



Fremsat den 23. februar 2011 af økonomi og erhvervsministeren (Brian Mikkelsen)

Forslag

til

Lov om investeringsforeninger m.v.¹⁾

Afsnit I

Generelle bestemmelser

Kapitel 1

Anvendelsesområde

§ 1. Denne lov finder anvendelse på kollektive investeringsordninger, jf. stk. 2-5 og 8, der modtager midler fra en videre kreds eller offentligheden, samt foreninger, der ikke modtager midler fra offentligheden, jf. stk. 6 og 7.

Stk. 2. Kapitel 3-14 og 21-23 finder anvendelse på investeringsforeninger, herunder

- 1) master-institutter,
- 2) feeder-institutter,
- 3) pengemarkedsforeninger og
- 4) korte pengemarkedsforeninger.

Stk. 3. Kapitel 3-12, 15 og 21-23 finder anvendelse på specialforeninger, det vil sige

- 1) placeringsforeninger,
- 2) pengemarkedsforeninger,
- 3) korte pengemarkedsforeninger og
- 4) investeringsinstitutforeninger.

Stk. 4. Kapitel 3-12, 16 og 21-23 finder anvendelse på hedgeforeninger.

Stk. 5. Kapitel 4 finder anvendelse på udenlandske investeringsinstitutters markedsføring her i landet og på investerings-

foreningers anmeldelse af markedsføring 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 bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (UCITS-direktivet). Endvidere finder §§ 196-197, 202-206, 210, 212-213, 216 og 217 anvendelse på udenlandske investeringsinstitutter.

Stk. 6. Kapitel 17 og 19, §§ 197 og 210-218 samt kapitel 22-23 finder anvendelse på professionelle foreninger.

Stk. 7. Kapitel 18, 19 og 21-23 finder anvendelse på godkendte fåmandsforeninger.

Stk. 8. Kapitel 20 og §§ 210, 212 og 221 finder anvendelse på andre kollektive investeringsordninger end de i stk. 2-5 nævnte.

Stk. 9. Kapitel 24 finder anvendelse på Erhvervs- og Selskabsstyrelsens registrering af ikke-godkendte fåmandsforeninger.

§ 2. Loven finder ikke anvendelse på følgende virksomheder:

- 1) Kapitalselskaber, der er aktieselskaber.
- 2) Kapitalselskaber, der er anpartsselskaber.
- 3) Kollektive investeringsordninger, der investerer i aktier eller anparter med henblik på alene eller sammen med andre investorer at erhverve kapitalselskaber, der er ak-

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, s. 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, s. 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 administrationsselskab, EU-Tidende nr. L 176, s. 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 nr. L 176, s. 28-41. Loven gengiver 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 nr. L 176, s. 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 nr. L 176, s. 16-27.

tieselskaber og anpartsselskaber med henblik på at deltage i ledelsen og driften af disse (equityfonde).

- 4) 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.

Stk. 2. Finanstilsynet kan dog træffe beslutning om, at de i stk. 1, nr. 4, nævnte ordninger skal være omfattet af § 1, stk. 2-4 eller stk. 8.

Kapitel 2 Definitioner

§ 3. I denne lov forstås ved:

- 1) *Finansielle instrumenter*:
 - a) Værdipapirer.
 - b) Pengemarkedsinstrumenter.
 - c) Andele udstedt af andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter.
 - 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. §§ 120 og 121.
- 4) *Udenlandsk investeringsinstitut*: Enhver udenlandsk kollektiv investeringsordning, hvis virksomhed svarer til de i § 1, stk. 2-4 og 8, nævnte ordninger.
- 5) *UCITS*: Et investeringsinstitut, der har tilladelse i henhold til regler, der gennemfører UCITS-direktivet, og som i medfør af artikel 1, stk. 3, kan oprettes:
 - a) i henhold til aftale som investeringsfonde administreret af administrationsselskaber,
 - b) som »trusts« (unit trusts) eller
 - c) i henhold til vedtægter som investeringsselskaber (I Danmark: Investeringsforeninger).
- 6) *Et EU-investeringsinstituts (UCITS) hjemland*: Den medlemsstat, hvor investeringsinstituttet har opnået tilladelse i henhold til artikel 5 i UCITS-direktivet.
- 7) *Et EU-investeringsinstituts (UCITS) værtsland*: En medlemsstat, som ikke er investeringsinstituttets hjemland, hvor andelene i investeringsinstituttet markedsføres.
- 8) *Investeringsforvaltningsselskab*: Et selskab, som har tilladelse som investeringsforvaltningsselskab i henhold til § 10 i lov om finansiel virksomhed.
- 9) *Administrationsselskab*: Et selskab, hvis almindelige virksomhed er administration af UCITS.
- 10) *Administrationsselskabs hjemland*: Den medlemsstat, hvor administrationsselskabet har sit vedtægtsmæssige hjemsted.
- 11) *Administrationsselskabs værtsland*: En medlemsstat, som ikke er administrationsselskabets hjemland, hvor administrationsselskabet har filial eller præsterer tjenesteydelser.
- 12) *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, samt depositarer, jf. UCITS-direktivets artikel 2, stk. 1, litra a, for UCITS med hjemsted i andre EU- eller EØS-lande, og som har fået overdraget
 - a) samtlige en forenings eller 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.
- 13) *Kreditinstitut*: En virksomhed, hvis virksomhed består i fra offentligheden at modtage indlån eller andre midler, som skal tilbagebetales, samt at yde lån for egen regning.
- 14) *Modervirksomhed*: En virksomhed, som har en eller flere dattervirksomheder.
- 15) *Dattervirksomhed*: En virksomhed, som er underlagt bestemmende indflydelse af en modervirksomhed.
- 16) *Koncern*: En modervirksomhed og dens dattervirksomheder, jf. §§ 5 a og 5 b i lov om finansiel virksomhed.
- 17) *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).
- 18) *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.
- 19) *OTC-marked*: Et marked for omsætning af finansielle instrumenter der ikke er omfattet af de i nr. 17 og 18 nævnte markeder.
- 20) *Snævre forbindelser*:
 - a) direkte eller indirekte forbindelser af den i nr. 16 angivne art,
 - b) kapitalinteresser, hvorved forstås en virksomheds direkte eller indirekte besiddelse af 20 pct. eller mere af stemmerettighederne eller kapitalen i en virksomhed, eller
 - c) flere virksomheders eller personers fælles forbindelse, jf. litra a, med en virksomhed.
- 21) *Master-institut*: En UCITS, jf. nr. 5, herunder en investeringsforening eller en afdeling heraf, som:
 - a) har mindst et feeder-institut, jf. nr. 22, blandt sine deltagere,

- b) ikke selv er et feeder-institut, og
 - c) ikke investerer i et feeder-institut.
- 22) *Feeder-institut:*
- a) En UCITS, jf. nr. 5, 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 investeringsforening eller en afdeling heraf, der har tilladelse efter § 10, stk. 3, jf. § 5, henholdsvis § 12, stk. 3.
- 23) *Master-feeder-struktur:* Et feeder-institut og det master-institut, som feeder-instituttet har investeret i.
- 24) *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).
- 25) *Professional investor:* 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.
- 26) *Ikke-godkendte fåmandsforeninger:* Foreninger med få medlemmer, der kan registreres af Erhvervs- og Selskabsstyrelsen efter kapitel 24, men som ikke er under tilsyn af Finanstilsynet.

Stk. 2. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om hvem, der kan anses for at være professionelle investorer, jf. nr. 25.

Afsnit II

Tilladelse til virksomheder, godkendelse af vedtægter, delegation til et investeringsforvaltningsselskab og depotselskab, eneret, virksomhedsområde for investeringsforeninger, master-feeder-struktur, specialforeninger og hedgeforeninger samt afdelinger heraf

Kapitel 3

Tilladelse til investeringsforeninger, herunder feeder-institutter, specialforeninger og hedgeforeninger samt afdelinger heraf, og godkendelse af vedtægter m.v.

Investeringsforeninger og master-institutter

§ 4. Virksomheder skal have tilladelse af Finanstilsynet som investeringsforeninger, jf. dog også § 5, for at kunne udøve 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 i overensstemmelse med reglerne i kapitel 13, eller
 - b) som et master-institut, jf. § 3, nr. 21, enten at modtage midler fra en videre kreds eller offentligheden og have ét feeder-institut blandt sine medlemmer eller at have mindst to feeder-institutter som medlemmer, og som
- 2) på et medlems anmodning indløser medlemmets andel af formuen med midler, der hidrører fra formuen.

Stk. 2. En investeringsforening, der modtager midler som master-institut,

- 1) må ikke selv være et feeder-institut,
- 2) skal inden tre arbejdsdage underrette Finanstilsynet om navnet på hvert af de feeder-institutter, som den modtager midler fra, og
- 3) skal sikre feeder-instituttet, 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. Investeringsforeninger er sammen med de i § 18 nævnte investeringsinstitutter eneberettigede 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, samt § 17, og har eneret og pligt til at benytte »investeringsforening« i deres navn i breve og på andre forretningspapirer, herunder elektroniske meddelelser, samt på foreningens hjemmeside, jf. dog § 5, 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 § 127.

Stk. 6. En forening, der søger tilladelse efter stk. 1, skal have en formue på mindst 10 mio. kr. i hver afdeling. Immaterielle aktiver medregnes ikke i formuen.

Feeder-institutter

§ 5. Investeringsforeninger skal udover tilladelse efter § 4 have tilladelse af Finanstilsynet som feeder-institut, før de enkelte afdelinger i foreningen kan investere mindst 85 pct. af deres formue i andele i en afdeling af en anden investeringsforening eller et investeringsinstitut (master-institut) omfattet af UCITS-direktivet eller en afdeling heraf. Finanstilsynets tilladelse skal omfatte tilladelse til, at investeringsforeningen (feeder-instituttet) investerer mere end 20 pct. af sin formue i det pågældende master-institut.

Stk. 2. Investeringsforeninger, der er feeder-institutter, må kun udøve virksomhed som nævnt i stk. 1 og § 17.

Stk. 3. Feeder-instituttet, dets investeringsforvaltningsselskab eller dets administrationsselskab har pligt til at sende feeder-instituttets depotselskab alle nødvendige oplysninger fra master-instituttet, for at depotselskabet kan overholde sine forpligtelser.

