er aftaler om delegation af opgaver, der kræver tilladelse efter den finansielle lovgivning, som Finanstilsynet skal underrettes om, jf. nr. 3 om væsentlighed. Der er også mulighed for at fastsætte regler om, at bestyrelsen for eksempel ikke skal træffe beslutning om hver enkelt delegation af markedsføringen til pengeinstitutter og fondsmæglerselskaber, men kan fastsætte en standardaftale. Finanstilsynet skal ikke underrettes om hver enkelt aftale om delegation af markedsføringen af andele på standardvilkår. Investeringsforvaltningsselskabet skal kun underrette Finanstilsynet om den enkelte aftale, hvis den afviger væsentligt fra standarden. For så vidt angår investeringsrådgivning og porteføljepleje (kapitalforvaltning), angår disse områder danske UCITS' kernevirksomhed og udgør en væsentlig del af omkostningerne, hvorfor Finanstilsynet skal orienteres om den enkelte aftale.

Endvidere udsteder Finanstilsynet med hjemmel i det foreslåede *stk. 2, nr. 2* nærmere regler for, hvornår et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab i forhold til foreningen anses for at have delegeret opgaver i et sådant omfang, at selskabet må anses som et tomt selskab efter § 102, stk. 6. Det er et krav i UCITS-direktivet. Som det fremgår af lovforslagets nr. 23 om ændring af § 102, stk. 2, kan investeringsforvaltningsselskabet ikke både delegerer porteføljeplejen og risikostyring af en SIKAV's, en værdipapirfonds eller en udenlandsk UCITS' aktiver. Endvidere vil reglerne afspejle, at et investeringsforvaltningsselskab vil kunne delegerer flere administrative opgaver, hvis investeringsforvaltningsselskabet udfører alle opgaver i forbindelse med investeringsforvaltningen.

Efter det foreslåede *stk. 2, nr. 3*, får Finanstilsynet hjemmel til at udstede nærmere regler for, hvilke opgaver der skal anses om væsentlige i relation til reglerne om delegation. For så vidt angår investeringsrådgivning og porteføljepleje (kapitalforvaltning), angår disse områder danske UCITS' kerne-



virksomhed og udgør en væsentlig del af omkostningerne, hvorfor opgaverne altid vil være væsentlige opgaver. I den anden ende af spekteret er opgaver, der kan udføres af virksomheder, der ikke er under tilsyn.

Til nr. 28-36 (Overskriften før § 106, § 106, stk. 2, nr. 1-7, § 106, stk. 6, nr. 4, og § 141, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed.)

Det foreslås at ændre § 106 om depotselskabets pligter, så bestemmelsen afspejler, at specialforeninger, hedgeforeninger, professionelle foreninger og godkendte fåmandsforeninger udgår af bestemmelsen, fordi de fremover skal reguleres i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Den gældende § 106 vedrører de pligter, som depotselskabet for danske UCITS, specialforeninger, hedgeforeninger m.v. har.

De foreslåede ændringer af *overskriften før og § 106* er alle justeringer i forhold til, at specialforeninger, hedgeforeninger, professionelle foreninger og godkendte fåmandsforeninger udgår af lov om investeringsforeninger m.v., hvorfor depotselskabets pligter ikke længere skal omfatte disse foreninger. Fremover omfatter bestemmelsen udelukkende danske UCITS, dvs. investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde.

Endvidere foreslås det at justere henvisningerne til lovbestemmelser i forslag til lov om investeringsforeninger m.v.

Endelig foreslås det at justere § 141, stk. 1, således at specialforeningers, hedgeforeningers professionelle foreningers og fåmandsforeningers formue ikke indgår ved beregning af investeringsforvaltningsselskabs basiskapital som en konsekvens af, at disse foreninger fremover reguleres af regler i forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Der er ikke tale om ændringer i øvrigt.

Til nr. 37 (§ 107 i lov om finansiel virksomhed)

Det foreslås at ændre § 107 om depotselskabers erstatningsansvar, idet bestemmelsen ikke længere skal omfatte specialforeninger, hedgeforeninger, professionelle foreninger og godkendte fåmandsforeninger, men alene danske UCITS som følge af, at disse foreninger udgår af lov om investeringsforeninger m.v. og fremover bliver omfattet af reglerne om kapitalforeninger i til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Forslaget omfatter danske UCITS og ikke afdelinger heraf, fordi de danske UCITS har ét depotselskab, der skal opbevare finansielle aktiver særskilt for alle den danske UCITS' afdelinger, jf. § 106 i lov om finansiel virksomhed. Såfremt et depotselskab bliver erstatningsansvarlig som følge af fejl eller lignende, skal depotselskabet udbetale erstatningen til den eller de afdelinger, der har lidt skade på grund fejlen. Det følger af, at afdelingerne er selvstændige økonomiske enheder.

Der er ikke tale om ændringer i øvrigt.

Til nr. 38 (§ 121, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed)

Det foreslås at ændre *stk. 2*, således, at specialforeninger, hedgeforeninger, professionelle foreninger og godkendte fåmandsforeninger udgår af bestemmelsen, idet de fremover skal reguleres af bestemmelser i forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Bestemmelsen vedrører en undtagelse fra forbuddet mod, at oplysninger om en privatkunde videregives til brug for markedsføring eller rådgivning, medmindre kunden samtykker. Der er tale om to betingelser, der skal være opfyldt, for at undtagelsen gælder.

Efter den gældende bestemmelse i § 121, stk. 2, skal den virksomhed, som oplysningerne videregives til, enten være en koncernvirksomhed, der er undergivet tavshedspligt, jf. § 117, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed, eller en virksomhed, som ejes af flere finansielle virksomheder eller flere investeringsforeninger, specialforeninger, hedgeforeninger, professionelle foreninger eller godkendte fåmandsforeninger i forening, og som udøver en virksomhed (aktivitet), som den finansielle virksomhed kan udøve i en dattervirksomhed eller en virksomhed (aktivitet), der er accessorisk.

Oplysninger kan videregives uden samtykke, hvis der er tale om generelle kundeoplysninger, der danner grundlag for inddeling i kundekategorier, og hvis videregivelsen er nødvendig for, at den virksomhed, som oplysningerne videregives til, kan forfølge en berettiget interesse, og hensynet til privatkunden ikke overstiger denne interesse.

Forslaget om, at specialforeninger, hedgeforeninger, professionelle foreninger eller godkendte fåmandsforeninger udgår af bestemmelsen medfører, at virksomheder, der måtte ejes af disse foreninger eventuelt sammen med investeringsforeninger, ikke kan modtage de i stk. 2 nævnte oplysninger, når foreningerne bliver til kapitalforeninger. Forslaget får formentlig ikke praktiske konsekvenser, fordi investeringsforvaltningsselskaber i medfør af § 28 i lov om finansiel virksomhed ikke må have datterselskaber, med mindre de er investeringsforvaltningsselskaber eller administrationselskaber.

Til nr. 39 (§ 125, stk. 3, i lov om finansiel virksomhed)

Det foreslås at justere *stk. 3*, der vedrører kravet til investeringsforvaltningsselskabers basiskapital.

Ifølge artikel 7, stk. 1, litra a, nr. i, er det en forudsætning for, at de kompetente myndigheder kan give et administrationsselskab tilladelse, at selskabet blandt andet opfylder betingelserne i den nævnte artikel. Herefter skal administrationsselskabet have en startkapital på mindst 125.000 euro. Hvis værdien af den formue (portefølje), som administrationsselskabet administrerer, overstiger 250.000.000 euro, er administrationsselskabet forpligtet til at have en yderligere egenkapital, der er på 0,02 pct. af den del af den administrerede formue, som overstiger 250.000.000 euro. Den foreskrevne startkapital og det yderligere beløb må efter direktivet ikke overstige 10.000.000 euro.

Kapitalkravet er hidtil blevet gennemført i § 125, stk. 3, i lov om finansiel virksomhed således, at tillægget maksimalt kan udgøre 10.000.000 euro, mens kravet efter direktivet er, at startkapitalen og tillægget højst må udgøre 10.000.000 euro. Der er således med den foreslåede ændring tale om en mindre lempelse i forhold til den gældende lov. Lempelsen er som det fremgår i overensstemmelse med direktivet.

Til nr. 40 (§ 162, stk. 1, nr. 8, i lov om finansiel virksomhed)

Den foreslåede nyaffattelse af § 162, *stk. 1, nr. 8*, er en følge af gennemførelsen af FAIF-direktivet i forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Formålet med forslaget og forslaget til

nr. 41-43 er, at forsikringselskaber og pensionskasser fremover har mulighed for at investere i andele, der svarer til de andele i for eksempel afdelinger i specialforeninger, godkendte fåmandsforeninger og ikkegodkendte fåmandsforeninger, som de kan investere i efter de gældende regler.

Gennemførelsen af FAIF-direktivet i forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde vil medføre introduktion af kapitalforeninger, der blandt andet vil omfatte de hidtidige specialforeninger (placeringsforeninger, pengemarkedsforeninger og investeringsinstitutforeninger), godkendte fåmandsforeninger, registrerede professionelle foreninger og ikke-godkendte fåmandsforeninger. Kapitalforeninger er omfattet af forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Specialforeninger og fåmandsforeninger m.v. vil efter forslaget ikke længere være omfattet af reglerne i det fremsatte forslag til lov om investeringsforeninger m.v., ligesom de ikke længere er under direkte tilsyn. Det medfører blandt andet, at specialforeninger fremover ikke er omfattet af lovrregler om placeringsgrænser som de, der fremgår af kapitel 15 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Placeringsbestemmelserne vil alene være reguleret i vedtægterne. I forslaget til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde er der dog fastsat en række krav til kapitalforeningers struktur og opbygning. Det er et krav, at kapitalforeninger skal administreres af en forvalter, der er under tilsyn i medfør af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Det samme gælder for fåmandsforeninger, der er godkendt af Finanstilsynet, bortset fra, at de efter den gældende lov om investeringsforeninger m.v. kan investere som såvel investeringsforeninger som specialforeninger.

Professionelle foreninger, der har nogle af de samme karakteristika som investeringsforeninger og specialforeninger, er i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. reguleret i begrænset omfang. De er ikke under tilsyn, men bliver registreret af Finanstilsynet. Investering i andele i professionelle foreninger har hidtil været omfattet af den gældende § 162, stk. 1, nr. 8, litra b, i lov om finansiel virksomhed i overensstemmelse med de i bestemmelsen anførte krav. Hvis investeringerne ikke har været omfattet af § 162, stk. 1, nr. 8, litra b, har de typisk været unoterede kapitalandele omfattet af § 162, stk. 1, nr. 13. De professionelle foreninger, der i dag er registreret af Finanstilsynet, bliver fremover omfattet af reglerne for kapitalforeninger.

De ikkegodkendte fåmandsforeninger, der er et alternativ til skønsmæssig porteføljepleje, og som hidtil er blevet registreret i Erhvervsstyrelsen med hjemmel i § 224 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. bliver også kapitalforeninger efter forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Forsikringselskaber og pensionskasser har hidtil kunnet investere i andele i ikkegodkendte fåmandsforeninger i medfør af den gældende § 162, stk. 1, nr. 8, litra c, i lov om finansiel virksomhed i overensstemmelse med de i bestemmelsen anførte krav. Hvis investeringerne ikke har været omfattet af § 162, stk. 1, nr. 8, litra c, har de typisk været unoterede kapitalandele omfattet af § 162, stk. 1, nr. 13.

Forslaget til nyaffattelsen af § 162, stk. 1, nr. 8, medfører, at forsikringselskabers og pensionskassers andele i danske og udenlandske UCITS, der er omfattet af UCITS-direktivet, også fremover kan indgå i aktiverne omfattet af § 159 i lov om finansiel virksomhed. Det foreslås at anvende betegnelsen UCITS i stedet for »investeringsinstitutter omfattet af EU-retlige regler«, da »UCITS« bliver anvendt såvel i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. som i den gældende lov om finansiel virksomhed og i lovforslaget. Det omfatter både UCITS, der har hjemsted i et andet EU-

eller EØS-land og danske UCITS, der omfatter investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde. Det svarer til de hidtil gældende regler.

Endvidere kan forsikringsselskaber og pensionskasser investere i andele i kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter, hvor vedtægterne indeholder de i forslaget til § 162 a anførte begrænsninger, jf. nedenfor under bemærkningerne til nr. 41. Hvis disse krav til vedtægterne ikke er opfyldt, vil investeringen typisk skulle henføres til § 162, stk. 1, nr. 13, som unoterede kapitalandele.

Forslaget til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde omfatter også forvaltere af andre former for kollektive investeringsordninger, herunder hedgeforeninger, der i dag er reguleret i og under tilsyn i medfør af den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og kollektive investeringsordninger, der ikke er under tilsyn i dag. Det gælder f.eks. ejendomsfonde og equityfonde, der er karakteriseret ved, at de investerer i virksomheder. Der er ikke fundet grundlag for at foreslå, at forsikringsselskaber og pensionskasser efter forslaget til § 162, stk. 1, nr. 8, skal kunne investere i de øvrige former for alternative investeringsfonde, da det ville være en udvidelse af investeringsområdet efter disse bestemmelser. Sådanne investeringer henføres i stedet under § 162, stk. 1, nr. 13.