Stk. 4. Hvis en investeringsforening indgår i en master-feeder-struktur skal følgende skriftlige aftaler indgås med henblik på investorbeskyttelse:

- 1) Investeringsforeningens eller investeringsforeningernes bestyrelse skal indgå aftale om, at master-instituttet giver feeder-instituttet alle de dokumenter og oplysninger, der er nødvendige for, at feeder-instituttet kan opfylde sine pligter efter loven samt påse, at master-instituttet overholder placeringsgrænserne.
- 2) Master-instituttets depotselskab og feeder-instituttets depotselskab skal, hvis institutterne har forskellige depotselskaber, indgå aftale om udveksling af oplysninger for at sikre, at begge depotselskaber kan udføre deres pligter.
- 3) Master-instituttets og feeder-instituttets 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 master-instituttet og feeder-instituttet det samme investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, kan de to foreningers bestyrelse 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.

Specialforeninger

§ 6. Virksomheder skal have tilladelse af Finanstilsynet som specialforeninger for at kunne udøve virksomhed, som består i

- 1) fra en videre kreds eller offentligheden at modtage midler, som under iagttagelse af et princip om risikospredning anbringes i de i kapitel 15 nævnte finansielle instrumenter, og
- 2) på et medlems anmodning indløser medlemmets andel af formuen med midler, der hidrører fra formuen efter vedtægternes bestemmelser herom.

Stk. 2. Specialforeninger er sammen med de i § 19 nævnte institutter eneberettigede til at henvende sig til en videre kreds eller offentligheden med henblik på at modtage midler til virksomhed som nævnt i stk. 1.

Stk. 3. Specialforeninger må kun udøve virksomhed, som er nævnt i stk. 1 og § 17, og har eneret og pligt til at benytte »specialforening« henholdsvis »placeringsforening«, »pengemarkedsforening« eller »investeringsinstitutforening« i deres navn i breve og på andre forretningspapirer, herunder elektroniske meddelelser, samt på foreningens hjemmeside. Andre virksomheder må ikke anvende navne eller betegnelser, der er egnet til at fremkalde det indtryk, at de er specialforeninger. Hvis en pengemarkedsforening betegner sig »(kort pengemarkedsforening)« eller en afdeling, der investerer i pengemarkedsinstrumenter karakteriseres som »(kort)«, skal foreningen eller afdelingen opfylde betingelserne i de bestemmelser, Finanstilsynet udsteder med hjemmel i § 127.

Stk. 4. En forening, der søger tilladelse efter stk. 1, skal have en formue på mindst 10 mio. kr. i hver afdeling. Immaterielle aktiver kan ikke medregnes i formuen.

Hedgeforeninger

§ 7. Virksomheder, der ikke har tilladelse efter §§ 4-6, skal have tilladelse af Finanstilsynet som hedgeforening for at kunne udøve virksomhed, som består i

- 1) fra en videre kreds eller offentligheden at modtage midler,
- 2) at placere midlerne i finansielle instrumenter som nævnt i bilag 5 til lov om finansiell virksomhed og i likvide midler herunder valuta i overensstemmelse med den i foreningens vedtægter fastsatte investeringspolitik og risikoprofil, og
- 3) på et medlems anmodning at indløse medlemmets andel af formuen med midler, der hidrører fra formuen, efter vedtægternes bestemmelser herom, dog mindst en gang om måneden.

Stk. 2. Hedgeforeninger er sammen med de i § 19 nævnte institutter eneberettigede til at henvende sig til en videre kreds eller offentligheden med henblik på at modtage midler til virksomhed som nævnt i stk. 1.

Stk. 3. Hedgeforeninger må kun udøve virksomhed som nævnt i stk. 1 og § 17 og har eneret og pligt til at benytte betegnelsen »hedgeforening« i deres navn i breve og på andre forretningspapirer, herunder elektroniske meddelelser, samt på foreningens hjemmeside. Andre virksomheder må ikke anvende navne eller betegnelser, der er egnet til at fremkalde det indtryk, at de er hedgeforeninger.

Stk. 4. En forening, der søger om tilladelse efter stk. 1, skal have en formue på mindst 25 mio. kr. i hver afdeling. Immaterielle aktiver kan ikke medregnes i formuen. Provenu af lån, som foreningen optager på vegne af en afdeling, og immaterielle aktiver kan ikke indgå i formuen.

Investeringsforeningers, specialforeningers og hedgeforeningers opbevaring af formuen i foreningens depotselskab

§ 8. Foreningers finansielle aktiver (formuen) skal forvaltes og opbevares særskilt for foreningens afdelinger af et af Finanstilsynet godkendt depotselskab. Depotselskabet skal kunne yde tilstrækkelig finansiell og faglig sikkerhed for reelt at kunne udøve hvervet for den enkelte forening.

Investeringsforeningers, specialforeningers og hedgeforeningers organisering m.v.

§ 9. Investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger er selvadministrerende foreninger. Enhver, der ejer en andel af foreningens formue, er medlem af foreningen.

Stk. 2. Investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger 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. Et medlem af en forening hæfter alene med den eller de andele, som medlemmet ejer af en afdelings formue. Enhver andel i en forenings eller afdelings formue skal medføre de samme rettigheder, jf. dog § 13 om andelsklasser, § 14, nr. 7, om andele uden ret til udbytte (ex kupon) og § 27 om stemmeret.

Tilladelse til investeringsforeninger, herunder feeder-institutter, specialforeninger og hedgeforeninger

§ 10. Finanstilsynet tillader en forening at udøve virksomhed, hvis

- 1) foreningen er gyldigt stiftet,
- 2) kravene i § 4, § 5, § 6 eller § 7 er opfyldt,
- 3) medlemmerne af foreningens bestyrelse og direktion opfylder kravene i § 39, eller, hvis bestyrelsen ikke har ansat en direktion, når Finanstilsynet har godkendt foreningens delegation af den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller en investeringsforenings delegation af den daglige ledelse til et administrationsselskab, jf. § 15,
- 4) Finanstilsynet har godkendt foreningens vedtægter,
- 5) Finanstilsynet har godkendt foreningens valg af depotselskab, jf. § 16,
- 6) foreningens aktivitetsplan, organisation, risikostyring, forretningsgange og administrative forhold er forsvarlige,
- 7) der ikke foreligger snævre forbindelser, jf. § 3, nr. 20, 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 i investeringsforeninger og specialforeninger og 25 mio. kr. for hedgeforeninger, 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. henholdsvis 25 mio. kr.,
- 10) foreningen har hjemsted i Danmark, og
- 11) ansøgningen om tilladelse opfylder de krav, der stilles i stk. 4.

Stk. 2. En investeringsforening, der søger tilladelse til at investere som feeder-institut, eller til at investere i et nyt master-institut, skal indsende:

- 1) sine egne og master-instituttets vedtægter,
- 2) sit eget og master-instituttets prospekt og dokument med central investorinformation,
- 3) investeringsforvaltningsselskabets eller administrations-selskabets forretningsgange om administration af master-feeder-strukturen, jf. § 5, stk. 5, eller aftalen mellem

- feeder-instituttet og master-instituttet, hvis de ikke skal administreres af det samme selskab, jf. § 5, stk. 4, nr. 1, de oplysninger, jf. stk. 5, der skal udleveres til medlemmerne, når feeder-instituttet allerede har tilladelse som investeringsforening,
- 5) den aftale om udveksling af oplysninger, som feeder-instituttets og master-instituttets depotselskaber indgår, jf. § 5, stk. 4, nr. 2, når de ikke har samme depotselskab,
- 6) den aftale om udveksling af oplysninger, som feeder-instituttets og master-instituttets revisorer indgår, jf. § 5, 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 master-instituttets hjemland, hvis instituttet ikke har tilladelse her i landet, om at det ikke er et feeder-institut, og heller ikke ejer andele i et feeder-institut.

Stk. 3. Finanstilsynet tillader feeder-institutter, jf. § 5, at udøve virksomhed, herunder at investere ud over 20 pct.-grænsen i § 135, jf. § 124, når det har indsendt de i stk. 2 nævnte dokumenter og oplysninger, og Finanstilsynet vurderer, at feeder-instituttet, dets depotselskab, revisor og master-instituttet opfylder kravene i stk. 2 og 5 samt § 5, herunder de regler, Finanstilsynet udsteder i medfør af stk. 6 og § 5, stk. 6. Finanstilsynet skal træffe afgørelse senest 15 arbejdsdage efter, at Finanstilsynet har modtaget en fyldestgørende ansøgning.

Stk. 4. En ansøgning om tilladelse efter §§ 4-7 skal indeholde de oplysninger, der er nødvendige til brug for Finanstilsynets vurdering af, om betingelserne i stk. 1 og 2 er opfyldt.

Stk. 5. En investeringsforening, der allerede udøver virksomhed, og herefter får tilladelse som feeder-institut, eller som har fået tilladelse til at investere i et nyt master-institut, skal senest 30 dage før den i nr. 3 nævnte dato udlevere følgende til sine medlemmer:

- 1) En erklæring om, at Finanstilsynet har givet tilladelse til investeringsforeningens investering som feeder-institut i master-instituttet.
- 2) Den i § 84 nævnte centrale investorinformation for feeder-instituttet og master-instituttet.
- 3) Oplysning om den dato, hvor investeringsforeningen vil begynde at investere som feeder-institut i master-instituttet, eller hvis det allerede har investeret heri, den dato, hvor dets investeringer vil overskride grænsen i § 135, stk. 1 og 2.
- 4) En erklæring om, at medlemmerne 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 feeder-instituttet har udleveret de i dette stykke nævnte oplysninger.

Stk. 6. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om formatet og måden, hvorpå de i stk. 5 nævnte oplysninger og dokumenter skal udleveres.

Stk. 7. Når Finanstilsynet har givet foreningen tilladelse, jf. stk. 1 og 3, kan foreningen begynde sin virksomhed med at investere de fra medlemmerne modtagne midler. En investeringsforening, der har tilladelse som feeder-institut, kan dog

først investere ud over den i § 135, stk. 1, nævnte grænse efter udløbet af den i stk. 5 nævnte periode på 30 dage.

Stk. 8. Finanstilsynet skal afslå ansøgningen om tilladelse, hvis foreningen retligt, herunder på grund af vedtægterne, er forhindret i at markedsføre sine andele her i landet.

Stk. 9. Afslår Finanstilsynet at give tilladelse til en investeringsforening, specialforening eller hedgeforening, jf. stk. 1, 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. 10. Finanstilsynet skal give en investeringsforening, der får afslag på en ansøgning om at blive et feeder-institut eller på at investere i et nyt master-institut, jf. stk. 2, afslag senest 15 arbejdsdage efter, at Finanstilsynet har modtaget en fyldestgørende ansøgning.

*Investeringsforeningers, specialforeningers og
hedgeforeningers anmeldelser til Erhvervs- og
Selskabsstyrelsen*

§ 11. Når Finanstilsynet har givet en investeringsforening, en specialforening eller en hedgeforening tilladelse eller har godkendt ændringer i en forenings vedtægter, kan Erhvervs- og Selskabsstyrelsen foretage de nødvendige registreringer, jf. stk. 3.

Stk. 2. Samtidig med anmeldelse til registrering hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, jf. stk. 1, og ved anmodning om godkendelse af vedtægtsændringer skal en forening sende et dateret og underskrevet eksemplar af vedtægterne med den fuldstændige affattelse til Finanstilsynet. Når Finanstilsynet har givet foreningen tilladelse eller har godkendt vedtægtsændringerne, videresender Finanstilsynet en kopi af vedtægterne med sin godkendelsepåtegning til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen og returnerer de på tegnede vedtægter til foreningen.

Stk. 3. Ved anmeldelse og registrering efter stk. 1 finder kapitel 2 og § 371 i selskabsloven anvendelse med de fornødne tilpasninger. Anmeldelsen skal dog være modtaget i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen senest 4 uger efter, at den retsstiftende beslutning 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 foreningen sende vedtægterne til Finanstilsynet ved at anvende digital kommunikation, jf. § 218.

*Godkendelse af vedtægtsændringer for
investeringsforeninger, specialforeninger og
hedgeforeninger samt tilladelse til nye afdelinger*

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

Stk. 2. Finanstilsynet giver tilladelse til nye afdelinger i investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger, når

- 1) afdelingen er gyldigt stiftet,
- 2) Finanstilsynet har godkendt vedtægtsbestemmelserne vedrørende afdelingen,
- 3) afdelinger af investeringsforeninger og specialforeninger har en formue på mindst 10 mio. kr. og afdelinger af hedgeforeninger har en formue på mindst 25 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 forsikringsselskab om tegning af andele for mindst 10 mio. kr. i afdelinger af investeringsforeninger og specialforeninger henholdsvis 25 mio. kr. i afdelinger af hedgeforeninger.

Stk. 3. Finanstilsynet giver tilladelse til, at nye afdelinger i investeringsforeninger, jf. §§ 4 og 5, investerer som feeder-institut, eller til at en afdeling, der investerer som feeder-institut, investerer i et nyt master-institut, når Finanstilsynet vurderer, at kravene i § 5, stk. 1, og § 10, stk. 2-5, med de fornødne tilpasninger er opfyldt. Finanstilsynet træffer afgørelse senest 15 arbejdsdage efter, at tilsynet har modtaget en fyldestgørende ansøgning, jf. § 10, stk. 3, 2. punktum, og stk. 10.

*Andelsklasser i investeringsforeninger, specialforeninger og
hedgeforeninger*

§ 13. Når en forenings vedtægter indeholder bestemmelser om, at foreningens afdelinger kan opdeles i andelsklasser, kan bestyrelsen efter vedtægternes bestemmelser herom etablere andelsklasser i en afdeling. I en bestående afdeling, forudsætter etableringen, at afdelingens medlemmer på en generalforsamling har truffet beslutning om, at afdelingen kan opdeles i andelsklasser. Det skal fremgå af afdelingens navn, hvis bestyrelsen kan etablere andelsklasser i afdelingen.

Stk. 2. En andelsklasse i en investeringsforening eller i en specialforening skal have en formue på mindst 10 mio. kr., og en andelsklasse i en hedgeforening skal have en formue på mindst 25 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, et forsikringsselskab eller en pensionskasse om tegning af andele for mindst 10 mio. kr. henholdsvis 25 mio. kr.

Stk. 3. Senest 8 hverdage efter at bestyrelsen har truffet beslutning om etablering af en andelsklasse, skal meddelelse herom sendes til Finanstilsynet. Meddelelsen skal indeholde oplysninger om andelsklassens karakteristika og principperne for fordeling af omkostninger, jf. stk. 5. Foreningen skal også sende en erklæring fra foreningens eller investeringsforvaltningsselskabets revisor om, at foreningens 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 foreningen 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 samt de særlige omkostninger, der er forbundet med andelsklassens specifikke karakteristika.

Stk. 6. Reglerne i stk. 1-5 og § 91 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, specialforeninger og hedgeforeninger

§ 14. Investeringsforeningers, specialforeningers og hedgeforeningers 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 en investeringsforening har delegeret den daglige ledelse til et administrationselskab, hjemsted og hovedkontor i overensstemmelse med § 15, 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 bestyrelsens mulighed for at etablere andelsklasser, herunder hvilke typer andelsklasser bestyrelsen kan etablere, og disse andelsklassers karakteristika, jf. § 13, stk. 1,
- 7) foreningens eventuelle udstedelse af andele uden ret til udbytte (ex kupon),
- 8) valg og 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 forening,
- 13) bestyrelse, direktion eller mulighed for delegation af opgaver i forbindelse med den daglige ledelse til et in-

vesteringsforvaltningsselskab eller et administrationselskab 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) andelenes størrelse (pålydende) og udformning af eventuelle beviser,
- 17) hvorvidt andelene skal lyde på navn eller kan lyde på ihændeher, og om der er begrænsninger i andelenes omsættelighed,
- 18) emission og indløsning af andele, herunder om der i specialforeninger gælder indskrænkninger heri, og mulighederne for at suspendere foreningens indløsning af andele,
- 19) 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,
- 20) hvorledes foreningens aktiver værdiansættes,
- 21) hvorledes emissions- og indløsningsprisen for andelene fastsættes,
- 22) hvilke omkostninger der påhviler de enkelte afdelinger, samt 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. § 17, stk. 2,
- 25) hvorvidt foreningen kan optage lån på vegne af sine afdelinger, jf. § 49,
- 26) foreningens og de enkelte afdelingers investeringspolitik samt de almindelige regler for den enkelte afdelings anbringelse af formuen, herunder hvilke markeder foreningen eller den enkelte afdeling kan placere midlerne på, når Finanstilsynet ikke har godkendt det pågældende marked, og for hedgeforeninger, den enkelte afdelings investeringspolitik og risikoprofil, og
- 27) angivelse af de stater, offentlige myndigheder eller internationale institutioner af offentlig karakter, som udsteder eller garanterer de værdipapirer, hvori en forening agter at investere mere end 35 pct. af en eller flere afdelingers formue.

Godkendelse af investeringsforeningers, specialforeningers og hedgeforeningers delegation af den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationselskab

§ 15. Finanstilsynet godkender en forenings delegation af den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller en investeringsforenings delegation af den daglige ledelse til et administrationselskab, jf. § 32, 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 foreningens virksomhed,
- 3) investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet har tilladelse til at administrere denne type forening,
- 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 forening, 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 hovedkontor, 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 foreningen i Danmark.

Godkendelse af investeringsforeningers, specialforeningers og hedgeforeningers valg af depotselskab

§ 16. Finanstilsynet godkender en forenings valg af depotselskab, når

- 1) foreningens bestyrelse eller generalforsamling efter vedtægternes bestemmelse herom har truffet en lovlig beslutning om at indgå aftale med depotselskabet, jf. § 14, nr. 8,
- 2) depotselskabet opfylder betingelserne i § 3, 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 og en investeringsforening, der har delegeret den daglige ledelse til et administrationsselskab, sammen med administrationsselskabet 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,
- 6) depotselskabet har indgået aftale, jf. § 5, stk. 4, nr. 2, såfremt investeringsforeningen er et feeder-institut, der

- indgår i en master-feeder-struktur, hvor master-instituttet og feeder-instituttet har forskellige depotselskaber, og
- 7) Finanstilsynet ikke har bemærkninger til ansøgningen.

Investeringsforeningers, specialforeningers og hedgeforeningers adgang til at eje aktier i et investeringsforvaltningsselskab og til at give bidrag til humanitære eller almennyttige organisationer

§ 17. En forening kan alene eller sammen med andre investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger samt professionelle foreninger og godkendte fåmandsforeninger, eje et investeringsforvaltningsselskab, der udelukkende og kun på den eller de pågældende foreningers vegne udøver administrations-, investerings- eller markedsføringsvirksomhed.

Stk. 2. Foreninger kan, når det fremgår af vedtægterne, give et årligt bidrag på højst 2 pct. af den regnskabsmæssige formue til humanitære eller almennyttige organisationer, som foreningen har indgået aftale med herom.

Kapitel 4

Grænseoverskridende virksomhed

Udenlandske investeringsinstitutter omfattet af UCITS-direktivet

§ 18. Et udenlandsk investeringsinstitut, der har fået tilladelse i henhold til reglerne i UCITS-direktivet, til at udøve den i § 4 nævnte virksomhed af de kompetente myndigheder i et andet land inden for Den Europæiske Union eller af 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 fra de kompetente myndigheder i instituttets hjemland.

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

Andre udenlandske investeringsinstitutter

§ 19. Finanstilsynet kan give tilladelse til direkte eller indirekte markedsføring her i landet af andele udstedt af et udenlandsk investeringsinstitut, som har tilladelse i henhold til sit hjemlands lovgivning, der ikke er omfattet af bestemmelserne i UCITS-direktivet, og som er undergivet hjemlandets tilsyn, når det opfylder de bestemmelser, som Finanstilsynet har fastsat i medfør af stk. 3. Markedsføring må ikke begynde, før Finanstilsynet har givet tilladelse til markedsføringen.

Stk. 2. Finanstilsynet kan nægte tilladelse, såfremt lovgivningen eller manglende samarbejde med de kompetente myndigheder i det land, hvor investeringsinstituttet er meddelt tilladelse og er under tilsyn, vil vanskeliggøre Finanstilsynets opgaver.

Stk. 3. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om, på hvilke vilkår udenlandske investeringsinstitutter, der ikke er omfattet af § 1, stk. 5, kan markedsføre deres andele her i landet,

og hvilken dokumentation der skal sendes til Finanstilsynet i forbindelse med ansøgningen.

Danske investeringsforeninger omfattet af UCITS-direktivet

§ 20. En dansk investeringsforening, 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.

Stk. 2. En dansk investeringsforening, 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 samt til de kompetente myndigheder i det andet land i overensstemmelse med de krav, der gælder der.

Stk. 3. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om danske foreningers markedsføring af andele i udlandet.

Danske foreninger, der ikke er omfattet af UCITS-direktivet

§ 21. En dansk forening, der ikke er godkendt i henhold til regler, der opfylder bestemmelserne i UCITS-direktivet, og som ønsker at markedsføre sine andele i et andet land, skal give meddelelse herom til Finanstilsynet samt til de kompetente myndigheder i det andet land i overensstemmelse med de krav, der gælder der.