Endelig foreslås det som noget nyt, at forsikringsselskaber og pensionskasser kan investere i udenlandske investeringsinstitutter, der svarer til kapitalforeninger, når de opfylder de krav, der stilles til kapitalforeninger. Det medfører, at de udenlandske investeringsinstitutter, udover at opfylde de vedtægtsmæssige krav, jf. §§ 162 a og 162 b, på samme måde som kapitalforeninger skal være under en vis form for regulering. De skal også administreres af et selskab, der er under tilsyn. Hvis de udenlandske investeringsinstitutter ikke opfylder de nævnte krav, vil investeringen typisk skulle henføres til § 162, stk. 1, nr. 13, som unoterede kapitalandele.

Betegnelsen »udenlandske investeringsinstitutter« anvendes i placeringsbestemmelserne om udenlandske institutter for kollektiv investering, der svarer til kapitalforeninger.

Forsikringsselskaber og pensionskasser skal, når de investerer i andele i udenlandske investeringsinstitutter, kunne måle og risikostyre de andele, som de investerer i. Det er en almindelig betingelse for deres investeringer. Det medfører, at forsikringsselskaber og pensionskasser også ved disse investeringer skal kende den virksomhed, de investerer i.

Til nr. 41 (§§ 162 a og 162 b i lov om finansiel virksomhed)

Det foreslås at indføre to nye bestemmelser, hvoraf det fremgår, hvilke begrænsninger en kapitalforenings eller et udenlandsk investeringsinstituts vedtægter skal indeholde, for at et forsikringsselskabs eller en pensionskasses andele i kapitalforeningen eller det udenlandske investeringsinstitut kan indgå i aktiverne omfattet af § 159 i lov om finansiel virksomhed.

Kapitalforeningens eller det udenlandske investeringsinstituts vedtægter skal efter det foreslåede § 162 a, nr. 1, fastsætte, at foreningen eller det udenlandske investeringsinstitut på investors anmodning skal indløse investorens andel af formuen med midler, der hidrører fra formuen. Kravet om indløsning af formuen stilles i dag til specialforeninger i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Fremover kan kapitalforeninger etableres på forskellige måder, men for at sikre en investorbekyttelse, som svarer til den gældende, er det nødvendigt, at det eksplicit fremgår af kapitalforeningens vedtægter, at investorens andel af formuen på investors anmodning skal indløses med midler, der hidrører fra formuen. Dette krav medfører, at de forsikringsselskaber og pensionskasser, der har investeret i andele i en kapitalforening eller et udenlandsk investeringsinstitut, altid vil kunne afhænde dem.

Kapitalforeningens eller det udenlandske investeringsinstituts vedtægter skal efter det foreslåede § 162 a, nr. 2, fastsætte, at foreningens eller det udenlandske investeringsinstituts afdelinger hverken må stille garantier for tredjemand eller yde eller optage lån, bortset fra optagelse af kortfristede lån på højst 10 pct. af formuen for at indløse investorers andele af formuen, for at udnytte tegningsretigheder eller til midlertidig finansiering af indgåede handler. Den gældende lov om investeringsforeninger m.v. fastsætter sådanne krav, men da disse bestemmelser udgår som følge af gennemførelsen af FAIF-direktivet i forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde er det nødvendigt at stille krav om, at kapitalforeninger fremover skal fastsætte begrænsninger i deres virksomhed i vedtægterne, for at andelene bliver omfattet af § 159 i lov om finansiel virksomhed. Dette krav skal ses ud fra hensynet til investorbekyttelse. Tilsvarende gælder for udenlandske investeringsinstitutter omfattet af bestemmelsen.

Kapitalforeningens eller det udenlandske investeringsinstituts vedtægter skal efter det foreslåede § 162 a, nr. 3, fastsætte, at afdelinger i foreningen eller investeringsinstituttet skal placere deres formue i likvide midler, herunder valuta, samt de i bilag 5 til lov om finansiel virksomhed nævnte finansielle instrumenter i overensstemmelse med de krav, der stilles til instrumenter og deres udstedere i kapitel 14 i lov om investeringsforeninger m.v. og i nr. 4 er det fastsat, at vedtægterne skal indeholde bestemmelser om risikospredning, som er nærmere beskrevet i det foreslåede § 162 b. Der henvises til bemærkningerne nedenfor.

Kravene skal sikre, at foreningens eller det udenlandske investeringsinstituts midler placeres i finansielle instrumenter, der svarer til de instrumenter, som danske UCITS kan investere i, og ud fra bestemmelser om risikospredning. Kravene i §§ 162 a og 162 b skal afspejle de regler om finansielle instrumenter og risikospredning, der gælder for specialforeninger i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Der er for eksempel tale om, at værdipapirer (aktier, obligationer m.v.) og pengemarkedsinstrumenter som hovedregel skal være børsnoterede eller optaget til handel på et reguleret marked.

Endvidere foreslås det i en ny § 162 b, at der skal være regler om spredning af den enkelte afdelings investeringer i finansielle instrumenter, således at formuen skal placeres inden for de i nr. 1-6 nævnte grænser. Baggrunden for, at der foreslås krav til vedtægterne for de kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter i hvis andele, forsikringsselskaber og pensionskasser kan placere deres formue, er, at specialforeningerne i dag har risikospredningsregler, der er lidt videre, end de regler, der gælder for danske UCITS (investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde). Med forslaget videreføres disse regler for de kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter, så forsikringsselskaber og pensionskasser også fremover kan investere som i dag. Forslaget benytter terminologien »finansielle instrumenter«, der anvendes i lov om investeringsforeninger m.v., fordi vedtægterne for kapitalforeningerne og udenlandske investeringsinstitutter skal indeholde placementsregler svarende til kapitel 15 i lov om investeringsforeninger m.v. uanset, at terminologien i bilag 5 til lov om finansiel virksomhed er »instrumenter«. Hvis et udenlandsk investeringsinstitut

ikke har vedtægter, men for eksempel »fondsregler«, der indeholder placeringsregler, kan de side-stilles med vedtægter.

For at sikre, at investeringerne, jf. forslaget til § 162, stk. 1, nr. 8, fremover har samme risiko som i dag, er det dog nødvendigt, at afdelingerne i kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter har regler om finansielle instrumenter og risikospredning af deres investeringer, der svarer til dem, der gælder i dag.

Forslaget tager udgangspunkt i de bestemmelser, der i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., gælder for specialforeningers spredning af deres investeringer alt efter, om de er placeringsforeninger, pengemarkedsforeninger eller investeringsinstitutforeninger. Disse regler foreslås videreført i forslaget til den nye bestemmelse:

- *Nr. 1* svarer til § 142, stk. 1, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. (placeringsforeninger).
- *Nr. 2* svarer til § 142, stk. 2, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. (placeringsforeninger).
- *Nr. 3* svarer til § 142, stk. 3, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. (placeringsforeninger).
- *Nr. 4* svarer til § 142, stk. 4, nr. 1 og 2, og stk. 5, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. (placeringsforeninger).
- *Nr. 5* svarer til § 143 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. (pengemarkedsforeninger).
- *Nr. 6* svarer til § 144 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. (investeringsinstitutforeninger).

Til nr. 42 (§ 163, stk. 1, nr. 4, i lov om finansiel virksomhed)

Den foreslåede nyaffattelse af § 163, stk. 1, nr. 4, er en følge af gennemførelsen af FAIF-direktivet i forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Se desuden bemærkningerne til nr. 40.

Forslaget til § 163, stk. 1, nr. 4, fastsætter grænser for, hvor mange aktiver fra § 162, stk. 1, nr. 4, 6, 8-10, 12 og 13, der må indgå blandt de aktiver, der udvælges til at dække de forsikringsmæssige hensættelser efter § 159. Det er i bestemmelsen en forudsætning, at aktiverne skal være udstedt eller garanteret af en række nærmere oplyste institutter eller foreninger. Da der i bestemmelsen henvises til en række foreningstyper, der fremover omfattes af begrebet »kapitalforeninger«, der reguleres i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, og da det også foreslås, at forsikringsselskaber og pensionskasser kan investere i andele i udenlandske investeringsinstitutter, er der behov for en nyaffattelse.

Til nr. 43 (§ 164, stk. 4, 1. pkt., i lov om finansiel virksomhed)

Der er alene tale om en konsekvensændring som følge af den ændrede terminologi.

Til nr. 44 (§ 166, stk. 4 og 5, i lov om finansiel virksomhed)

Den foreslåede nyaffattelse af § 166, stk. 4 og 5, er en følge af gennemførelsen af FAIF-direktivet i forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Se desuden bemærkningerne til nr. 40.

§ 166, stk. 4, undtager midler placeret i UCITS, kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter omfattet af § 162, stk. 1, nr. 8, fra at være omfattet af grænserne i § 163, stk. 1, nr. 4 og § 164, stk. 1, nr. 4. Da der i bestemmelsen henvises til en række foreningstyper, der fremover omfattes af begrebet »kapitalforeninger«, som reguleres i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, og da det også foreslås, at forsikringsselskaber og pensionskasser kan investere i andele i udenlandske investeringsinstitutter, er der behov for en nyaffattelse.

§ 166, stk. 5, undtager midler placeret i UCITS, kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter omfattet af § 162, stk. 1, nr. 8, fra at være omfattet af § 163, stk. 1, nr. 1, under visse nærmere beskrevne forudsætninger. Da der i bestemmelsen henvises til en række foreningstyper, der fremover omfattes af begrebet »kapitalforeninger«, som reguleres i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, og da det også foreslås, at forsikringsselskaber og pensionskasser kan investere i andele i udenlandske investeringsinstitutter, er der behov for en nyaffattelse.

Til nr. 45 (§ 168 i lov om finansiel virksomhed)

Dispensationsbestemmelsen i § 168 foreslås ændret, så den også omfatter de to nye bestemmelser i § 162 a og § 162 b om kravene til vedtægterne for en kapitalforening eller et udenlandsk investeringsinstitut, som er omfattet af § 162, stk. 1, nr. 8.

Formålet er at undgå en indsnævring af dispensationsadgangen i forhold til gældende ret. I den gældende § 162, stk. 1, nr. 8, litra a - c, er vedtægtskravene indeholdt i henvisningen til lov om investeringsforeninger m.v., men det foreslås med lovforslaget fremover reguleret i to nye bestemmelser, §§ 162 a og 162 b.

Til nr. 46 (§ 346 a i lov om finansiel virksomhed)

Bestemmelsen vedrører Finanstilsynets mulighed for at samarbejde med andre danske myndigheder med henblik på at sikre overholdelse af lov om finansiel virksomhed og regler udstedt i medfør af loven.

Det foreslås, at § 346 a ændres, således at specialforeninger, hedgeforeninger og godkendte fåmandsforeninger udgår af bestemmelsen. Forslaget er en konsekvens af, at det foreslås, at disse foreninger fremover skal reguleres i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Til nr. 47 (§ 350, stk. 1, nr. 1, i lov om finansiel virksomhed)

Det foreslås at ændre § 351, stk. 1, nr. 1, således at »specialforeningernes, godkendte fåmandsforeningers, hedgeforeningers, andre kollektive investeringsordningers« udgår af bestemmelsen om, at Finanstilsynet kan påbyde en finansiel virksomhed, f.eks. et investeringsforvaltningsselskab, inden for en fastsat frist at foretage foranstaltninger, der er nødvendige, hvis de nævnte foreningers interesser er udsat for fare. Forslaget er en følge af, at de nævnte foreninger m.v. udgår af lov om investeringsforeninger m.v. og fremover reguleres i forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Til nr. 48 (§ 355, stk. 2, nr. 14, i lov om finansiel virksomhed)

Bestemmelsen fastsætter blandt andet, at specialforeninger, fåmandsforeninger og andre kollektive investeringsordninger er parter i sager, når Finanstilsynet træffer afgørelsen i en sag vedrørende det investeringsforvaltningsselskab, der administrerer den pågældende forening m.v.

Det foreslås at ændre § 355, stk. 2, nr. 14, således, at de nævnte foreninger m.v. udgår af bestemmelsen som en følge af, at de også udgår af den gældende lov om investeringsforeninger m.v., idet det foreslås, at de reguleres i forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Til nr. 49-53 (§ 361, stk. 1, nr. 10 og 19, § 362, stk. 4, § 367, stk. 1 og 2, i lov om finansiel virksomhed)

Bestemmelserne vedrører Finanstilsynets afgiftsopkrævning og foreslås ændret som følge af forslaget om, at specialforeninger, hedgeforeninger og godkendte fåmandsforeninger ikke længere skal reguleres i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og være under tilsyn af Finanstilsynet. På samme måde udgår de professionelle foreninger af loven. De har ikke været under tilsyn, men er blevet registreret. Efter forslaget skal de ikke længere registreres af Finanstilsynet.