Afsnit III

God skik

Kapitel 5

God skik

§ 22. Foreninger skal drives i overensstemmelse med redelig forretningsskik og god praksis inden for foreningsområdet.

Stk. 2. Økonomi- og erhvervsministeren fastsætter nærmere regler om redelig forretningsskik og god praksis for foreninger.

Afsnit IV

Generalforsamling og ledelse m.v.

Kapitel 6

Generalforsamling i investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger

§ 23. Indkaldelse til generalforsamling i en forening 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 medlemmer, som har anmodet herom.

§ 24. Har en forening ikke en bestyrelse, eller undlader en forening 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, generalforsamlingsvalgte revisor eller et medlem. Tilsynet kan fastsætte generalforsamlingens dagsorden.

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

§ 25. Generalforsamlingen er foreningens øverste myndighed.

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

Stk. 3. De beføjelser, der udøves af foreningens generalforsamling, tilkommer på generalforsamlingen en afdelings medlemmer for så vidt angår

- 1) godkendelse af afdelingens årsrapport,
- 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 foreningens generalforsamling, tilkommer på generalforsamlingen medlemmerne 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. Ethvert medlem 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 et medlem, 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.

§ 26. Medmindre vedtægterne bestemmer andet, kan foreningens bestyrelse beslutte, at der som supplement til fysisk fremmøde på generalforsamlingen gives adgang til, at medlemmerne 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. 3-4.

Stk. 2. Generalforsamlingen kan beslutte, at generalforsamlingen alene 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 optages i

vedtægterne. § 28 finder anvendelse på beslutningen samt på ændringer heri.

Stk. 3. Foreningens 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 medlemmerne 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 medlemmernes adgang til at deltage i samt ytre sig og stemme på generalforsamlingen. Det anvendte system skal tillige på pålidelig måde kunne fastslå, hvilke medlemmer der deltager i generalforsamlingen, hvilken kapital og stemmeret de repræsenterer, samt resultatet af afstemningerne.

Stk. 5. Har en forening udstedt ihændeleverandele og ikke indført en registreringsdato, skal foreningen i indkaldelsen til deltagelse til 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.

§ 27. Ethvert medlem skal sikres stemmeret på generalforsamlingen i forhold til sin andel. Ethvert medlem skal dog mindst have én stemme. Det kan i vedtægterne bestemmes, at intet medlem 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 foreningens protokol, kan noteringsfristen ikke være længere end 1 uge.

§ 28. 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 foreninger kan ikke træde i kraft, før ændringen er godkendt af Finanstilsynet.

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

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

Stk. 2. Foreningens 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 medlemmer, som er registrerede 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.

§ 31. 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 medlemmerne på foreningens kontor.

Kapitel 7

Ledelse m.v.

Generelle bestemmelser om ledelse af investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger m.v. (bestyrelse og direktion eller investeringsforvaltningsselskab)

§ 32. Foreninger 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 foreningen. 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 truffe disposition.

Stk. 3. Bestyrelsen skal sørge for, at foreningen er i besiddelse af en tilstrækkelig kvalificeret bemanning og den fornødne faglige ekspertise til at varetage administrationen af foreningen samt 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, delegere den daglige ledelse af foreningen til et investeringsforvaltningsselskab eller til et administrationselskab. Delegationen skal godkendes af Finanstilsynet, jf. § 15, og være i overensstemmelse med §§ 45-47.

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

Stk. 6. Et mindretal af foreningens bestyrelsesmedlemmer kan uanset stk. 5 være medlem af bestyrelsen for det investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab, 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 foreningen alene eller sammen med andre investeringsforeninger, specialforeninger, hedgeforeninger, professionelle foreninger eller godkendte fåmandsforeninger 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.

§ 33. Når bestyrelsen har delegeret den daglige ledelse, jf. § 32, stk. 4, skal investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets direktør udføre de opgaver, der ellers påhviler en forenings direktør.

Stk. 2. Bestyrelsen kan i overensstemmelse med §§ 45-47 delegere opgaver, der udgør en del af foreningens administration, til et selskab, der har tilladelse til at udføre de pågældende opgaver.

Stk. 3. Bestyrelsen kan uanset stk. 2 ikke træffe beslutning om at delegere beslutninger om investering af foreningens midler eller andre kerneopgaver, jf. stk. 9. Bestyrelsen kan dog indgå aftaler om porteføljepleje med virksomheder, der opfylder betingelserne i § 45, stk. 1, og som ikke er depotselskab for foreningen eller et andet selskab, jf. § 32, stk. 5, hvis interesser kan være i strid med foreningens.

Stk. 4. Når en forenings bestyrelse træffer beslutning om delegation, jf. stk. 2 og 3 samt § 32, stk. 4, skal delegationen medføre en mere effektiv drift af foreningens virksomhed samt overholde de betingelser, der fremgår af §§ 45-47.

Stk. 5. Bestyrelsens, et eventuelt investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets 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. §§ 45-47.

Stk. 7. Bestyrelsen må ikke delegere 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 foreningen.

Stk. 8. Bestyrelsen for en investeringsforening, der investerer som feeder-institut, skal sørge for, at foreningen fører effektiv kontrol med master-institutets virksomhed. Foreningen kan benytte oplysninger og dokumenter modtaget fra master-instituttet eller dets investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, depotselskab og revisor, medmindre foreningen har grund til at betvivle nøjagtigheden af master-instituttets oplysninger og dokumenter.

Stk. 9. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om hvilke opgaver, der er kerneopgaver, jf. stk. 3, samt om hvordan foreningen skal følge op på delegerede opgaver.

Bestyrelsens opgaver i investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger

§ 34. Bestyrelsen skal sørge for en forsvarlig organisation af foreningens virksomhed, der skal være i overensstemmelse med loven og foreningens vedtægter. Bestyrelsen skal påse, at afdelingernes formueforhold til enhver tid er forsvarlige i forhold til afdelingernes og foreningens drift. Bestyrelsen skal påse, at bogføring og formueforvaltning kontrolleres på en måde, der efter foreningens 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.

§ 35. Bestyrelsen for en forening skal

- 1) fastlægge den overordnede politik for foreningens virksomhed,
- 2) når foreningen er en investeringsforening eller specialforening, identificere de enkelte afdelingers og eventuelle andelsklassers væsentlige risici og fastlægge deres risikoprofil på grundlag af den i vedtægterne fastlagte investeringspolitik,
- 3) når foreningen er én hedgeforening, identificere de enkelte afdelingers og eventuelle andelsklassers væsentlige risici på grundlag af den i vedtægterne fastlagte investeringspolitik og risikoprofil, samt
- 4) fastsætte en politik vedrørende interessekonflikter, og kunne påvise interessekonflikter, der vil kunne skade foreningens og dens medlemmers interesser, mellem foreningen og andre foreninger, mellem afdelinger og andelsklasser samt mellem foreningen og dens aftalepartnere og sørge for, at disse interessekonflikter begrænses mest muligt.

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, samt
- 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 vedtægterne.

Stk. 3. Bestyrelsen skal løbende tage stilling til, om foreningens vedtægter og afdelingernes og eventuelle andelsklassers risikoprofil samt 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 samt 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. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om

- 1) de forpligtelser, der påhviler bestyrelsen og direktionen for en forening i medfør af stk. 1-4, og
- 2) hedgeforeningers offentliggørelse af oplysninger og opgørelse af risici.

Bestyrelsesmøder m.v. i investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger

§ 36. 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 forening kan træffe beslutning om, at bestyrelsen holder fælles bestyrelsesmøder for flere foreninger, 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 forening.

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

- 1) Forretningsorden for bestyrelsen, jf. § 34, stk. 2.
- 2) Retningslinjer til direktionen for foreningens virksomhed, jf. § 35, stk. 2.
- 3) Administrationsaftale.
- 4) Depotselskabsaftale.
- 5) Aftaler om investeringsrådgivning.
- 6) Aftaler om markedsføring.

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

Stk. 7. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om betingelserne for, at foreninger kan have fælles dokumenter, jf. stk. 5.

Ledelsesmedlemmernes habilitet m.v. i investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger

§ 37. Medlemmer af ledelsen af en forening, dens depot-selskab og dens eventuelle investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab må ikke uden samtykke fra foreningens bestyrelse overdrage værdipapirer eller andet til foreningen eller erhverve sådanne aktiver fra foreningen. Samtykke skal gives i hvert enkelt tilfælde og indføres i bestyrelsens forhandlingsprotokol.

Stk. 2. Et bestyrelsesmedlem eller en direktør må ikke deltage i behandling af spørgsmål om aftaler mellem foreningen og den pågældende selv eller om søgsmål mod den pågældende selv eller søgsmål mod tredjemand eller om aftaler mellem foreningen og tredjemand, hvis bestyrelsesmedlemmet eller direktøren har en væsentlig interesse deri, der kan være stridende mod foreningens.

Investeringsforeningers, specialforeningers og fåmandsforeningers pligt til at give Finanstilsynet meddelelse om særlige forhold

§ 38. En forening skal straks meddele Finanstilsynet oplysninger om forhold, der er af afgørende betydning for foreningens eller en afdelings fortsatte drift.

Stk. 2. Tilsvarende gælder for det enkelte medlem af bestyrelsen og en direktør i en forening samt et medlem af bestyrelsen og en direktør i foreningens eventuelle investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab.

Stk. 3. Hvis et medlem af en forenings bestyrelse eller direktion eller den eksterne revision må formode, at en afdeling ikke opfylder formuekravet, jf. §§ 4-7, skal den pågældende straks meddele det til Finanstilsynet.

Krav til de enkelte ledelsesmedlemmer i investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger

§ 39. Et medlem af bestyrelsen eller direktionen i en forening 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 foreningen 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 forening skal meddele Finanstilsynet oplysninger om forhold nævnt i stk. 2 både i forbindelse med deres indtræden i foreningens ledelse, samt hvis forholdene efterfølgende ændres.

§ 40. Hvervet som bestyrelsesmedlem kan ikke forenes med stillingen som direktør, intern revisionschef eller vicerevisionschef i foreningen eller i dennes eventuelle investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab. Dog kan bestyrelsen i en direktørs forfald midlertidigt beskikke et af sine medlemmer til direktør. Den pågældende kan i så fald ikke udøve stemmeret i de nævnte organer.