Det foreslås at ændre § 361, stk. 1, nr. 10, således, at specialforeninger udgår af bestemmelsen, der fastsætter, at afdelinger af danske UCITS og specialforeninger, som har udstedt værdipapirer skal betale en afgift på 5.000 kr. årligt til Finanstilsynet. Samtidig ændres »værdipapirer« til »andele«, der er den korrekte betegnelse. Selvom værdipapirer i daglig tale også omfatter andele i f.eks. investeringsforeninger, udsteder investeringsforeninger andele, jf. lovforslagets § 2, nr. 1, litra c, og nr. 3, i bilag 5 til lov om finansiel virksomhed.

§ 361, stk. 1, nr. 19, der vedrører professionelle foreninger, ophæves. Nr. 20-31 bliver herefter nr. 19-30.

Da det foreslås, at hedgeforeninger udgår af den gældende lov om investeringsforeninger m.v., foreslås det også, at § 362, stk. 4, der vedrører hedgeforeningers afgift til Finanstilsynet, ophæves.

I § 367, stk. 1, der vedrører differencen mellem Finanstilsynets udgifter og afgifter betalt efter §§ 361 og 362 i lov om finansiel virksomhed, udgår specialforeninger og fåmandsforeninger, fordi det foreslås, at specialforeninger og fåmandsforeninger udgår af den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Det foreslås at nyaffatte § 367, stk. 2, således at bestemmelsen fremover alene omfatter danske UCITS, dvs. investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde, der hver betaler 10.000 kr. og 3.000 kr. pr. afdeling. Den resterende del betales i forhold til den enkelte UCITS' andel af den samlede balance.

Til nr. 54 (Bilag 6 til lov om finansiel virksomhed)

Det foreslås at nyaffatte bilag 6 »Investeringsforvaltningsvirksomhed«. Nyaffattelsen er dels en konsekvens af, at specialforeninger, professionelle foreninger, fåmandsforeninger, hedgeforeninger og andre kollektive investeringsordninger udgår af lov om investeringsforeninger m.v., dels som følge af forslag til ændret formulering af § 10, stk. 1 og 3, i lov om finansiel virksomhed, jf. bemærkningerne til nr. 2 og 3.

Den ændrede affattelse af bilag 6 medfører, at bilaget stort set affattes som bilag II til UCITS-direktivet, der angiver de funktioner (opgaver), der er omfattet af »kollektiv porteføljeforvaltning«.

Bilag 6 får herefter overskriften »Funktioner (opgaver) omfattet af kollektiv porteføljeforvaltning«, og følgende funktioner og opgaver er nævnt:



- 1) Investeringsforvaltning.
- 2) Administration:
  - a) Juridiske og regnskabsmæssige opgaver i forbindelse med fondsforvaltning,
  - b) kundeforespørgsler,
  - c) værdiansættelse samt fastsættelse af emissions- og indløsningspriser (herunder selvangivelser),
  - d) kontrol med overholdelse af lovgivningen (compliance),
  - e) ajourføring af investorregistre,
  - f) fordeling af overskud (udlodning og henlæggelse af overskud),
  - g) emission - og indløsning af andele,
  - h) kontraktetablering (herunder udstedelse af investeringsbeviser), og
  - i) registrering.
- 3) Markedsføring

Den ændrede formulering af bilag 6, der i forhold til det gældende bilag 6 specificerer de opgaver, der er omfattet af »administration«, medfører ikke ændringer i de funktioner og opgaver, som investeringsforvaltningsselskaber kan udføre.

Den i *nr. 1* nævnte investeringsforvaltning omfatter alle aspekter af forvaltning af danske og udenlandske UCITS formue, herunder analyse af de finansielle instrumenter, som en UCITS investerer i eller påtænker at investere i. Når denne funktion er delegeret til andre, omtales den som investeringsrådgivning. Endvidere omfatter investeringsforvaltning investeringer og omlægning af investeringer herunder investeringsbeslutninger, porteføljepleje handel med og afvikling af handler med finansielle instrumenter, og vurdering af priser. De finansielle instrumenter skal dog altid skal opbevares i en UCITS' depotselskab. Det er meget almindeligt, at investeringsforeninger m.v. har delegeret en del af disse funktioner.

Administration, jf. *nr. 2*, omfatter en række administrative opgaver, som investeringsforvaltningsselskaber – og de investeringsforeninger, der har en direktør - udfører.

- *Juridiske og regnskabsmæssige opgaver* omfatter dels behandling af juridiske sager og spørgsmål i forbindelse med etablering, drift og ophør af UCITS og afdelinger, herunder skatteretlige spørgsmål. Regnskabsopgaver omfatter alle opgaver i forbindelse med tilrettelæggelse og aflæggelse af årsrapporter og delårsrapporter.
- *Kundeforespørgsler* omfatter opgaver i forbindelse med henvendelser fra kunder herunder investorer. Hidtil har der kun været investeringsforeninger, formidler deres andele gennem pengeinstitutter og fondsmæglerselskaber. Derfor har de og deres investeringsforvaltningsselskaber kun et begrænset antal kundehenvendelser. Det samme må antages at blive tilfældet for SIKAV'er og værdipapirfonde.
- *Værdi- og prisfastsættelse (herunder selvangivelser)*. Værdien af en UCITS' aktiver skal dels fastsættes, når en UCITS aflægger årsrapport eller delårsrapporter, dels når en UCITS skal offentliggøre emissions- og indløsningsprisen og derfor skal fastsætte den indre værdi.
- *Kontrol med overholdelse af lovgivningen (compliance)*. Kontrol er en væsentlig opgave i et investeringsforvaltningsselskab, idet UCITS-direktivet og lov om investeringsforeninger

m.v. fastsætter en række grænser for UCITS' investeringer. Ofte fastsætter vedtægterne eller bestyrelsen supplerende grænser, der er snævrere end lovens grænser. Investeringsforvaltningsselskabet skal kontrollere, at investeringsgrænserne bliver overholdt, men funktionen omfatter også andre kontroller, herunder kontrol af priser og af, at opgaver er blevet udført. Mange kontroller bliver udført i investeringsforvaltningsselskabernes it-systemer.

- *Ajourføring af investorregistre.* Hidtil har kun få danske investeringsforeninger været kontoførende. Det er almindeligt, at investeringsforeningers andele udstedes gennem en værdipapircentral. Derfor fører investeringsforvaltningsselskabet sædvanligvis kun register over de navnenoterede andele i form af («aktiebogen») for andele, der udstedes gennem en værdipapircentral. Det er i øvrigt almindeligt, at investeringsforeningers aktiebøger føres af andre, der har specialiseret sig i dette. Er en afdeling af en dansk UCITS kontoførende, skal investeringsforvaltningsselskabet føre register over investorerne og deres andele.
- *Fordeling af overskud* (udlodning og henlæggelse af overskud) består i at sørge for, at overskuddet af de enkelte afdelinger af en dansk UCITS enten bliver udbetalt til investorerne, hvis afdelingen er udbyttebetalende, eller at overskuddet bliver henlagt, hvis afdelingen er akkumulerende. Depotselskabet har også en kontrolforpligtelse.
- *Emission - og indløsning* af andele er en fundamental funktion for en UCITS, der i princippet skal indløse en investors andele, når investoren anmoder om det, og er åben for emission efter bestyrelsens beslutning herom. Her i landet foregår det ved, at investorerne henvender sig til deres pengeinstitut, der erhverver investorens andele og eventuelt selv får andelen indløst, hvis de ikke kan afsættes. Det er en forudsætning for emission og indløsning af andele, at investeringsforvaltningsselskabet kan fastsætte emissions- og indløsningsprisen. Det omfatter fastsættelse af aktivernes (de finansielle instrumenters) værdi på opgørelsestidspunktet, jf. ovenfor. Værdien skal dels fastsættes, når en UCITS aflægger årsrapport eller delårsrapporter, men også når en UCITS skal offentliggøre emissions- og indløsningsprisen. Det kræver fastsættelse af den indre værdi. Depotselskabet skal påse, at en UCITS emission og indløsning af andele er i overensstemmelsen med loven og vedtægterne.
- *Kontraktetablering (herunder udstedelse af investeringsbeviser).* Her i landet er det almindeligt, at andele i en UCITS (investeringsforening), der skal henvende sig til en videre kreds eller offentligheden, udstedes gennem en værdipapircentral. Der er således ikke tale om, at investeringsforvaltningsselskabet udsteder andele (beviser) til de investorer. Det samme må forventes at blive tilfældet for SIKAV'er og værdipapirfonde. Selvom det er almindeligt, at en investeringsforening overlader formidling af andele til et pengeinstitut eller fondsmæglerselskab, vil investeringsforvaltningsselskabet selv kunne formidle andele. Investeringsforvaltningsselskaber kan også administrere udenlandske UCITS, hvorfor der også kan blive tale om kontraktetablering som nævnt i bilaget.
- *Registrering.* Funktionen omfatter de registreringsopgaver, som er nødvendige for at kunne administrere UCITS. De omfatter registrering af handelstransaktioner, registrering i forbindelse med emission og indløsning, bogføring (registrering af indtægter og udgifter) for de administrerede UCITS.

Finanstilsynet har udstedt bekendtgørelse om ledelse og styring af investeringsforeninger m.v., der nærmere beskriver de ovenfor nævnte funktioner. Endvidere har Finanstilsynet udstedt bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger m.v., der blandt andet indeholder principper for værdifastsættelse af aktiver.

Markedsføring i *nr. 3* er forskellige former for salgsfremmende foranstaltninger. Lovforslaget definerer ikke markedsføring, men direkte og indirekte markedsføring er defineret i § 2, nr. 7 og 8, i bekendtgørelse om udenlandske investeringsinstitutters markedsføring i Danmark som:

»7) *I denne bekendtgørelse forstås ved direkte markedsføring:* Enhver form for tilkendegivelse rettet mod det danske marked i forbindelse med udøvelse af virksomhed som investeringsinstitut, der har til formål at fremme afsætning af andele fra et investeringsinstitut enten gennem direkte salg fra investeringsinstituttet eller gennem distributører.

8) *I denne bekendtgørelse forstås ved indirekte markedsføring:* Enhver form for tilkendegivelse rettet mod det danske marked i forbindelse med udøvelse af virksomhed som investeringsinstitut, der har til formål at fremme afsætning af andele fra et investeringsinstitut gennem forsikringsaftaler eller fremme afsætningen af andre værdipapirer, herunder blandt andet, men ikke begrænset til, obligationer, hvis kurs og risikoprofil følger investeringsinstituttets tæt, lineært eller gearret.«

Markedsføring består således af flere former for salgsfremmende aktiviteter. Er markedsføringen forbundet med formidling af andele, kræver det tilladelse som værdipapirhandler, jf. § 9 i lov om finansiell virksomhed. Investeringsforeninger og investeringsforvaltningsselskaber vil dog i kraft af deres virksomhedsområde kunne formidle andele uden særskilt tilladelse.

#### *Til § 202*

Til nr.1 (§ 46 d, stk. 1, nr. 7, i lov om tilsyn med firmapensionskasser)

Den foreslåede nyaffattelse af § 46 d, stk. 1, nr. 7, er en følge af gennemførelsen af FAIF-direktivet i forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Formålet med forslaget er, at firmapensionskasser fremover har mulighed for at investere i andele, der svarer til de andele i for eksempel afdelinger i specialforeninger, godkendte fåmandsforeninger og ikkegodkendte fåmandsforeninger, som firmapensionskasser kan investere i efter de gældende regler.

Gennemførelsen af FAIF-direktivet i forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde vil medføre introduktion af kapitalforeninger, der blandt andet vil omfatte de hidtidige specialforeninger (placeringsforeninger, pengemarkedsforeninger og investeringsinstitutforeninger), godkendte fåmandsforeninger, registrerede professionelle foreninger og ikkegodkendte fåmandsforeninger. Kapitalforeninger er omfattet af forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Specialforeninger og fåmandsforeninger m.v. vil efter forslaget ikke længere være omfattet af lov om investeringsforeninger m.v., ligesom de ikke længere er under direkte tilsyn. Det medfører blandt andet, at specialforeninger fremover ikke er omfattet af lovregler om placeringsgrænser som de, der fremgår af kapitel 15 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Placeringsbestemmelserne vil alene være reguleret i vedtægterne. I forslaget til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde er der dog fastsat en række krav til kapitalforeningers struktur og opbygning. Det er et

krav, at kapitalforeninger skal administreres af en forvalter, der er under tilsyn i medfør af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Det samme gælder for fåmandsforeninger, der er godkendt af Finanstilsynet, bortset fra, at de efter den gældende lov om investeringsforeninger m.v. kan investere som såvel investeringsforeninger som specialforeninger.