Forbud mod spekulation og tilladelse til at deltage i ledelsen af anden virksomhed m.v. for direktionen m.fl. i investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger

§ 41. Personer, der ifølge lov eller vedtægtsbestemmelse er ansat af bestyrelsen i en forening, 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 investeringsforeninger, specialforeninger, hedgeforeninger og udenlandske investeringsinstitutter, 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 investeringsforeninger, specialforeninger, hedgeforeninger og udenlandske investeringsinstitutter.

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 § 221 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 én 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 samt til at udlevere udskrifter derfra for personer omfattet af stk. 1.

§ 42. 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 og 5 samt § 79, 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 foreningens 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 § 221 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 depotselskab 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 foreninger, hvor der er personssammenfald 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.

Investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeningers videregivelse af fortrolige oplysninger

§ 43. Bestyrelsesmedlemmer, direktører, de øvrige ansatte og revisorer i en forening, i dens depotselskab og i dens eventuelle investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab 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 investeringsforeninger, der modtager midler som master-institutter, og revisorer for investeringsforeninger, der investerer som feeder-institutter, kan i overensstemmelse med stk. 1 udveksle oplysninger i henhold til en aftale i medfør af § 5, stk. 4, nr. 3.

Stk. 4. Depotselskaber for investeringsforeninger, der modtager midler som master-institutter, og depotselskaber for investeringsforeninger, der investerer som feeder-institutter, kan udveksle oplysninger i henhold til en aftale i medfør af § 5, stk. 4, nr. 2.

Indretning af investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger

§ 44. En forening skal have effektive former for virksomhedsstyring, herunder

- 1) en klar organisatorisk struktur med en veldefineret, gennemskuelig 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 forening 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. 3. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om

- 1) forholdene nævnt i stk. 1,
- 2) aflønning og honorar, når bestyrelse, direktion og personale eller et investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab samt investeringsrådgivere aflønnes henholdsvis honoreres på anden måde end med faste beløb,
- 3) hvordan foreninger skal påvise og begrænse interessekonflikter, og
- 4) transaktioner, der indgås mellem en forening eller dens investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab og et selskab, som foreningen eller dens investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab har indgået væsentlige aftaler med, eller andre selskaber, som er koncernforbundne med et sådant selskab.

Stk. 4. Transaktioner foretaget i strid med de i medfør af stk. 3, nr. 4, fastsatte regler er ugyldige. Udbetalinger fra en forening eller dens investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab, der er foretaget i forbindelse med trans-

aktioner i strid med de i medfør af stk. 3 fastsatte regler, 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, specialforeningers og hedgeforeningers adgang til at delegerer administrative opgaver ud over den daglige ledelse

§ 45. En forening 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, må bestyrelsen kun delegerer opgaver til virksomheder, som har tilladelse til eller er registrerede med henblik på forvaltning af aktiver, jf. dog § 33, stk. 3, og som er underlagt tilsyn.

Stk. 2. Den virksomhed, som foreningen har delegeret opgaver til, må kun med tilladelse i det enkelte tilfælde fra foreningens bestyrelse videredelegerer de delegerede opgaver eller en del heraf til en anden virksomhed og kun, såfremt denne delegation medfører en mere effektiv administration af foreningen.

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

Stk. 4. Foreningen kan kun delegerer opgaver i forbindelse med investeringsforvaltningen 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.

§ 46. Ved delegation af opgaver skal en forening 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.

§ 47. En forening skal senest 8 hverdage efter indgåelsen af en aftale om delegation, jf. § 33, stk. 2 og 3, og § 45, stk. 2, underrette Finanstilsynet om aftalens indhold og betingelser.

Stk. 2. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler for hvilke aftaler, der er omfattet af meddelelsespligten og dennes form.

Afsnit V

Almindelige bestemmelser

Kapitel 8

Ydelse og optagelse af lån m.v.

§ 48. En forening må ikke yde lån til eller stille garanti for tredjemand.

Stk. 2. En forening 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.

§ 49. En investeringsforening eller specialforening må ikke optage lån.

Stk. 2. Finanstilsynet kan dog tillade, at en investeringsforening eller en specialforening på vegne af en afdeling

- 1) optager kortfristede lån på højst 10 pct. af en afdelings formue for at indløse medlemsandele, 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 foreningens virksomhed.

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

§ 50. En investeringsforening eller specialforening må ikke foretage salg uden dækning med værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, andele i kollektive investeringsinstitutter, afledte finansielle instrumenter og andre pengemarkedsinstrumenter.

§ 51. 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.

§ 52. En forening kan erhverve løsøre og fast ejendom, hvis det er absolut påkrævet for udøvelse af dens virksomhed.

Emission af andele

§ 53. En forenings bestyrelse træffer beslutning om, hvornår en afdeling foretager emission af andele.

§ 54. Andele i en afdeling kan kun tegnes mod samtidig indbetaling af emissionsprisen. Fondsandele er ikke omfattet af 1. pkt.

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

Stk. 3. Finanstilsynet fastsætter regler om beregning af emissionsprisen, samt om de oplysninger en forening skal offentliggøre herom.

Indløsning af andele

§ 55. En investeringsforening eller en specialforening skal løbende være åben for indløsning af andele, således at et medlem kan blive indløst efter anmodning. I specialforeninger kan foreningens vedtægter dog indeholde indskrænkninger i medlemmernes adgang til at blive indløst efter anmodning.

Stk. 2. En hedgeforening skal mindst en gang om måneden være åben for indløsning af andele.

Stk. 3. En forening kan udsætte indløsning af andele

- 1) når foreningen ikke kan fastsætte indre værdi på grund af markedsforhold, eller

- 2) når foreningen af hensyn til en lige behandling af medlemmerne først kan fastsætte den indre værdi, når foreningen har realiseret de til indløsningen af andelene nødvendige aktiver.

Stk. 4. Et feeder-institut kan foruden de i stk. 3 nævnte tilfælde udsætte indløsning af andele, hvis det master-institut, foreningen investerer i, på eget initiativ eller efter Finanstilsynets eller en anden kompetent myndigheds påbud har udsat sin indløsning af andele.

Stk. 5. En forening skal straks efter udsættelsen af indløsning underrette Finanstilsynet herom, herunder redegøre for årsagen til udsættelsen.

Stk. 6. En investeringsforening 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 foreningen markedsfører sine andele her.

Stk. 7. Finanstilsynet kan påbyde en forening at udsætte indløsning af andele, hvis det er i medlemmernes eller i offentlighedens interesse.

Stk. 8. Finanstilsynet fastsætter regler om beregning af indløsningsprisen samt om de oplysninger, en forening skal offentliggøre herom.

§ 56. Såfremt en forening har begået fejl, som har medført en afvigelse på 0,5 pct. eller mere ved beregning af emissions- eller indløsningsprisen, skal foreningen sørge for, at berørte medlemmer får underretning om fejlen, samt offentliggøre oplysninger om fejlen. Foreningen skal inden 3 hverdage efter, at fejlen er opdaget, påbegynde berigtigelsen af fejlen og indberette forholdet til Finanstilsynet. Indberetningen til Finanstilsynet skal indeholde en redegørelse for baggrunden for fejlen og en beskrivelse af, hvordan foreningen vil undgå lignende fejl i fremtiden.

Stk. 2. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om foreningens underretningspligt om fejl på 0,5 pct. eller mere ved beregning af emissions- eller indløsningsprisen.

§ 57. Når en afdeling i en forening investerer i andele i andre afdelinger eller 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 udenlandske investeringsinstitutter.

§ 58. Et master-institut må ikke

- 1) opkræve tegningsgebyr ved et feeder-instituts investering i andele i master-instituttet, eller
- 2) opkræve indløsningsgebyr ved et feeder-instituts indløsning af andele i master-instituttet.

§ 59. Hvis et feeder-institut, dettes investeringsforvaltningsselskab eller en person, der handler på feeder-instituttets vegne, modtager salgsgebyrer, provision eller penge ved feeder-instituttets investering i andele i et master-institut, skal det modtagne tilgå feeder-instituttets aktiver.

Kapitel 9

Investeringsbeviser m.v.

§ 60. Hvis en afdeling er bevisudstedende, skal den til hvert medlem udstede et eller flere investeringsbeviser. Er en afdeling kontoførende, skal foreningen føre et register over medlemmernes andele og til medlemmerne udlevere en udskrift af registeret som dokumentation for medlemmernes andel af afdelingens formue.

§ 61. Udstedes en afdelings andele efter bestyrelsens beslutning gennem en værdipapircentral, afholdes alle omkostninger i forbindelse hermed af afdelingen. Foreningen skal indgå aftale med et eller flere kontoførende institutter om, at medlemmerne 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. Medlemmerne 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, foreningen har indgået aftale med.

§ 62. 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 foreningens vedtægter er taget utvetydigt og iøjnefaldende forbehold i investeringsbeviset lydende på, at det ikke er et omsætningspapir. Et til ihændehaveren udstedt investeringsbevis bliver ved med at være et ihændehaverpapir, selv om det forsynes med foreningens påtegning om, at ejerens navn er noteret, hvis navnet ikke er påført beviset.

Stk. 2. På udbyttekuponer finder §§ 24 og 25 i lov om gældsbreve tilsvarende anvendelse.

Stk. 3. Mortifikation af investeringsbeviser uden dom kan kun ske, såfremt foreningens vedtægter og investeringsbeviser indeholder bestemmelser herom. Mortifikationsindkaldelse skal indrykkes i Statstidende i det første nummer i et kvartal med følgende varsel:

- 1) Mindst 4 uger ved mortifikation af investeringsbeviser, der ikke er omsætningspapirer.
- 2) Mindst 6 måneder ved mortifikation af andre investeringsbeviser.

Stk. 4. Bestemmelserne i stk. 3 finder tilsvarende anvendelse på kuponer. Kuponark kan mortificeres uden dom sammen med et investeringsbevis, hvortil de hører, såfremt vedtægterne ikke bestemmer andet.

Afsnit VI

Årsrapport, revision og anvendelse af årets overskud

Kapitel 10

Årsrapport og revision for investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger

§ 63. Foreninger skal udarbejde en årsrapport, der i det mindste består af en ledelsesberetning og en ledelsespåtegning for foreningen, samt et årsregnskab for hver enkelt afdeling bestående af en resultatopgørelse, en balance og noter, her-

under 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 § 76.

§ 64. Bestyrelsen og direktionen skal aflægge årsrapport for foreningen.