Professionelle foreninger, der har nogle af de samme karakteristika som investeringsforeninger og specialforeninger, er i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. reguleret i begrænset omfang. De er ikke under tilsyn, men bliver registreret af Finanstilsynet. Investering i andele i professionelle foreninger har hidtil været omfattet af § 46 d, stk. 1, nr. 7, litra b, i overensstemmelse med de i bestemmelsen anførte krav. Hvis investeringerne ikke har været omfattet af § 46 d, stk. 1, nr. 7, litra b, har de typisk været unoterede kapitalandele omfattet af § 46 d, stk. 1, nr. 12. De professionelle foreninger, der i dag er registreret af Finanstilsynet, bliver fremover omfattet af reglerne i kapitel 30 om kapitalforeninger i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

De ikkegodkendte fåmandsforeninger, der er et alternativ til skønsmæssig porteføljepleje, og som hidtil er blevet registreret i Erhvervsstyrelsen med hjemmel i § 224 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. bliver også kapitalforeninger efter forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Firmapensionskasser har hidtil kunnet investere i andele i ikkegodkendte fåmandsforeninger i medfør af den gældende § 46 d, stk. 1, nr. 7, litra c, i overensstemmelse med de i bestemmelsen anførte krav. Hvis investeringerne ikke har været omfattet af § 46 d, stk. 1, nr. 7, litra c, har de typisk været unoterede kapitalandele omfattet af § 46 d, stk. 1, nr. 12.

Forslaget til nyaffattelsen af § 46 d, stk. 1, nr. 7, medfører, at firmapensionskassers andele i danske og udenlandske UCITS, der er omfattet af UCITS-direktivet, også fremover kan indgå i aktiverne omfattet af § 46 a i lov om tilsyn med firmapensionskasser. Det foreslås at anvende betegnelsen UCITS i stedet for »investeringsinstitutter omfattet af EU-retlige regler«, da »UCITS« bliver anvendt i de fleste tilfælde i såvel i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. som i den gældende lov om finansiel virksomhed og i lovforslaget. Det omfatter både UCITS, der har hjemsted i et andet EU- eller EØS-land og danske UCITS, der omfatter investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde. Det svarer til de hidtil gældende regler. Hvis disse krav til vedtægterne ikke er opfyldt, vil investeringen typisk skulle henføres til § 46 d, stk. 1, nr. 12, som unoterede kapitalandele.

Endvidere kan firmapensionskasser investere i andele i kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter, hvor vedtægterne indeholder de i §§ 46 g og 46 h anførte begrænsninger. Hvis disse krav til vedtægterne ikke er opfyldt, vil investeringen typisk skulle henføres til § 46 d, stk. 1, nr. 12, som unoterede kapitalandele.

Forslaget til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde omfatter også forvaltere af andre former for kollektive investeringsordninger, herunder hedgeforeninger, der i dag er reguleret i og under tilsyn i medfør af den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og kollektive investeringsordninger, der ikke er under tilsyn i dag. Det gælder f.eks. ejendomsfonde og equityfonde, der er karakteriseret ved, at de investerer i virksomheder. Der er ikke fundet grundlag for at foreslå, at firmapensionskasser efter forslaget til § 46 d, stk. 1, nr. 7, skal kunne investere i de øvrige former for alternative investeringsfonde, da det ville være en udvidelse af investeringsområdet efter disse bestemmelser. Sådanne investeringer henføres i stedet for under § 46 d, stk. 1, nr. 12.

Endelig foreslås det som noget nyt, at firmapensionskasser kan investere i udenlandske investeringsinstitutter, der svarer til kapitalforeninger, når de opfylder de krav, der stilles til kapitalforeninger. Det medfører, at de udenlandske investeringsinstitutter for at kunne henføres til § 46 d, stk. 1, nr. 7, udover at opfylde de vedtægtsmæssige krav, jf. §§ 46 g og 46 h, på samme måde som kapitalforeninger skal være under en vis form for regulering. De skal også administreres af et selskab, der er under tilsyn. Hvis de udenlandske investeringsinstitutter ikke opfylder de nævnte krav, vil investeringen typisk skulle henføres til § 46 d, stk. 1, nr. 12, som unoterede kapitalandele.

Betegnelsen »udenlandske investeringsinstitutter« anvendes i placeringsbestemmelserne om udenlandske institutter for kollektiv investering, der svarer til kapitalforeninger.

Firmapensionskasser skal, når de investerer i andele i udenlandske investeringsinstitutter, kunne måle og risikostyre de andele, som de investerer i. Det er en almindelig betingelse for firmapensionskassers investeringer. Det medfører, at firmapensionskasser også ved disse investeringer skal kende den virksomhed, som de investerer i.

Til nr. 2 og 3 (§ 46 e, stk. 1, nr. 4, og § 46 f, stk. 4, 1. pkt., i lov om tilsyn med firmapensionskasser) Den foreslåede nyaffattelse af § 46 e, stk. 1, nr. 4, og § 46 f, stk. 4, 1. pkt., er en følge af gennemførelsen af FAIF-direktivet i forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Forslaget til § 46 e, stk. 1, nr. 4, fastsætter en samlet grænse på 40 pct. for firmapensionskassers pensionsmæssige hensættelser, der hver udgør mere end 5 pct. af formuen, i aktiver, jf. § 46 d, stk. 1, nr. 4, 6-9, 11 og 12, der må indgå blandt de aktiver, der udvælges til at dække de pensionsmæssige hensættelser efter § 46 a. Det er en forudsætning, at aktiverne er udstedt eller garanteret af en række nærmere oplistede virksomheder, UCITS og kapitalforeninger eller udenlandske investeringsinstitutter. Den gældende bestemmelse henviser til en række foreningstyper, der fremover omfattes af begrebet »kapitalforeninger«, der reguleres i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. På denne baggrund og da det også foreslås, at firmapensionskasser kan investere i andele i udenlandske investeringsinstitutter, jf. forslaget til § 46 d, stk. 1, nr. 7, er der behov for en nyaffattelse.

§ 46 f, stk. 4, 1. pkt., undtager midler placeret i UCITS, kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter omfattet af § 46 d, stk. 1, nr. 7, fra at være omfattet af placeringsgrænserne i stk. 1, nr. 3-5, og stk. 2 og 5. Da den gældende bestemmelse nævner »foreninger«, der fremover omfattes af begrebet »kapitalforeninger«, som reguleres i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, og da det også foreslås, at firmapensionskasser kan investere i andele i udenlandske investeringsinstitutter, er der behov for en nyaffattelse.

Til nr. 4 (§§ 46 g og 46 h i lov om tilsyn med firmapensionskasser )

Det foreslås at indføre to nye bestemmelser, hvoraf det fremgår, hvilke begrænsninger en kapitalforenings eller et udenlandsk investeringsinstituts vedtægter skal indeholde, for at en firmapensionskasses andele i kapitalforeningen eller det udenlandske investeringsinstitut kan indgå i aktiverne omfattet af § 46 a i lov om tilsyn med firmapensionskasser.

Kapitalforeningens eller det udenlandske investeringsinstituts vedtægter skal efter det foreslåede § 46 g, nr. 1, fastsætte, at foreningen eller det udenlandske investeringsinstitut på investors anmodning skal indløse investorens andel af formuen med midler, der hidrører fra formuen. Kravet om

indløsning af formuen stilles i dag til specialforeninger i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Fremover kan kapitalforeninger etableres på forskellige måder, men for at sikre en investorbekyttelse, som svarer til den gældende, er det nødvendigt, at det eksplicit fremgår af kapitalforeningens vedtægter, at investorens andel af formuen på investors anmodning skal indløses med midler, der hidrører fra formuen. Dette krav medfører, at firmapensionskasser altid vil kunne afhænde deres andele i en kapitalforening eller et udenlandsk investeringsinstitut.

Kapitalforeningens eller det udenlandske investeringsinstituts vedtægter skal efter det foreslåede § 46 g, nr. 2, fastsætte, at foreningens eller det udenlandske investeringsinstituts afdelinger hverken må stille garantier for tredjemand eller yde eller optage lån, bortset fra optagelse af kortfristede lån på højst 10 pct. af formuen for at indløse investorers andele af formuen, for at udnytte tegningsretigheder eller til midlertidig finansiering af indgåede handler. Den gældende lov om investeringsforeninger m.v. fastsætter sådanne krav, men da disse bestemmelser udgår som følge af gennemførelsen af FAIF-direktivet i forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde er det nødvendigt at stille krav om, at kapitalforeninger fremover skal fastsætte begrænsninger i deres virksomhed i vedtægterne, for at andelene bliver omfattet af § 46 a i lov om tilsyn med firmapensionskasser. Dette krav skal ses ud fra hensynet til investorbekyttelse. Tilsvarende gælder for udenlandske investeringsinstitutter omfattet af bestemmelsen.

Kapitalforeningens eller det udenlandske investeringsinstituts vedtægter skal efter det foreslåede § 46 g, nr. 3, fastsætte, at afdelinger af foreningen eller investeringsinstituttet skal placere deres formue i likvide midler, herunder valuta, samt i de i bilag 5 til lov om finansiel virksomhed nævnte finansielle instrumenter i overensstemmelse med de krav, der stilles til instrumenter og deres udstedere i kapitel 14 i lov om investeringsforeninger m.v., og i nr. 4 er det fastsat, at vedtægterne skal indeholde bestemmelser om risikospredning, som er nærmere beskrevet i det foreslåede § 46 h. Der henvises til bemærkningerne nedenfor.

Kravene skal sikre, at foreningens eller det udenlandske investeringsinstituts midler placeres i finansielle instrumenter, der svarer til de instrumenter, danske UCITS kan investere i, og ud fra bestemmelser om risikospredning. Kravene i §§ 46 g og 46 h afspejler de regler om finansielle instrumenter og risikospredning, der gælder for specialforeninger i den gældende lov om investeringsforeninger mv. Der er for eksempel tale om, at værdipapirer (aktier, obligationer m.v.) og penge-markedsinstrumenter som hovedregel skal være børsnoterede eller optaget til handel på et reguleret marked.

Endvidere foreslås det i en ny § 46 h, at der skal være regler om spredning af den enkelte afdelings investeringer i finansielle instrumenter, således at formuen skal placeres inden for de i nr. 1-6 nævnte grænser. Baggrunden for, at der foreslås krav til vedtægterne for de kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter i hvis andele, firmapensionskasser kan placere deres formue, er, at specialforeningerne m.v. i dag har risikospredningsregler, der er lidt videre, end de regler, der gælder for danske UCITS (investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde). Med forslaget videreføres disse regler for de kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter, så firmapensionskasser også fremover kan investere som i dag. Forslaget benytter terminologien »finansielle instrumenter«, der anvendes i lov om investeringsforeninger m.v., fordi vedtægterne for kapitalforeningerne og udenlandske investeringsinstitutter skal indeholde placeringsregler svarende til kapitel

15 i lov om investeringsforeninger m.v. uanset, at terminologien i bilag 5 til lov om finansiel virksomhed er »instrumenter«. Hvis et udenlandsk investeringsinstitut ikke har vedtægter, men for eksempel »fondsregler«, der indeholder placeringsregler, kan de sidestilles med vedtægter.

For at sikre, at investeringerne, jf. § 46 d, stk. 1, nr. 7, fremover har samme risiko som i dag, er det dog nødvendigt, at afdelingerne i kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter har regler om finansielle instrumenter og risikospredning for deres investeringer, der svarer til dem, der gælder i dag.

Forslaget tager udgangspunkt i de bestemmelser, der i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., gælder for specialforeningers spredning af deres investeringer alt efter, om de er placeringsforeninger, pengemarkedsforeninger eller investeringsinstitutforeninger. Disse regler foreslås videreført i forslaget til den nye bestemmelse.

- *Nr. 1* svarer til § 142, stk. 1, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. (placeringsforeninger).
- *Nr. 2* svarer til § 142, stk. 2, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. (placeringsforeninger).
- *Nr. 3* svarer til § 142, stk. 3, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. (placeringsforeninger).
- *Nr. 4* svarer til § 142, stk. 4, nr. 1 og 2, og stk. 5, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. (placeringsforeninger).
- *Nr. 5* svarer til § 143 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. (pengemarkedsforeninger).
- *Nr. 6* svarer til § 144 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. (investeringsinstitutforeninger).

Til nr. 5 (§ 50 i lov om tilsyn med firmapensionskasser)

Dispensationsadgangen i § 50 foreslås ændret, så den også omfatter de to nye bestemmelser i § 46 g og § 46 h om kravene til vedtægterne for en kapitalforening eller et udenlandsk investeringsinstitut, som er omfattet af § 46 d, stk. 1, nr. 7.

Formålet er at undgå en indsnævring af dispensationsadgangen i forhold til gældende ret. I den gældende § 46 d, stk. 1, nr. 7, litra a - c, er vedtægtskravene indeholdt i henvisningen til lov om investeringsforeninger m.v., men det foreslås med lovforslaget fremover reguleret i to nye bestemmelser, §§ 46 g og 46 h.

### *Til § 203*

Til nr. 1 (§ 17 r, stk. 3 og stk. 4, i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension)

De foreslåede ændringer af § 17 r, stk. 3 og stk. 4, er en følge af den ændrede terminologi i lov om investeringsforeninger m.v., hvorefter der bliver tale om tre slags investeringsinstitutter: investeringsforeninger, selskaber for investering med kapital, der er variabel (SIKAV'er) og værdipapirfonde. De betegnes »danske UCITS«. Endvidere udgår de nuværende specialforeninger, hedgeforeninger, fåmandsforeninger, professionelle foreninger og ikkegodkendte fåmandsforeninger af lov om investeringsforeninger m.v. De bliver fremover omfattet af kapitel 30 om kapitalforeninger i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Til nr. 2 og 3 (§ 24 b, stk. 1, nr. 3, og stk. 2, i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension)

De foreslåede ændringer af § 24 b, stk. 1, nr. 3, og § 24, stk. 2, er en følge af, at UCITS i Danmark efter ikrafttrædelsen af lov nr. 557 af 18. juni 2012 kan være investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde, der samlet betegnes som »danske UCITS«. Endvidere udgår specialforeninger og hedgeforeninger af lov om investeringsforeninger m.v., idet de bliver omfattet af kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde under betegnelsen »kapitalforeninger«. Forslaget medfører, at de personer, der er omfattet af § 24 b vil kunne investere i andele i investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde samt kapitalforeninger uden at overtræde forbuddet mod spekulation. Henvi­snin­gen til § 143, stk. 1, nr. 2 og 3, i lov om investeringsforeninger m.v. præciserer, at der er tale om udenlandske UCITS, der har tilladelse i et andet EU-land og andre udenlandske investeringsinstitutter. § 143 fastsætter hvilke andele, som danske UCITS må investere i.

Til nr. 4 (§ 26 b, stk. 1, nr. 7, i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension)

Den foreslåede nyaffattelse af § 26 b, stk. 1, nr. 7, er en følge af gennemførelsen af FAIF-direktivet i forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Formålet med forslaget er, at Arbejdsmarkedets Tillægspension fremover har mulighed for at investere i andele, der svarer til de andele i afdelinger i for eksempel specialforeninger, godkendte fåmandsforeninger og ikkegodkendte fåmandsforeninger, som Arbejdsmarkedets Tillægspension kan investere i efter de gældende regler.

Gennemførelsen af FAIF-direktivet i forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde vil medføre introduktion af kapitalforeninger, der blandt andet vil omfatte de hidtidige specialforeninger (placeringsforeninger, pengemarkedsforeninger og investeringsinstitutforeninger), godkendte fåmandsforeninger, registrerede professionelle foreninger og ikkegodkendte fåmandsforeninger. Kapitalforeninger er omfattet af forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Specialforeninger og fåmandsforeninger m.v. vil efter forslaget ikke længere være omfattet af lov om investeringsforeninger m.v., ligesom de ikke længere er under direkte tilsyn. Det medfører blandt andet, at specialforeninger fremover ikke er omfattet af lovregler om placeringsgrænser som de, der fremgår af kapitel 15 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Placeringsbestemmelserne vil alene være reguleret i vedtægterne. I forslaget til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde er der dog fastsat en række krav til kapitalforeningers struktur og opbygning. Det er et krav, at kapitalforeninger skal administreres af en forvalter, der er under tilsyn i medfør af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Det samme gælder for fåmandsforeninger, der er godkendt af Finanstilsynet, bortset fra, at de efter den gældende lov om investeringsforeninger m.v. kan investere som såvel investeringsforeninger som specialforeninger.

Professionelle foreninger, der har nogle af de samme karakteristika som investeringsforeninger og specialforeninger, er i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. reguleret i begrænset omfang. De er ikke under tilsyn, men bliver registreret af Finanstilsynet. Investering i andele i professionelle foreninger har hidtil været omfattet af den gældende § 26 b, stk. 1, nr. 7, litra b, i overensstemmelse med de i bestemmelsen anførte krav. Hvis investeringerne ikke har været omfattet af § 26, stk. 1, nr. 7, litra b, har de typisk været noterede kapitalandele omfattet af § 26, stk. 1, nr. 13. De professionelle foreninger, der i dag er registreret af Finanstilsynet, bliver fremover omfattet af reglerne i kapitel 30 om kapitalforeninger i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.



De ikkegodkendte fåmandsforeninger, der er et alternativ til skønsmæssig porteføljepleje, og som hidtil er blevet registreret i Erhvervsstyrelsen med hjemmel i § 224 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. bliver også kapitalforeninger efter forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Arbejdsmarkedets Tillægspension har hidtil kunnet investere i andele i ikkegodkendte fåmandsforeninger i medfør af den gældende § 26 b, stk. 1, nr. 7, litra c, i overensstemmelse med de i bestemmelsen anførte krav. Hvis investeringerne ikke har været omfattet af § 26, stk. 1, nr. 7, litra c, har de typisk været noterede kapitalandele omfattet af § 26, stk. 1, nr. 13.

Det foreslås at anvende betegnelsen UCITS i stedet for »investeringsinstitutter omfattet af EU-retlige regler«, da »UCITS« bliver anvendt i de fleste tilfælde i såvel i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. som i den gældende lov om finansiel virksomhed og i lovforslaget. Det omfatter både UCITS, der har hjemsted i et andet EU- eller EØS-land og danske UCITS, der omfatter investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde. Det svarer til de hidtil gældende regler.

Endvidere kan Arbejdsmarkedets Tillægspension investere i andele i kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter, hvor vedtægterne indeholder de i § 26 h, stk. 1, og § 26 i, stk. 1, anførte begrænsninger. Hvis disse krav til vedtægterne ikke er opfyldt, vil investeringen typisk skulle henføres til § 26 b, stk. 1, nr. 12, som noterede kapitalandele.

Forslaget til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde omfatter også forvaltere af andre former for kollektive investeringsordninger, herunder hedgeforeninger, der i dag er reguleret i og under tilsyn i medfør af den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og kollektive investeringsordninger, der ikke er under tilsyn i dag. Det gælder f.eks. ejendomsfonde og equityfonde, der er karakteristiske ved, at de investerer i virksomheder. Der er ikke fundet grundlag for at foreslå, at Arbejdsmarkedets Tillægspension efter forslaget til § 26 b, stk. 1, nr. 7, skal kunne investere i de øvrige former for alternative investeringsfonde, da det ville være en udvidelse af investeringsområdet efter disse bestemmelser. Sådanne investeringer henføres i stedet for under § 26 b, stk. 1, nr. 12.

Endelig foreslås det som noget nyt, at Arbejdsmarkedets Tillægspension kan investere i udenlandske investeringsinstitutter, der svarer til kapitalforeninger, når de opfylder de krav, der stilles til kapitalforeninger. Det medfører, at de udenlandske investeringsinstitutter for at kunne henføres til § 26 b, stk. 1, nr. 7, udover at opfylde de vedtægtsmæssige krav, jf. forslaget til § 26 h, stk. 1, og § 26 i, stk. 1, på samme måde som kapitalforeninger skal være under en vis form for regulering. De skal også administreres af et selskab, der er under tilsyn. Hvis de udenlandske investeringsinstitutter ikke opfylder de nævnte krav, vil investeringen typisk skulle henføres til § 26 b, stk. 1, nr. 12, som noterede kapitalandele.

Betegnelsen »udenlandske investeringsinstitutter« anvendes i placeringsbestemmelserne om udenlandske institutter for kollektiv investering, der svarer til kapitalforeninger.

Arbejdsmarkedets Tillægspension skal, når Arbejdsmarkedets Tillægspension investerer i andele i udenlandske investeringsinstitutter, kunne måle og risikostyre de andele, som de investerer i. Det er en almindelig betingelse for Arbejdsmarkedets Tillægspensions investeringer. Det medfører, at Arbejdsmarkedets Tillægspension også ved disse investeringer skal kende den virksomhed, som Arbejdsmarkedets Tillægspension investerer i.

Til nr. 5 og 6 (§ 26 d, stk. 1, nr. 4, og § 26 e, stk. 4, 1. pkt., i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension)

Den foreslåede nyaffattelse af § 26 d, stk. 1, nr. 4, og § 26 e, stk. 4, 1. pkt., er en følge af gennemførelsen af FAIF-direktivet i forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Forslaget til § 26 d, stk. 1, nr. 4, fastsætter en samlet grænse på 40 pct. for Arbejdsmarkedets Tillægspensions investeringer, der hver udgør mere end 5 pct. af formuen, i aktiver, jf. § 26 b, stk. 1, nr. 4, 6-9, 11 og 12. Det er en forudsætning, at aktiverne er udstedt eller garanteret af en række nærmere oplyste virksomheder, UCITS og kapitalforeninger eller udenlandske investeringsinstitutter. Den gældende bestemmelse henviser til en række foreningstyper, der fremover omfattes af begrebet »kapitalforeninger«, der reguleres i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. På denne baggrund og da det også foreslås, at Arbejdsmarkedets Tillægspension kan investere i andele i udenlandske investeringsinstitutter, jf. forslaget til § 26 b, stk. 1, nr. 7, er der behov for en nyaffattelse.

§ 26 e, stk. 4, 1. pkt., undtager midler placeret i UCITS, kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter omfattende af § 26 b, stk. 1, nr. 7, fra at være omfattet af placeringsgrænserne i stk. 1, nr. 3-5, og stk. 2. Da den gældende bestemmelse nævner »foreninger«, der fremover omfattes af begrebet »kapitalforeninger«, som reguleres i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, og da det også foreslås, at Arbejdsmarkedets Tillægspension kan investere i andele i udenlandske investeringsinstitutter, er der behov for en nyaffattelse.

Til nr. 7 (§§ 26 h og 26 i i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension)

Det foreslås at indføre to nye bestemmelser, hvoraf det fremgår, hvilke begrænsninger en kapitalforenings eller et udenlandsk investeringsinstituts vedtægter skal indeholde, for at Arbejdsmarkedets Tillægspension kan henføre investeringen til § 26 b, stk. 1, nr. 7.

Kapitalforeningens eller det udenlandske investeringsinstituts vedtægter skal efter det foreslåede § 26 h, stk. 1, nr. 1, fastsætte, at foreningen eller det udenlandske investeringsinstitut på investors anmodning skal indløse investorens andel af formuen med midler, der hidrører fra formuen. Kravet om indløsning af formuen stilles i dag til specialforeninger i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Fremover kan kapitalforeninger etableres på forskellige måder, men for at sikre en investorbeskyttelse, som svarer til den gældende, er det nødvendigt, at det eksplicit fremgår af kapitalforeningens vedtægter, at investorens andel af formuen på investors anmodning skal indløses med midler, der hidrører fra formuen. Dette krav medfører, at Arbejdsmarkedets Tillægspension altid vil kunne afhænde sine andele i en kapitalforening eller et udenlandsk investeringsinstitut.

Kapitalforeningens eller det udenlandske investeringsinstituts vedtægter skal efter det foreslåede § 26 h, stk. 1, nr. 2, fastsætte, at foreningens eller det udenlandske investeringsinstituts afdelinger hverken må stille garantier for tredjemand eller yde eller optage lån, bortset fra optagelse af kortfristede lån på højst 10 pct. af formuen for at indløse investorers andele af formuen, for at udnytte tegningsrettigheder eller til midlertidig finansiering af indgåede handler. Den gældende lov om investeringsforeninger m.v. fastsætter sådanne krav, men da disse bestemmelser udgår som følge af gennemførelsen af FAIF-direktivet i forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde er det nødvendigt at stille krav om, at kapitalforeninger fremover skal fastsætte begrænsninger i deres

virksomhed i vedtægterne, for at Arbejdsmarkedets Tillægspension efter forslaget til § 26 b, stk. 1, nr. 7, kan investere i deres andele. Dette krav skal ses ud fra hensynet til investorbekyttelse. Tilsvarende gælder for udenlandske investeringsinstitutter omfattet af bestemmelsen.

Kapitalforeningens eller det udenlandske investeringsinstituts vedtægter skal efter det foreslåede § 26 h, stk. 1, nr. 3, fastsætte, at afdelinger af foreningen eller investeringsinstituttet skal placere deres formue i likvide midler, herunder valuta, samt i de i bilag 5 til lov om finansiel virksomhed nævnte finansielle instrumenter i overensstemmelse med de krav, der stilles til instrumenter og deres udstedere i kapitel 14 i lov om investeringsforeninger m.v., og i nr. 4 er det fastsat, at vedtægterne skal indeholde bestemmelser om risikospredning, som er nærmere beskrevet i det foreslåede § 26 i, stk. 1. Der henvises til bemærkningerne nedenfor.

Kravene skal sikre, at foreningens eller det udenlandske investeringsinstituts midler placeres i finansielle instrumenter, der svarer til de instrumenter, som danske UCITS kan investere i, og ud fra bestemmelser om risikospredning. Kravene i § 26 h, stk. 1, og § 26 i, stk. 1, skal afspejle de regler om finansielle instrumenter og risikospredning, der gælder for specialforeninger i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Der er for eksempel tale om, at værdipapirer (aktier, obligationer m.v.) og pengemarkedsinstrumenter som hovedregel skal være børsnoterede eller optaget til handel på et reguleret marked.