Stk. 2. Hvert enkelt ledelsesmedlem har ansvar for, at årsrapporten udarbejdes i overensstemmelse med lovgivningen og eventuelle yderligere krav til regnskaber i vedtægter eller aftale. Endvidere har hvert enkelt ledelsesmedlem ansvar for, at årsregnskabet kan revideres i tide, og for 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.

§ 65. Alle medlemmerne af bestyrelsen og direktionen 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 foreningen er tydeligt angivet, og hvori de erklærer, hvorvidt

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

Stk. 2. Har ledelsen indføjjet supplerende beretninger i årsrapporten, skal medlemmerne af bestyrelsen og direktionen 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.

§ 66. Årsregnskabet skal give et retvisende billede af foreningens og de enkelte afdelingers aktiver og passiver, 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 § 76 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 § 76 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 foreningens henholdsvis de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.

§ 67. For at årsregnskabet kan give et retvisende billede, og for at ledelsesberetningen kan indeholde en retvisende redegørelse, jf. § 66, 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 foreningens ressourcer, og
- 3) fordeling af foreningens 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.

§ 68. 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 § 76.

Stk. 3. Bestemmelserne i stk. 1, nr. 6-9, og stk. 2 kan fraviges i særlige tilfælde. I så fald finder § 66, stk. 3, 2. pkt., tilsvarende anvendelse.

§ 69. Aktiver og forpligtelser skal, medmindre andet er fastsat i medfør af § 76, 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 § 76.

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

§ 70. Supplerende beretninger, fx beretninger om viden og medarbejdernes forhold, om miljøforhold, om foreningens sociale ansvar og om foreningens 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 § 67, stk. 3, og med de lempelser, der følger af forholdets natur, de grundlæggende forudsætninger i § 68, stk. 1 og 2.

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

§ 71. Regnskabsåret skal følge kalenderåret.

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

Stk. 3. Foreningen skal sikre, at dattervirksomheder har samme regnskabsår som foreningen, medmindre det ikke er muligt på grund af forhold, som er ude af foreningens og dattervirksomhedens kontrol.

§ 72. Indregning, måling og oplysninger i monetære enheder skal foretages i danske kroner eller i euro. Finanstilsynet kan i regler udstedt i medfør af § 76 fastsætte, at beløbene anføres i andre fremmede valutaer, der er relevante for foreningen, enkelte afdelinger eller enkelte andelsklasser.

§ 73. Årsrapporten skal revideres af foreningens eksterne revisorer, jf. § 79. Revisionen omfatter ikke ledelsesberetningen og de supplerende beretninger, som indgår i årsrapporten, jf. § 70. Revisor skal dog afgive en udtalelse om, hvorvidt oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet.

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

Stk. 2. Ekstern revisors revisionsprotokollat vedrørende årsrapporten samt revisionsprotokollat vedrørende årsrapport-

ten fra den interne revisionschef skal sendes til Finanstilsynet samtidig med indsendelse af årsrapporten efter stk. 1.

§ 75. 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 samt den fulde revisionspåtegning. Ønsker virksomheden at få offentliggjort supplerende beretninger som nævnt i § 70, 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 af de eksemplarer, der er nævnt i stk. 1, til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvor årsrapporten er offentligt tilgængelig efter de af styrelsen herfor fastsatte regler.

Stk. 4. Foreningen skal på begæring udlevere den seneste reviderede årsrapport og den seneste halvårsrapport gratis.

Stk. 5. Et feeder-institut med et udenlandsk master-institut skal sende master-institutts årsrapport og halvårsrapport til Finanstilsynet.

§ 76. 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.

§ 77. Med henblik på at sikre, at foreningernes årsrapporter er i overensstemmelse med reglerne i dette kapitel og de regler, der er udstedt i medfør af § 76, kan Finanstilsynet

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

§ 78. Foreningerne 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.

§ 79. Foreningerne 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 i en forening skal tillige være revisorer i foreningens 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 foreningen 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 forening eller i en forenings dattervirksomheder.

Stk. 6. Finanstilsynet kan foranstalte en ekstraordinær revision i en forening eller i en forenings dattervirksomheder. Foreningen 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 foreninger.

Stk. 8. Bestyrelsen kan ikke tillade, jf. § 42, 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 foreningen eller koncernen. Finanstilsynet kan i særlige tilfælde dispensere fra 1. pkt.

Stk. 9. Bestyrelsen kan ikke tillade, jf. § 42, 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 foreninger og i disses dattervirksomheder. Herunder kan Finanstilsynet fastsætte bestemmelser om intern revision og om systemrevisionens gennemførelse i fælles datacentraler.

§ 80. Når investeringsforeninger, der indgår i en master-feeder-struktur ikke har samme revisor, skal revisorerne indgå en aftale om udveksling af oplysninger, jf. § 5, stk. 4, nr. 3, der skal sikre, at revisorerens forpligtelser kan opfyldes, herunder forpligtelserne anført i stk. 2.

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

§ 81. En ekstern revisor og den interne revisionschef skal straks meddele Finanstilsynet oplysninger om forhold, der er af afgørende betydning for foreningens eller en afdelings fortsatte aktivitet, herunder forhold som revisorerne måtte være gjort bekendt med som led i hvervet som revisor i virksomheder, som foreningen har snævre forbindelser med, et investeringsforvaltningsselskab eller depot-selskabet.

Anvendelse af årets overskud i investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger

§ 82. En afdelings eller en andelsklasses overskud (nettoindtægt) skal enten udloddes til medlemmerne i form af udbytte eller henlægges til forøgelse af formuen i overensstemmelse med vedtægternes bestemmelser herom, jf. dog § 14, stk. 1, nr. 24. Mindst en gang om året skal en afdeling eller en andelsklasse udbetale udbytte eller i tilfælde af henlæggelse underrette medlemmerne om det henlagte beløbs størrelse.

Stk. 2. Generalforsamlingen kan efter vedtægternes bestemmelser herom beslutte, at den efter stk. 1 opgjorte udlodning helt eller delvis overføres til udlodning for efterfølgende regnskabsår.

Afsnit VII

Prospekter, central investorinformation og oplysninger om andelsklasser

Kapitel 11

Information

Prospekt

§ 83. Ved udbud af andele skal en forening offentliggøre et prospekt for hele foreningen eller for hver afdeling eller gruppe af afdelinger under samme forening.

Stk. 2. Foreningen skal udlevere prospektet gratis til medlemmer eller interesserede investorer på anmodning.

Stk. 3. Foreningen skal løbende holde de væsentlige dele af et prospekt ajour.

Stk. 4. Prospekter samt 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, samt om ajourføring af prospekter.

Central investorinformation

§ 84. Ved udbud af andele i en investeringsforening, specialforening eller hedgeforening, skal foreningen 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 foreningen, afdelingen eller andelsklassen, så en detailinvestor kan forstå karakteren af og risiciene ved investering i de andele, de bliver tilbudt.

Stk. 2. Økonomi- og erhvervsministeren fastsætter nærmere regler om indholdet og formen af den centrale investorinformation samt om udlevering heraf.

Forpligtelser for master-institutter

§ 85. Såfremt en investeringsforening ønsker at være et master-institut, skal investeringsforeningen indgå en aftale herom med en investeringsforening (feeder-institut), som vil investere hovedparten af sine midler i master-instituttet. Aftalen skal regulere overholdelsen af stk. 2. Master-instituttet skal indgå en aftale med hver enkelt investeringsforening (feeder-institut), som den ønsker at være master-institut for.

Stk. 2. Et master-institut skal i god tid forsyne hvert feeder-institut, der investerer hovedparten af sine midler i master-instituttet, med alle de dokumenter og oplysninger, der er nødvendige for, at feeder-instituttet kan opfylde sine forpligtelser efter denne lov.

Stk. 3. Efter anmodning skal feeder-instituttet udlevere aftalen samt års- og halvårsrapport gratis til feeder-instituttets medlemmer eller interesserede investorer.

Stk. 4. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om indholdet af aftalen mellem master-instituttet og feeder-instituttet.

Offentliggørelse af emissions- og indløsningspriser og andre væsentlige forhold

§ 86. Investeringsforeninger og specialforeninger 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.

§ 87. Hedgeforeninger skal mindst hver 14. dag offentliggøre hver afdelings indre værdi.

Stk. 2. En hedgeforening skal senest 8 hverdage efter, at bestyrelsen har truffet beslutning om ændringer i en afdelings risikorammer, underrette de navnenoterede medlemmer om ændringerne. Ændringerne kan tidligst træde i kraft, efter at afdelingens medlemmer har haft mulighed for at få indløst deres andele.

§ 88. Ved enhver tegning eller indløsning af andele i en forening skal foreningen eller formidlere give oplysning om prisen ved emissionen eller indløsningen.

Andre oplysninger

§ 89. En forening, der har andelsklasser, skal på foreningens hjemmeside oplyse, hvilke andelsklasser der er oprettet i foreningens afdelinger, herunder give oplysninger om de karakteristika, der gælder for hver andelsklasse, og om principperne for fordeling af omkostninger.

§ 90. En forening skal inden 3 hverdage offentliggøre oplysninger om suspension eller udsættelse af indløsning af andele, udskiftning af depotselskab eller investeringsforvaltningsselskab, ændringer af gebyrsatser i forhold til investorerne samt ændringer i andre væsentlige forhold.

Afsnit VIII

Indgreb i eller ophør af foreninger m.v.

Kapitel 12

Afvikling af andelsklasser, inddragelse af tilladelse, afvikling af foreninger og afdelinger, likvidation, forenklet afvikling, konkurs, fusion, spaltning, overflytning, statusændring og omdannelse, samt ophør af master-feeder- struktur

Afvikling af andelsklasser

§ 91. Beslutning om afvikling af en andelsklasse træffes af andelsklassens medlemmer på en generalforsamling, jf. dog stk. 2 og 3. Hvis andelsklassens medlemmer ikke ønsker deres andele overført til en anden andelsklasse, gennemføres afvik-

lingen, ved at afdelingen indløser samtlige andele, som er udstedt i andelsklassen.

Stk. 2. Har en andelsklasse aldrig optaget medlemmer, kan bestyrelsen træffe beslutning om afvikling af andelsklassen.

Stk. 3. Opfylder en ny andelsklasse 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 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 medlemmerne dog have tilbud om at overføre deres andele til en anden andelsklasse.

Stk. 4. Finanstilsynet kan påbyde en forening at afvikle en andelsklasse, hvis andelsklassen ikke har påbegyndt sin virksomhed senest 12 måneder efter, at bestyrelsen har truffet beslutning om andelsklassens etablering.