Endvidere foreslås det i en ny § 26 i, stk. 1, at der skal være regler om spredning af den enkelte afdelings investeringer i finansielle instrumenter, således at formuen skal placeres inden for de i stk. 1, nr. 1-6, nævnte grænser. Baggrunden for at der foreslås krav til vedtægterne for de kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter i hvis andele, Arbejdsmarkedets Tillægspension kan placere sin formue, er, at specialforeningerne m.v. i dag har risikospredningsregler, der er lidt videre, end de regler, der gælder for danske UCITS (investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde).

Med forslaget videreføres disse regler for de omfattede kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter, så Arbejdsmarkedets Tillægspension også fremover kan investere som i dag. Forslaget benytter terminologien »finansielle instrumenter«, der anvendes i lov om investeringsforeninger m.v., fordi vedtægterne for kapitalforeningerne og udenlandske investeringsinstitutter skal indeholde placeringsregler svarende til kapitel 15 i lov om investeringsforeninger m.v. uanset, at terminologien i bilag 5 til lov om finansiel virksomhed er »instrumenter«. Hvis et udenlandsk investeringsinstitut ikke har vedtægter, men for eksempel »fondsregler«, der indeholder placeringsregler, kan de sidestilles med vedtægter.

For at sikre at investeringerne, jf. § 26 b, stk. 1, nr. 7, fremover har samme risiko som i dag, er det nødvendigt, at afdelingerne i kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter har regler om finansielle instrumenter og risikospredning for deres investeringer, der svarer til dem, der gælder i dag.

Forslaget tager udgangspunkt i de bestemmelser, der i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., gælder for specialforeningers spredning af deres investeringer alt efter, om de er placeringsforeninger, pengemarkedsforeninger eller investeringsinstitutforeninger. Disse regler foreslås videreført i forslaget til den nye bestemmelse.

- *Nr. 1* svarer til § 142, stk. 1, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. (placeringforeninger).
- *Nr. 2* svarer til § 142, stk. 2, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. (placeringforeninger).
- *Nr. 3* svarer til § 142, stk. 3, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. (placeringforeninger).
- *Nr. 4* svarer til § 142, stk. 4, nr. 1 og 2, og stk. 5, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. (placeringforeninger).
- *Nr. 5* svarer til § 143 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. (pengemarkedsforeninger).
- *Nr. 6* svarer til § 144 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. (investeringsinstitutter).

Det foreslås i § 26 h, stk. 2, og i § 26 i, stk. 2, at indsætte en adgang for Finanstilsynet til at dispensere fra § 26 h, stk. 1, og § 26 i, stk. 1.

Formålet er at undgå en indsnævring af dispensationsadgangen i forhold til gældende ret. I den gældende § 26 b, stk. 1, nr. 7, litra a - c, fremgår vedtægtskravene implicit af henvisningen til lov om investeringsforeninger m.v., og § 26 f indeholder hjemmel til at dispensere fra hele § 26 b. Når vedtægtskravene fremover er reguleret i to nye bestemmelser, § 26 h, stk. 1, og § 26 i, stk. 1, må dispensationsadgangen udvides til at omfatte disse bestemmelser.

#### *Til § 204*

Til nr. 1 og 2 (§ 5 a, stk. 1, nr. 3, og stk. 2, i lov om Lønmodtagernes Dyrtdsfond)

De foreslåede ændringer af § 5 a, stk. 1, nr. 3, og stk. 2, er en følge af, at UCITS i Danmark, efter ikrafttrædelsen af lov nr. 557 af 18. juni 2012, kan være investeringsforeninger SIKAV'er og værdipapirfonde, der samlet betegnes som »danske UCITS«. Endvidere udgår specialforeninger og hedgeforeninger af lov om investeringsforeninger m.v., idet de bliver omfattet af kapitel 30 i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde under betegnelsen »kapitalforeninger«. Forslaget medfører, at de personer, der er omfattet af § 5 a vil kunne investere i andele i investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde samt kapitalforeninger uden at overtræde forbuddet mod spekulation. Henvisningen til § 143, stk. 1, nr. 2 og 3, i lov om investeringsforeninger m.v. præciserer, at der er tale om udenlandske UCITS, der har tilladelse i et andet EU-land og andre udenlandske investeringsinstitutter. § 143 fastsætter hvilke andele, danske UCITS må investere i.

Til nr. 3 (§ 5 a, stk. 9, i lov om Lønmodtagernes Dyrtdsfond)

Den foreslåede nye § 5 a, stk. 9, svarer til bestemmelsen i § 77, stk. 9, i lov om finansiel virksomhed, og ændringen har til formål at harmonisere indholdet af de to bestemmelser. Det er således en fejl, at en bestemmelse svarende til lov om finansiel virksomhed § 77, stk. 9, ikke er blevet indsat i lov om Lønmodtagernes Dyrtdsfond ved tidligere lovændringer. Der er således i forbindelse med tidligere ændringer af § 5 a i lov om Lønmodtagernes Dyrtdsfond blevet henvist til, at indholdet af § 5 a svarer til bestemmelsen i § 77 i lov om finansiel virksomhed indeholdende den omhandlede undtagelse i stk. 9.

Bestemmelsen medfører en undtagelse fra spekulationsforbuddet i § 5 a. Bestemmelsen indebærer, at aktier, erhvervet ved udnyttelse af finansielle instrumenter, der er erhvervet som led i aflønnin-

gen, efterfølgende kan sælges uden at iagttage 6 måneders holdepligten i bestemmelsens stk. 1, nr. 3.

Den nuværende stk. 9 bliver herefter stk. 10.

Til nr. 4 (§ 5 a, stk. 10, i lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond)

Ændringen er en konsekvens af indsættelsen af nyt stk. 9 i § 5 a, jf. nr. 3 ovenfor. Bestemmelsen svarer herefter til den tilsvarende bestemmelse i lov om finansiel virksomhed § 77, stk. 10.

Til nr. 5 (§ 6 b, stk. 1, nr. 7, i lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond)

Den foreslåede nyaffattelse af § 6 b, stk. 1, nr. 7, er en følge af gennemførelsen af FAIF-direktivet i forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Formålet med forslaget er, at Lønmodtagernes Dyrtidsfond fremover har mulighed for at investere i andele, der svarer til de andele i afdelinger i for eksempel specialforeninger, godkendte fåmandsforeninger og ikkegodkendte fåmandsforeninger, som Lønmodtagernes Dyrtidsfond kan investere i efter de gældende regler.

Gennemførelsen af FAIF-direktivet i forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde vil medføre introduktion af kapitalforeninger, der blandt andet vil omfatte de hidtidige specialforeninger (placeringsforeninger, pengemarkedsforeninger og investeringsinstitutforeninger), godkendte fåmandsforeninger, registrerede professionelle foreninger og ikkegodkendte fåmandsforeninger. Kapitalforeninger er omfattet af forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Specialforeninger og fåmandsforeninger m.v. vil efter forslaget ikke længere være omfattet af det fremsatte forslag til lov om investeringsforeninger m.v., ligesom de ikke længere er under direkte tilsyn. Det medfører blandt andet, at specialforeninger fremover ikke er omfattet af lovregler om placeringsgrænser som de, der fremgår af kapitel 15 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Placeringsbestemmelserne vil alene være reguleret i vedtægterne. I forslaget til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde er der dog fastsat en række krav til kapitalforeningers struktur og opbygning. Det er et krav, at kapitalforeninger skal administreres af en forvalter, der er under tilsyn i medfør af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Det samme gælder for fåmandsforeninger, der er godkendt af Finanstilsynet, bortset fra, at de efter den gældende lov om investeringsforeninger m.v. kan investere som såvel investeringsforeninger som specialforeninger.

Professionelle foreninger, der har nogle af de samme karakteristika som investeringsforeninger og specialforeninger, er i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. reguleret i begrænset omfang. De er ikke under tilsyn, men bliver registreret af Finanstilsynet. Investering i andele i professionelle foreninger har hidtil været omfattet af den gældende § 6 b, stk. 1, nr. 7, litra b, i overensstemmelse med de i bestemmelsen anførte krav. Hvis investeringerne ikke har været omfattet af § 6 b, stk. 1, nr. 7, litra b, har de typisk været unoterede kapitalandele omfattet af § 6 b, stk. 1, nr. 12. De professionelle foreninger, der i dag er registreret af Finanstilsynet, bliver fremover omfattet af reglerne i kapitel 30 om kapitalforeninger i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

De ikkegodkendte fåmandsforeninger, der er et alternativ til skønsmæssig porteføljepleje, og som hidtil er blevet registreret i Erhvervsstyrelsen med hjemmel i § 224 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. bliver også kapitalforeninger efter forslag til lov om forvaltere af alternative

investeringsfonde. Lønmodtagernes Dyrtidsfond har hidtil kunnet investere i andele i ikkegodkendte fåmandsforeninger i medfør af den gældende § 6 b, stk. 1, nr. 7, litra c i overensstemmelse med de i bestemmelsen anførte krav. Hvis investeringerne ikke har været omfattet af § 6 b, stk. 1, nr. 7, litra c, har de typisk været unoterede kapitalandele omfattet af § 6 b, stk. 1, nr. 12.

Det foreslås at anvende betegnelsen UCITS i stedet for »investeringsinstitutter omfattet af EU-retlige regler«, da »UCITS« bliver anvendt i de fleste tilfælde i såvel i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. som i den gældende lov om finansiel virksomhed og i lovforslaget. Det omfatter både UCITS, der har hjemsted i et andet EU- eller EØS-land og danske UCITS, der omfatter investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde. Det svarer til de hidtil gældende regler.

Endvidere kan Lønmodtagernes Dyrtidsfond investere i andele i kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter, hvor vedtægterne indeholder de i § 6 i, stk. 1, og § 6 j, stk. 1, anførte begrænsninger. Hvis disse krav til vedtægterne ikke er opfyldt, vil investeringen typisk skulle henføres til § 6 b, stk. 1, nr. 12, som unoterede kapitalandele.

Forslaget til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde omfatter også forvaltere af andre former for kollektive investeringsordninger, herunder hedgeforeninger, der i dag er reguleret i og under tilsyn i medfør af den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og kollektive investeringsordninger, der ikke er under tilsyn i dag. Det gælder f.eks. ejendomsfonde og equityfonde, der er karakteristiske ved, at de investerer i virksomheder. Der er ikke fundet grundlag for at foreslå, at Lønmodtagernes Dyrtidsfond efter forslaget til § 6 b, stk. 1, nr. 7, skal kunne investere i de øvrige former for alternative investeringsfonde, da det ville være en udvidelse af investeringsområdet efter disse bestemmelser. Sådanne investeringer henføres i stedet for under § 6 b, stk. 1, nr. 12.

Endelig foreslås det som noget nyt, at Lønmodtagernes Dyrtidsfond kan investere i udenlandske investeringsinstitutter, der svarer til kapitalforeninger, når de opfylder de krav, der stilles til kapitalforeninger. Det medfører, at de udenlandske investeringsinstitutter for at kunne henføres til § 6 b, stk. 1, nr. 7, udover at opfylde de vedtægtsmæssige krav, jf. § 6 i, stk. 1, og § 6 j, stk. 1, på samme måde som kapitalforeninger skal være under en vis form for regulering. De skal også administreres af et selskab, der er under tilsyn. Hvis de udenlandske investeringsinstitutter ikke opfylder de nævnte krav, vil investeringen typisk skulle henføres til § 6 b, stk. 1, nr. 12, som unoterede kapitalandele.

Betegnelsen »udenlandske investeringsinstitutter« anvendes i placeringsbestemmelserne om udenlandske institutter for kollektiv investering, der svarer til kapitalforeninger.

Lønmodtagernes Dyrtidsfond skal, når Lønmodtagernes Dyrtidsfond investerer i andele i udenlandske investeringsinstitutter, kunne måle og risikostyre de andele, som de investerer i. Det er en almindelig betingelse for Lønmodtagernes Dyrtidsfonds investeringer. Det medfører, at Lønmodtagernes Dyrtidsfond også ved disse investeringer skal kende den virksomhed, som den investerer i.

Til nr. 6 og 7 (§ 6 d, stk. 1, nr. 4, og § 6 e, stk. 4, 1. pkt., i lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond) Den foreslåede nyaffattelse af § 6 d, stk. 1, nr. 4, og § 6 e, stk. 4, 1. pkt., er en følge af gennemførelsen af FAIF-direktivet i forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Forslaget til § 6 d, stk. 1, nr. 4, fastsætter en samlet grænse på 40 pct. for Lønmodtagernes Dyrtidsfonds investeringer, der hver udgør mere end 5 pct. af formuen, i aktiver, jf. § 6 b, stk. 1, nr. 4, 6-9,

11 og 12. Det er i en forudsætning, at aktiverne er udstedt eller garanteret af en række nærmere op-listede virksomheder, UCITS og kapitalforeninger eller udenlandske investeringsinstitutter. Den gældende bestemmelse henviser til en række foreningstyper, der fremover omfattes af begrebet »kapitalforeninger«, der reguleres i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. På denne baggrund og da det også foreslås, at Lønmodtagernes Dyrtdsfond kan investere i andele i udenlandske investeringsinstitutter, jf. forslaget til § 6 b, stk. 1, nr. 7, er der behov for en nyaffattelse.