Stk. 5. Når en andelsklasse er afviklet, skal foreningen straks orientere Finanstilsynet herom med angivelse af årsagen til beslutningen samt oplyse, hvem der har truffet beslutningen.

Stk. 6. Finanstilsynet kan fratage en forening retten til at have andelsklasser.

Inddragelse af tilladelse

§ 92. Finanstilsynet kan inddrage en forenings eller afdelings tilladelse, hvis:

- 1) foreningen anmoder herom,
- 2) afdelingen anmoder herom,
- 3) foreningen eller afdelingen ikke længere opfylder betingelserne for at få tilladelse,
- 4) foreningen eller afdelingen ikke påbegynder virksomhed senest 12 måneder efter tilladelsens meddelelse,
- 5) foreningen eller afdelingen ikke udøver virksomhed i en periode på over 6 måneder, eller
- 6) foreningen eller afdelingen 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 forenings 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 afdelings tilladelse, hvis ikke afdelingen opfylder kravet om minimumsformue, og afdelingen ikke har tilvejebragt minimumsformuen, inden for en frist fastsat af Finanstilsynet.

§ 93. Når Finanstilsynet i henhold til § 92 inddrager en forenings eller en afdelings tilladelse, skal foreningen eller afdelingen afvikles.

Afvikling

§ 94. Beslutning om afvikling af en forening eller afdeling træffes af generalforsamlingen, jf. dog § 98.

Stk. 2. Generalforsamlingens beslutning om afvikling skal bestemme, om afvikling skal ske ved likvidation eller ved forenklet afvikling. Der kan ikke træffes beslutning om forenklet afvikling, hvis kravet om minimumsformue ikke er opfyldt.

Stk. 3. Finanstilsynet kan fastsætte en frist for den i stk. 2 nævnte beslutnings vedtagelse. Overskrides fristen, kan Finanstilsynet beslutte, at en forening eller afdeling skal afvikles ved likvidation og udpege en likvidator.

Stk. 4. Finanstilsynet kan, hvis hensynet til foreningens medlemmer eller kreditorer taler herfor, bestemme, at afvikling af en forening eller en afdeling skal ske ved likvidation.

Likvidation

§ 95. Generalforsamlingens beslutning om likvidation skal indeholde en bestemmelse om hvem, der skal være likvidator. Likvidator træder i bestyrelsens og direktionens 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.

§ 96. Likvidator skal senest 2 uger efter generalforsamlingens beslutning om likvidation meddele Finanstilsynet, at beslutning herom er truffet.

Stk. 2. En forening eller afdeling, 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 foreningens 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 brevs 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 foreningens revisor og godkendes af generalforsamlingen. Senest 2 uger efter generalforsamlingens godkendelse af det reviderede likvidationsregnskab skal likvidator give meddelelse herom til Finanstilsynet.

Stk. 7. Ved likvidation af en forening skal meddelelsen efter stk. 6 til Finanstilsynet være vedlagt 2 eksemplarer af likvidationsregnskabet. Finanstilsynet videresender det ene eksemplar til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Stk. 8. Ved likvidation af en afdeling skal meddelelsen efter stk. 6 til Finanstilsynet være vedlagt 1 eksemplar af likvidationsregnskabet.

Forenklet afvikling

§ 97. Finanstilsynet kan efter ansøgning fra en forening tildele, at en forening eller afdeling afvikles ved forenklet af-

vikling, når Finanstilsynet skønner, at det er forsvarligt og i medlemmernes interesse.

Stk. 2. Ansøgningen skal være vedlagt

- 1) en plan for, hvorledes foreningen ønsker at afvikle, og
- 2) en erklæring fra foreningens 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 forening eller afdeling er først gyldig, når Finanstilsynet har endeligt godkendt afviklingen.

Stk. 5. Inden Finanstilsynet kan endeligt godkende en forenklet afvikling efter stk. 2, skal foreningens 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 foreningen 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 medlemmernes eller kreditorernes interesse.

Afvikling af foreninger og afdelinger uden medlemmer

§ 98. Har en forening eller en afdeling aldrig optaget medlemmer, 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 foreningen eller afdelingen ikke har nogen gæld og aldrig har haft nogen medlemmer.

Stk. 3. Afvikling af en forening eller afdeling, der aldrig har optaget medlemmer, 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 forening eller afdeling skal afvikles ved likvidation og udpege en likvidator.

§ 99. Bestemmelserne i denne lov om Finanstilsynets be-
føjelser og om foreningernes pligter over for Finanstilsynet finder tilsvarende anvendelse på foreninger og afdelinger, der er under afvikling.

Konkurs

§ 100. De for aktieselskaber gældende regler om konkurs finder med de fornødne tilpasninger tilsvarende anvendelse på investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger.

Stk. 2. § 233, § 234, stk. 1-3, og § 235 om konkurs i lov om finansiel virksomhed finder med de fornødne tilpasninger anvendelse for foreninger og afdelinger.

Fusion

§ 101. En forening eller afdeling kan fusionere med en anden forening eller afdeling. Forud for fusionen skal de fusionerende enheder offentliggøre en fusionsplan.

Stk. 2. En fusion af to eller flere foreninger eller afdelinger er ikke gyldig, før Finanstilsynet har godkendt fusionen.

Stk. 3. En fusion gennemføres ved, at den ophørende enhed overdrager aktiver og forpligtelser som helhed til den fortsættende enhed.

Stk. 4. Ved fusion skal medlemmerne i den ophørende enhed have ombyttet deres andele med andele i den fortsættende enhed. Ved ombytning af andele bliver medlemmerne i den ophørende enhed medlemmer af den fortsættende enhed.

Stk. 5. Overskydende beløb, der opstår ved ombytning af andele, skal udbetales til medlemmerne af den ophørende enhed.

§ 102. Beslutning om fusion træffes i den ophørende enhed af generalforsamlingen.

Stk. 2. Beslutning om fusion træffes i den fortsættende enhed af bestyrelsen.

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

§ 104. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om fusion.

Grænseoverskridende fusion

§ 105. Reglerne om grænseoverskridende fusion i § 106 finder anvendelse på en fusion af investeringsinstitutter:

- 1) hvoraf mindst to er etableret i forskellige medlemsstater, eller
- 2) etableret i samme medlemsstat, hvorved der dannes et nyt investeringsinstitut, der etableres i en anden medlemsstat, eller
- 3) etableret i samme medlemsstat, hvor mindst et af institutterne har anmeldt markedsføring i en anden medlemsstat.

§ 106. En investeringsforening eller en afdeling heraf 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 medlemmerne i den ophørende enhed have ombyttet deres andele med andele i den fortsættende enhed. Ved ombytning af andele bliver medlemmerne i den ophørende enhed medlemmer af 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 medlemmerne af 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

§ 107. En forening eller afdeling kan spaltes. Forud for spaltningen skal foreningen offentliggøre en spaltningssplan.

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

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

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

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

Stk. 5. Ved spaltning skal medlemmerne i den spaltede enhed have ombyttet deres andele med andele i en af de forsættende enheder. Ved ombytningen bliver medlemmerne i den spaltede enhed medlemmer af en af de fortsættende enheder.

Stk. 6. Eventuelt overskydende beløb, der opstår ved ombytning af andele, skal udbetales til medlemmerne af den spaltede enhed.

§ 108. Beslutning om spaltning af en forening eller afdeling træffes af generalforsamlingen.

Stk. 2. Beslutning om modtagelse af en del af en anden forenings eller afdelings aktiver og forpligtelser som led i en spaltning træffes i den modtagende enhed af bestyrelsen.

§ 109. Når Finanstilsynet godkender en spaltning, anses de overtagne aktiver og forpligtelser som overgået til den modtagende enhed på det tidspunkt, som er fastsat i spaltningssplanen.

§ 110. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om spaltning.

Overflytning af en afdeling

§ 111. En afdeling i en forening kan overflyttes til en anden forening.

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

Stk. 3. Ved overflytning bliver medlemmerne i den overflyttede afdeling medlemmer af den forening, som afdelingen overflyttes til.

§ 112. Beslutning om overflytning af en afdeling træffes i den forening, hvor afdelingen overflyttes fra, af generalforsamlingen.

Stk. 2. Beslutning om overflytning af en afdeling træffes i den forening, hvor afdelingen overflyttes til, af bestyrelsen.

Stk. 3. En beslutning efter stk. 1 og 2 om overflytning af en afdeling skal angive tidspunktet og en begrundelse for overflytningen.

§ 113. Bestyrelsen i den afgivende forening og bestyrelsen i den modtagende forening skal efter, at overflytningen er ble-

vet 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 om, at afdelingen har betalt sin del af den afgivende forenings afdelingers fællesomkostninger.

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

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

Statusændring og omdannelse

§ 116. En investeringsforening eller afdeling heraf kan ikke ændre status til en anden type forening eller afdeling, der ikke er omfattet af UCITS-direktivet.

Stk. 2. En investeringsforening eller afdeling heraf kan kun omdannes til en anden juridisk enhed, hvis det sker som led i fusion med en udenlandsk UCITS.

Ophør af master-feeder-struktur

§ 117. Et master-institut kan tidligst træde i likvidation tre måneder efter, at instituttet har underrettet alle sine medlemmer, Finanstilsynet og de kompetente myndigheder i instituttets feeder-institutters hjemlande herom. 1. pkt. gælder ikke, hvis Finanstilsynet træffer beslutning om likvidation, jf. § 94, stk. 3.

Stk. 2. Hvis et feeder-instituts master-institut træder i likvidation, skal feeder-instituttet træffe beslutning om at

- 1) træde i likvidation,
- 2) investere mindst 85 pct. af foreningens formue i et andet master-institut eller
- 3) konvertere til en investeringsforening, der ikke er et feeder-institut.

Stk. 3. Beslutning i henhold til stk. 2 træffes af generalforsamlingen, og godkendes af Finanstilsynet.

§ 118. Hvis et feeder-instituts master-institut fusionerer med et andet investeringsinstitut eller spaltes, skal feeder-instituttet træffe beslutning om at

- 1) fortsætte med at investere i master-instituttet,
- 2) træde i likvidation,
- 3) investere mindst 85 pct. af foreningens formue i et andet master-institut eller
- 4) konvertere til en investeringsforening, der ikke er et feeder-institut.

Stk. 2. Beslutning i henhold til stk. 1 træffes af generalforsamlingen, og godkendes af Finanstilsynet.

§ 119. Et master-institut skal give et feeder-institut mulighed for at indløse alle andele i master-instituttet, før en fusion eller spaltning af master-instituttet gennemføres.