§ 6 e, stk. 4, 1. pkt., undtager midler placeret i UCITS, kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter omfattet af § 6 b, stk. 1, nr. 7, fra at være omfattet af placeringsgrænserne i stk. 1, nr. 3-5, og stk. 2. Da den gældende bestemmelse nævner »foreninger«, der fremover omfattes af begrebet »kapitalforeninger«, som reguleres i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, og da det også foreslås, at Lønmodtagernes Dyrtdsfond kan investere i andele i udenlandske investeringsinstitutter, er der behov for en nyaffattelse.

Til nr. 8 (§§ 6 i og 6 j i lov om Lønmodtagernes Dyrtdsfond)

Det foreslås at indføre to nye bestemmelser, hvoraf det fremgår, hvilke begrænsninger en kapitalforenings eller et udenlandsk investeringsinstituts vedtægter skal indeholde, for at Lønmodtagernes Dyrtdsfond kan henføre investeringen til § 6 b, stk. 1, nr. 7.

Kapitalforeningens eller det udenlandske investeringsinstituts vedtægter skal efter det foreslåede § 6 i, stk. 1, nr. 1, fastsætte, at foreningen eller det udenlandske investeringsinstitut på investors anmodning skal indløse investorens andel af formuen med midler, der hidrører fra formuen. Kravet om indløsning af formuen stilles i dag til specialforeninger i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Fremover kan kapitalforeninger etableres på forskellige måder, men for at sikre en investorbekyttelse, som svarer til den gældende, er det nødvendigt, at det eksplicit fremgår af kapitalforeningens vedtægter, at investorens andel af formuen på investors anmodning skal indløses med midler, der hidrører fra formuen. Dette krav medfører, at Lønmodtagernes Dyrtdsfond altid vil kunne afhænde sine andele i en kapitalforening eller et udenlandsk investeringsinstitut.

Kapitalforeningens eller det udenlandske investeringsinstituts vedtægter skal efter det foreslåede § 6 i, stk. 1, nr. 2, fastsætte, at foreningens eller det udenlandske investeringsinstituts afdelinger hverken må stille garantier for tredjemand eller yde eller optage lån, bortset fra optagelse af kortfristede lån på højst 10 pct. af formuen for at indløse investorers andele af formuen, for at udnytte tegningsrettigheder eller til midlertidig finansiering af indgåede handler. Den gældende lov om investeringsforeninger m.v. fastsætter sådanne krav, men da disse bestemmelser udgår som følge af gennemførelsen af FAIF-direktivet i forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde er det nødvendigt at stille krav om, at kapitalforeninger fremover skal fastsætte begrænsninger i deres virksomhed i vedtægterne, for at Lønmodtagernes Dyrtdsfond efter forslaget til § 6 b, stk. 1, nr. 7, kan investere i deres andele. Dette krav skal ses ud fra hensynet til investorbekyttelse. Tilsvarende gælder for udenlandske investeringsinstitutter omfattet af bestemmelsen.

Kapitalforeningens eller det udenlandske investeringsinstituts vedtægter skal efter det foreslåede § 6 i, stk. 1, nr. 3, fastsætte, at afdelinger af foreningen eller investeringsinstituttet skal placere deres formue i likvide midler, herunder valuta, samt i de i bilag 5 til lov om finansiel virksomhed nævnte finansielle instrumenter i overensstemmelse med de krav, der stilles til instrumenter og deres udste-

dere i kapitel 14 i lov om investeringsforeninger m.v., og i *nr. 4* er det fastsat, at vedtægterne skal indeholde bestemmelser om risikospredning, som er nærmere beskrevet i det foreslåede § 6 j, stk. 1. Der henvises til bemærkningerne nedenfor.

Kravene skal sikre, at foreningens eller det udenlandske investeringsinstituts midler placeres i finansielle instrumenter, der svarer til de finansielle instrumenter, som danske UCITS kan investere i og ud fra bestemmelser om risikospredning. Kravene i § 6 i og § 6 j, stk. 1, afspejler de regler om finansielle instrumenter og risikospredning, der gælder for specialforeninger i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Der er for eksempel tale om, at værdipapirer (aktier, obligationer m.v.) og pengemarkedsinstrumenter som hovedregel skal være børsnoterede eller optaget til handel på et reguleret marked.

Endvidere foreslås det i en ny § 6 j, stk. 1, at der skal være regler om spredning af den enkelte afdelings investeringer i finansielle instrumenter, således at formuen skal placeres inden for de i *nr. 1-6* nævnte grænser. Baggrunden for, at der foreslås krav til vedtægterne for de kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter i hvis andele, Lønmodtagernes Dyrtidsfond kan placere sin formue, er, at specialforeningerne m.v. i dag har risikospredningsregler, der er lidt videre, end de regler, der gælder for danske UCITS (investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde). Med forslaget videreføres disse regler for de omfattede kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter, så Lønmodtagernes Dyrtidsfond også fremover kan investere som i dag. Forslaget benytter terminologien »finansielle instrumenter«, der anvendes i lov om investeringsforeninger m.v., fordi vedtægterne for kapitalforeningerne og udenlandske investeringsinstitutter skal indeholde placeringsregler svarende til kapitel 15 i lov om investeringsforeninger m.v. uanset, at terminologien i bilag 5 til lov om finansiel virksomhed er »instrumenter«. Hvis et udenlandsk investeringsinstitut ikke har vedtægter, men for eksempel »fondsregler«, der indeholder placeringsregler, kan de side-stilles med vedtægter.

For at sikre, at investeringerne, jf. § 6 b, stk. 1, nr. 7, fremover har samme risiko som i dag, er det nødvendigt, at afdelingerne i kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter har regler om finansielle instrumenter og risikospredning for deres investeringer, der svarer til dem, der gælder i dag.

Forslaget tager udgangspunkt i de bestemmelser, der i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., gælder for specialforeningers spredning af deres investeringer alt efter, om de er placeringsforeninger, pengemarkedsforeninger eller investeringsinstitutforeninger. Disse regler foreslås videreført i forslaget til den nye bestemmelse.

- *Nr. 1* svarer til § 142, stk. 1, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. (placeringsforeninger).
- *Nr. 2* svarer til § 142, stk. 2, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. (placeringsforeninger).
- *Nr. 3* svarer til § 142, stk. 3, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. (placeringsforeninger).
- *Nr. 4* svarer til § 142, stk. 4, nr. 1 og 2, og stk. 5, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. (placeringsforeninger).
- *Nr. 5* svarer til § 143 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. (pengemarkedsforeninger).



- *Nr. 6* svarer til § 144 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. (investeringsinstitutforeninger).

Det foreslås i § 6 i, stk. 2, og i § 6 j, stk. 2, at indsætte en adgang for Finanstilsynet til at dispensere fra § 6 i, stk. 1, og § 6 j, stk. 1.

Formålet er at undgå en indsnævring af dispensationsadgangen i forhold til gældende ret. I den gældende § 6 b, stk. 1, nr. 7, fremgår vedtægtskravene implicit af henvisningen til lov om investeringsforeninger m.v., og § 6 h indeholder hjemmel til at dispensere fra hele § 6 b. Når vedtægtskravene fremover er reguleret i to nye bestemmelser, § 6 i, stk. 1, og § 6 j, stk. 1, må dispensationsadgangen udvides til at omfatte disse bestemmelser.

Til nr. 9 (§ 10, stk. 1 i lov om Lønmodtagernes Dyrtdsfond)

Der er tale om en konsekvensændring som følge af, at der indsættes et nyt stk. 9 i § 5 a, hvorefter det nuværende stk. 9 bliver stk. 10.

Omfanget af Finanstilsynets tilsynsforpligtelse med overholdelsen af spekulationsforbuddet i lov om Lønmodtagernes Dyrtdsfond svarer herefter til omfanget af Finanstilsynets tilsynsforpligtelse i forhold til den tilsvarende bestemmelse i lov om finansiel virksomhed § 77.

#### *Til § 205*

Til nr. 1 (§ 68, stk. 1, 2. pkt., i lov om arbejdsskadesikring)

Den foreslåede ændring er en konsekvens af, at der foreslås 2 nye bestemmelser i § 70 d og § 70 e. Ledelsen af Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring skal således efter forslaget også tage hensyn til de foreslåede nye investeringsregler i §§ 70 d og 70 e.

Til nr. 2 (§ 69, stk. 1, nr. 7, i lov om arbejdsskadesikring)

Den foreslåede nyaffattelse af § 69, stk. 1, nr. 7, er en følge af gennemførelsen af FAIF-direktivet i forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Formålet med forslaget er, at Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring fremover har mulighed for at investere i andele, der svarer til de andele i afdelinger i for eksempel specialforeninger, godkendte fåmandsforeninger og ikke-godkendte fåmandsforeninger, som Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring kan investere i efter de gældende regler.

Gennemførelsen af FAIF-direktivet i forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde vil medføre introduktion af kapitalforeninger, der blandt andet vil omfatte de hidtidige specialforeninger (placeringsforeninger, pengemarkedsforeninger og investeringsinstitutforeninger), godkendte fåmandsforeninger, registrerede professionelle foreninger og ikkegodkendte fåmandsforeninger. Kapitalforeninger er omfattet af forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Specialforeninger og fåmandsforeninger m.v. vil efter forslaget ikke længere være omfattet af lov om investeringsforeninger m.v., ligesom de ikke længere er under direkte tilsyn. Det medfører blandt andet, at specialforeninger fremover ikke er omfattet af lovregler om placeringsgrænser som de, der fremgår af kapitel 15 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Placeringsbestemmelserne vil alene være reguleret i vedtægterne. I forslaget til lov om forvaltere af alternative inve-

steringsfonde er der dog fastsat en række krav til kapitalforeningers struktur og opbygning. Det er et krav, at kapitalforeninger skal administreres af en forvalter, der er under tilsyn i medfør af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Det samme gælder for fåmandsforeninger, der er godkendt af Finanstilsynet, bortset fra, at de efter den gældende lov om investeringsforeninger m.v. kan investere som såvel investeringsforeninger som specialforeninger.

Professionelle foreninger, der har nogle af de samme karakteristika som investeringsforeninger og specialforeninger, er i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. reguleret i begrænset omfang. De er ikke under tilsyn, men bliver registreret af Finanstilsynet. Investering i andele i professionelle foreninger har hidtil været omfattet af den gældende § 69, stk. 1, nr. 7, litra b, i overensstemmelse med de i bestemmelsen anførte krav. Hvis investeringerne ikke har været omfattet af § 69, stk. 1, nr. 7, litra b, har de typisk været unoterede kapitalandele omfattet af § 69, stk. 1, nr. 12. De professionelle foreninger, der i dag er registreret af Finanstilsynet, bliver fremover omfattet af reglerne i kapitel 30 om kapitalforeninger i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

De ikkegodkendte fåmandsforeninger, der er et alternativ til skønsmæssig porteføljepleje, og som hidtil er blevet registreret i Erhvervsstyrelsen med hjemmel i § 224 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. bliver også kapitalforeninger efter forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring har hidtil kunnet investere i andele i ikkegodkendte fåmandsforeninger i medfør af den gældende § 69, stk. 1, nr. 7, litra c, i overensstemmelse med de i bestemmelsen anførte krav. Hvis investeringerne ikke har været omfattet af § 69, stk. 1, nr. 7, litra c, har de typisk været unoterede kapitalandele omfattet af § 69, stk. 1, nr. 12.

Det foreslås at anvende betegnelsen UCITS i stedet for »investeringsinstitutter omfattet af EU-retlige regler«, da »UCITS« bliver anvendt i de fleste tilfælde i såvel i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. som i den gældende lov om finansiel virksomhed og i lovforslaget. Det omfatter både UCITS, der har hjemsted i et andet EU- eller EØS-land og danske UCITS, der omfatter investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde. Det svarer til de hidtil gældende regler.

Endvidere kan Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring investere i andele i kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter, hvor vedtægterne indeholder de i forslaget til § 70 d, stk. 1, og 70 e, stk. 1, anførte begrænsninger. Hvis disse krav til vedtægterne ikke er opfyldt, vil investeringen typisk skulle henføres til § 69, stk. 1, nr. 12, som unoterede kapitalandele.

Forslaget til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde omfatter også forvaltere af andre former for kollektive investeringsordninger, herunder hedgeforeninger, der i dag er reguleret i og under tilsyn i medfør af den gældende lov om investeringsforeninger m.v. og kollektive investeringsordninger, der ikke er under tilsyn i dag. Det gælder f.eks. ejendomsfonde og equityfonde, der er karakteristiske ved, at de investerer i virksomheder. Der er ikke fundet grundlag for at foreslå, at Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring efter forslaget til § 69, stk. 1, nr. 7, skal kunne investere i de øvrige former for alternative investeringsfonde, da det ville være en udvidelse af investeringsområdet efter disse bestemmelser. Sådanne investeringer henføres i stedet for under § 69, stk. 1, nr. 12.

Endelig foreslås det som noget nyt, at Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring kan investere i udenlandske investeringsinstitutter, der svarer til kapitalforeninger, når de opfylder de krav, der stilles til kapitalforeninger. Det medfører, at de udenlandske investeringsinstitutter for at kunne hen-

føres til § 69, stk. 1, nr. 7, udover at opfylde de vedtægtsmæssige krav, jf. § 70 d, stk. 1, og § 70 e, stk. 1, på samme måde som kapitalforeninger skal være under en vis form for regulering. De skal også administreres af et selskab, der er under tilsyn. Hvis de udenlandske investeringsinstitutter ikke opfylder de nævnte krav, vil investeringen typisk skulle henføres til § 69, stk. 1, nr. 12, som unoterede kapitalandele.

Betegnelsen »udenlandske investeringsinstitutter« anvendes i placeringsbestemmelserne om udenlandske institutter for kollektiv investering, der svarer til kapitalforeninger.

Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring skal, når Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring investerer i andele i udenlandske investeringsinstitutter, kunne måle og risikostyre de andele, som de investerer i. Det er en almindelig betingelse for Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring investeringer. Det medfører, at Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring også ved disse investeringer skal kende den virksomhed, som Arbejdsmarkedets Erhvervssygdom investerer i.

Til nr. 3 og 4 (§ 70, stk. 1, nr. 4, og § 70 a, stk. 4, 1. pkt., i lov om arbejdsskadesikring)  
Den foreslåede af § 70, nr. 4, og § 70 a, stk. 4, 1. pkt., er en følge af gennemførelsen af FAIF-direktivet i forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Forslaget til § 70, stk. 1, nr. 4, fastsætter en samlet grænse på 40 pct. for Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring investeringer, der hver udgør mere end 5 pct. af formuen, i aktiver, jf. § 69, stk. 1, nr. 4, 6-9, 11 og 12. Det er i en forudsætning, at aktiverne er udstedt eller garanteret af en række nærmere oplyste virksomheder, UCITS og kapitalforeninger eller udenlandske investeringsinstitutter. Den gældende bestemmelse henviser til en række foreningstyper, der fremover omfattes af begrebet »kapitalforeninger«, der reguleres i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. På denne baggrund og da det også foreslås, at Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring kan investere i andele i udenlandske investeringsinstitutter, jf. forslaget til § 69, stk. 1, nr. 7, er der behov for en nyaffattelse.

§ 70 a, stk. 4, 1. pkt., undtager midler placeret i UCITS, kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter omfattet af § 69, stk. 1, nr. 7, fra at være omfattet af placeringsgrænserne i stk. 1, nr. 3-5, og stk. 2. Da den gældende bestemmelse nævner »foreninger«, der fremover omfattes af begrebet »kapitalforeninger«, som reguleres i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, og da det også foreslås, at Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring kan investere i andele i udenlandske investeringsinstitutter, er der behov for en nyaffattelse.

Til nr. 5 og 6 (§§ 70 b og 70 c i lov om arbejdsskadesikring)  
Forslaget til § 70 b giver Finanstilsynet mulighed for at for en tidsbegrænset periode at dispensere fra § 69, § 70, stk. 1, nr. 4, og stk. 2, og § 70 a, stk. 1, nr. 2-7, og stk. 2-4.

Forslaget til § 70 c bemyndiger Finanstilsynet til at fastsætte nærmere regler for afgrænsningen af værdipapirer, der omfattes af flere af de i § 69, stk. 1, nr. 1-12 nævnte aktivgrupper.

Den foreslåede nyaffattelse af § 70 b svarer til ordlyden af den gældende § 70 c, mens den foreslåede nyaffattelse af § 70 c svarer til ordlyden af § 70 c i lov om arbejdsskadesikring, jf. lovbekendtgørelse nr. 848 af 7. september 2009.

Det er således konstateret, at der ved en ændring af lov om arbejdsskadesikring i lov nr. 1556 af 21. december 2010 er sket en fejl. Hensigten med lovændringen var at udvide dispensationsbestemmelsen i den daværende § 70 b til også at omfatte § 70, stk. 1. Ved en fejltagelse indsatte man den ændrede ordlyd i § 70 c i stedet for i § 70 b. § 70 c kom således til at indeholde den udvidede dispensationsbestemmelse, mens § 70 b beholdt sin hidtidige ordlyd.

Nyaffattelserne af §§ 70 b og 70 c skal sikre, at der rettes op på den fejlagtige ændring i lov nr. 1556 af 21. december 2010.

Til nr. 7 ( §§ 70 d og 70 e i lov om arbejdsskadesikring)

Det foreslås at indføre to nye bestemmelser, hvoraf det fremgår, hvilke begrænsninger en kapitalforenings eller et udenlandsk investeringsinstituts vedtægter skal indeholde, for at Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring kan henhøre investeringen til § 69, stk. 1, nr. 7.

Kapitalforeningens eller det udenlandske investeringsinstituts vedtægter skal efter det foreslåede § 70 d, stk. 1, nr. 1, fastsætte, at foreningen eller det udenlandske investeringsinstitut på investors anmodning skal indløse investorens andel af formuen med midler, der hidrører fra formuen. Kravet om indløsning af formuen stilles i dag til specialforeninger i den gældende lov om investeringsforeninger m.v.

Fremover kan kapitalforeninger etableres på forskellige måder, men for at sikre en investorbeskyttelse, som svarer til den gældende, er det nødvendigt, at det eksplicit fremgår af kapitalforeningens vedtægter, at investorens andel af formuen på investors anmodning skal indløses med midler, der hidrører fra formuen. Dette krav medfører, at Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring altid vil kunne afhænde sine andele i en kapitalforening eller et udenlandsk investeringsinstitut.

Kapitalforeningens eller det udenlandske investeringsinstituts vedtægter skal efter det foreslåede § 70 d, stk. 1, nr. 2, fastsætte, at foreningens eller det udenlandske investeringsinstituts afdelinger hverken må stille garantier for tredjemand eller yde eller optage lån, bortset fra optagelse af kortfristede lån på højst 10 pct. af formuen for at indløse investorers andele af formuen, for at udnytte tegningsrettigheder eller til midlertidig finansiering af indgåede handler. Den gældende lov om investeringsforeninger m.v. fastsætter sådanne krav, men da disse bestemmelser udgår som følge af gennemførelsen af FAIF-direktivet i forslag til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde er det nødvendigt at stille krav om, at kapitalforeninger fremover skal fastsætte begrænsninger i deres virksomhed i vedtægterne, for at Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring efter forslaget til § 69, stk. 1, nr. 7, kan investere i deres andele. Dette krav skal ses ud fra hensynet til investorbeskyttelse. Tilsvarende gælder for udenlandske investeringsinstitutter omfattet af bestemmelsen.

Kapitalforeningens eller det udenlandske investeringsinstituts vedtægter skal efter det foreslåede § 70 d, stk. 1, nr. 3, fastsætte, at afdelinger af foreningen eller investeringsinstituttet skal placere deres formue i likvide midler, herunder valuta, samt i de i bilag 5 til lov om finansiel virksomhed nævnte finansielle instrumenter i overensstemmelse med de krav, der stilles til instrumenter og deres udstedere i kapitel 14 i lov om investeringsforeninger m.v. og i nr. 4 er det fastsat, at vedtægterne skal indeholde bestemmelser om risikospredning, som er nærmere beskrevet i det foreslåede § 70 e, stk. 1.

Kravene skal sikre, at foreningens eller det udenlandske investeringsinstituts midler placeres i finansielle instrumenter, der svarer til de instrumenter, danske UCITS kan investere i, og ud fra bestemmelser om risikospredning. Kravene i § 70 d, stk. 1, og § 70 e, stk. 1, skal afspejle de spredningsregler, der gælder for specialforeninger i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. Der er for eksempel tale om, at værdipapirer (aktier, obligationer m.v.) og pengemarkedsinstrumenter som hovedregel skal være børsnoterede eller optaget til handel på et reguleret marked.

Endvidere foreslås det i en ny § 70 e, stk. 1, at der skal være regler om spredning af den enkelte afdelings investeringer i finansielle instrumenter, således at formuen skal placeres inden for de i *stk. 1, nr. 1-6* nævnte grænser. Baggrunden for, at der foreslås krav til vedtægterne for de kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter i hvis andele, Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring kan placere sin formue, er, at specialforeningerne m.v. i dag har risikospredningsregler, der er lidt videre, end de regler, der gælder for danske UCITS (investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde). Med forslaget videreføres disse regler for de kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter, så Arbejdsmarkedets Erhvervssygdomssikring også fremover kan investere som i dag. Forslaget benytter terminologien »finansielle instrumenter«, der anvendes i lov om investeringsforeninger m.v., fordi vedtægterne for kapitalforeningerne og udenlandske investeringsinstitutter skal indeholde placeringsregler svarende til kapitel 15 i lov om investeringsforeninger m.v. uanset, at terminologien i bilag 5 til lov om finansiel virksomhed er »instrumenter«. Hvis et udenlandsk investeringsinstitut ikke har vedtægter, men for eksempel »fondsregler«, der indeholder placeringsregler, kan de sidestilles med vedtægter.

For at sikre, at investeringerne, jf. § 69, stk. 1, nr. 7, fremover har samme risiko som i dag, er det nødvendigt, at afdelingerne i kapitalforeninger og udenlandske investeringsinstitutter har regler om finansielle instrumenter og risikospredning for deres investeringer, der svarer til dem, der gælder i dag.

Forslaget tager udgangspunkt i de bestemmelser, der i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., gælder for specialforeningers spredning af deres investeringer alt efter, om de er placeringsforeninger, pengemarkedsforeninger eller investeringsinstitutforeninger. Disse regler foreslås videreført i forslaget til den nye bestemmelse.

- *Nr. 1* svarer til § 142, stk. 1, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. (placeringsforeninger).
- *Nr. 2* svarer til § 142, stk. 2, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. (placeringsforeninger).
- *Nr. 3* svarer til § 142, stk. 3, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. (placeringsforeninger).
- *Nr. 4* svarer til § 142, stk. 4, nr. 1 og 2, og stk. 5, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. (placeringsforeninger).
- *Nr. 5* svarer til § 143 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. (pengemarkedsforeninger).
- *Nr. 6* svarer til § 144 i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. (investeringsinstitutforeninger).

Dispensationsbestemmelsen foreslås ændret, så den også omfatter de to nye bestemmelser i § 70 d, stk. 1, og § 70 e, stk. 1, om kravene til vedtægterne for en kapitalforening eller et udenlandsk investeringsinstitut, som er omfattet af § 69, stk. 1, nr. 7.

Formålet er at undgå en indsnævring af dispensationsadgangen i forhold til gældende ret. I den gældende § 69, stk. 1, nr. 7, er vedtægtskravene indeholdt i henvisningen til lov om investeringsforeninger m.v., men det vil med forslaget blive reguleret i to nye bestemmelser, § 70 d, stk. 1, og § 70 e, stk. 1.

Til nr. 8 (§ 71, stk. 1, i lov om arbejdsskadesikring)

Den foreslåede ændring er en konsekvens af forslaget om indsættelse af de nye bestemmelser i § 70 d og § 70 e, der på samme måde som de øvrige investeringsregler for Arbejdsmarkedets Erhvervs sygdomssikring vil blive omfattet af Finanstilsynets tilsyn.

### *Færøerne og Grønland*

#### *Til § 206*

Af bestemmelsen fremgår det, at loven ikke gælder for Færøerne og Grønland, men at den ved kongelig anordning kan sættes i kraft for Færøerne og Grønland med de afvigelser, som de færøske og grønlandske forhold tilsiger.

Det fremgår af bestemmelsens *stk. 2*, at ændringerne af lov om firmapensionskasser, lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension, lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond og lov om arbejdsskadesikring ikke kan sættes i kraft for Færøerne. Det skyldes, at de pågældende love ikke kan sættes i kraft for Færøerne, idet de regulerer områder, der er reguleret af færøsk særlovgivning. Ændringer i de omhandlede love kan følgelig ej heller sættes i kraft for Færøerne.

Det fremgår endvidere af bestemmelsens *stk. 3*, at ændringerne af lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension, lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond og lov om arbejdsskadesikring ikke kan sættes i kraft for Grønland. Det skyldes, at de pågældende love ikke kan sættes i kraft for Grønland, idet de regulerer områder, der er reguleret af grønlandsk særlovgivning. Ændringer i de omhandlede love kan følgelig ej heller sættes i kraft for Grønland.