Stk. 2. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om likvidation, fusion og spaltning af et master-institut.

Afsnit IX

Investeringsforeningers anbringelse af midler og likviditet m.v.

Kapitel 13

Instrumentregler for investeringsforeninger

Værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter

§ 120. En afdeling af en investeringsforening må investere i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, som

- 1) har fået adgang til eller handles på et reguleret marked, jf. § 3, stk. 1, nr. 17, eller
- 2) handles på et andet marked i en medlemsstat, jf. § 3, stk. 1, nr. 18.

Stk. 2. 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 enten være godkendt af Finanstilsynet, eller det skal være fastsat i investeringsforeningens vedtægter, at foreningen eller afdelingen kan investere i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, der handles på markedet.

Stk. 3. En afdeling af en investeringsforening kan, uanset stk. 1 og 2, 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 eller 2 nævnte markeder, og
- 2) der opnås tilladelse til optagelse til handel inden udløbet af 1 år efter emissionen.

Stk. 4. En afdeling af en investeringsforening må investere indtil 10 pct. af sin formue i andre værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter end de i stk. 1-3 og § 121 nævnte. Afdelingen skal dog fortsat investere inden for sin investeringspolitik.

§ 121. En afdeling af en investeringsforening 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, 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 forbundsstater, af en af dennes 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, og som 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 § 120, stk. 1 eller 2.

Indskud

§ 122. En afdeling af en investeringsforening må som led i sin investeringspolitik indskyde midler i et kreditinstitut med vedtægtsmæssigt hjemsted i et land indenfor 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 af en investeringsforening kan have likvide midler i accessorisk omfang.

Afledte finansielle instrumenter

§ 123. En afdeling af en investeringsforening må anvende afledte finansielle instrumenter og tilsvarende instrumenter, der afregnes kontant, og som handles på de i § 120, 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 investeringsforeningens eller afdelingens initiativ.

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

Stk. 4. Investeringsforeninger skal indberette til Finanstilsynet, hvilke typer afledte finansielle instrumenter, som foreningernes afdelinger har investeret i, de underliggende risici, de kvantitative begrænsninger samt de metoder, som foreningerne anvender til at vurdere de risici, der er forbundet med transaktioner i afledte finansielle instrumenter. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om, hvorledes og hvor ofte investeringsforeningerne skal indberette efter 1. pkt., samt om indberetningernes indhold.

Andele i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter

§ 124. En afdeling af en investeringsforening må investere i andele i

- 1) danske investeringsforeninger eller disse foreningers afdelinger,
- 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,
- 3) danske specialforeninger eller disse foreningers afdelinger, og
- 4) investeringsinstitutter med vedtægtsmæssigt hjemsted i et EU-medlemsland, i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område eller i et andet land, og
 - 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 samt spredningsreglerne i kapitel 14 eller 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 medlemmerne af en investeringsforening 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 samt en halvårsrapport.

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

Pantebreve

§ 125. En afdeling af en investeringsforening 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 forsikringselskab eller en pensionskasse.

Stk. 2. En afdeling af en investeringsforening, der besidder tinglyste pantebreve af den i stk. 1 nævnte art, kan ved misligholdelse af pantebrevet midlertidigt overtage den pantsatte ejendom på tvangsauktion. Investeringsforeningen 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

§ 126. En investeringsforening må ikke indgå aftaler, der forringer likviditeten i de instrumenter, foreningen eller en afdeling har placeret sin formue i.

Stk. 2. En afdeling af en investeringsforening må hverken erhverve ædle metaller eller certifikater for disse.

§ 127. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler for investeringsforeningers, specialforeningers og afdelingers placering af midler i finansielle instrumenter, herunder hvilke betingelser det enkelte finansielle instrument skal opfylde, og hvilke foranstaltninger foreningen skal iværksætte, inden foreningen placerer midler i et konkret finansielt instrument. Finanstilsynet fastsætter ligeledes regler for, hvilke kriterier et indeks skal opfylde, hvis det skal indgå i en investeringsforenings eller en afdelings investeringspolitik, og hvilke foranstaltninger foreningen skal iværksætte, inden foreningen placerer midler i overensstemmelse med sammensætningen af et indeks. Endelig fastsætter Finanstilsynet regler om korte pengemarkedsforeningers placering af deres midler.

Kapitel 14

Spredningsregler for investeringsforeninger Værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter

§ 128. En afdeling af en investeringsforening må højst investere sin formue i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter udstedt af samme emittent eller emittenter i samme koncern indenfor 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 forening eller 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 foreningens eller 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 forening eller 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 foreningens eller afdelingens formue.

- 4) 35 pct. af afdelingens formue i værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter udstedt eller garanteret af
- den danske stat,
 - et land inden for den Europæiske Union, et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, et andet land eller
 - en international institution af offentlig karakter, som et eller flere medlemslande deltager i, såfremt værdipapirerne eller pengemarkedsinstrumenterne er godkendt af Finanstilsynet.

§ 129. Uanset spredningsreglen i § 128, stk. 1, nr. 4, kan en afdeling af en investeringsforening dog investere op til 100 pct. af afdelingens formue i værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter, som er omfattet af § 128, stk. 1, nr. 4, litra a-c, 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. af afdelingens formue.

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

§ 130. Uanset de spredningsgrænser, der er fastsat i § 128, kan en afdeling af en investeringsforening 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 foreningens 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

- har en tilstrækkelig varieret sammensætning,
- udgør et passende benchmark for det marked, som det refererer til, og
- 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 afdeling af en investeringsforenings formue, når det er berettiget på grund af usædvanlige markedsforhold. Finanstilsynet kan kun tillade investeringer op til denne grænse for én emittent eller emittenter i en koncern.

Stk. 4. En afdeling af en investeringsforening 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 foreningen eller afdelingen kopierer, ophører, skal foreningen 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 §§ 138 og 139 anvendelse.

Indskud

§ 131. En afdeling af en investeringsforening må højst indskyde 20 pct. af sin formue i ét kreditinstitut eller i kreditinstitutter i samme koncern. Nyoprettede afdelinger kan dog overskride grænsen i 1. pkt. i op til 6 måneder fra godkendelsesdatoen.

Stk. 2. Ved indskud efter stk. 1 finder § 137 anvendelse.

Afledte finansielle instrumenter

§ 132. En afdeling af en investeringsforening må anvende afledte finansielle instrumenter, som handles på de i § 120, stk. 1 og 2, nævnte markeder, samt afledte finansielle instrumenter, som handles OTC, såfremt eksponeringen i de afledte finansielle instrumenters underliggende aktiver samt direkte investeringer i samme aktiver overfor enkelt emittenter eller emittenter i samme koncern ikke sammenlagt overstiger de placeringsgrænser, som følger af §§ 128-129 og § 131.

Stk. 2. Spredningsgrænserne i stk. 1 finder ikke anvendelse, når en investeringsforening eller en afdeling anvender afledte finansielle instrumenter, der er baseret på et indeks, som er godkendt efter § 130, stk. 2.

Stk. 3. Ved investeringer efter stk. 1 og 2 finder §§ 138 og 139 tilsvarende anvendelse. Endvidere finder § 137 anvendelse ved investeringer efter stk. 1.

§ 133. Såfremt en afdeling af en investeringsforening anvender afledte finansielle instrumenter, som handles OTC, må modpartsrisikoen på kontraktmodparten ikke overstige

- 10 pct. af foreningens eller afdelingens formue, hvis modparten er et kreditinstitut, der opfylder betingelserne i § 122, stk. 1, eller
- 5 pct. af foreningens eller afdelingens formue i andre tilfælde.

Stk. 2. Ved investeringer efter stk. 1 finder § 137 anvendelse.

§ 134. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om opgørelse af risiko i forbindelse med afledte finansielle instrumenter.

Andele i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter

§ 135. En afdeling af en investeringsforening må højst investere 20 pct. af sin formue i én og samme forening, afdeling eller investeringsinstitut som nævnt i § 124.

Stk. 2. En afdeling af en investeringsforening må samlet højst investere 30 pct. af sin formue i foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter som nævnt i § 124, stk. 1, nr. 3 og 4.

Stk. 3. Ved investeringer efter stk. 1 finder § 138 tilsvarende anvendelse.

§ 136. Når en afdeling af en investeringsforening investerer i andele i foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter som nævnt i § 124, skal disses beholdninger af instrumenter ikke medregnes ved opgørelsen af placeringsgrænserne for investeringsforeningens eller afdelingens egen beholdning af instrumenter.

Generelle begrænsninger

§ 137. En afdeling af en investeringsforenings investeringer efter § 128, stk. 1, og §§ 131-133 må sammenlagt ikke overstige 35 pct. af investeringsforeningens eller afdelingens formue, når disse instrumenter er udstedt af samme emittent eller emittenter i samme koncern. Investeringsforeningen eller afdelingen skal dog altid overholde de enkelte grænser for

investeringer, som er fastsat i § 128, stk. 1, og §§ 131-133. Dog må investeringer efter § 128, stk. 1, nr. 1, samt §§ 131-133 fortsat sammenlagt ikke overstige 20 pct. af investeringsforeningens eller afdelingens formue, når disse instrumenter er udstedt af samme emittent eller emittenter i samme koncern.

§ 138. En afdeling af en investeringsforening må ikke i et enkelt aktieselskab erhverve aktier med stemmeret, som giver investeringsforeningen mulighed for at udøve en betydelig indflydelse på aktieselskabet.

Stk. 2. Flere investeringsforeninger, specialforeninger, hedgeforeninger, fåmandsforeninger eller professionelle foreninger, der har samme bestyrelse eller investeringsforvaltnings-selskab, må ikke tilsammen kunne udøve en betydelig indflydelse på et enkelt aktieselskab.

Stk. 3. En afdeling af en investeringsforening må ikke erhverve mere end

- 1) 10 pct. af aktierne uden stemmeret fra én og samme emittent,
- 2) 10 pct. af obligationerne fra én og samme emittent,
- 3) 10 pct. af pengemarkedsinstrumenterne fra én og samme emittent,
- 4) 25 pct. af andelene fra én og samme forening, afdeling eller investeringsinstitut som nævnt i § 124.

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.

§ 139. Begrænsningerne i § 138 finder ikke anvendelse på erhvervelse af:

- 1) Værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, som er udstedt eller garanteret af
 - a) den danske stat eller et andet land,
 - 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 investeringsforeningers, specialforeningers, hedgeforeningers, professionelle foreningers og godkendte fåmandsforeningers vegne udøver investeringsforvaltnings-, rådgivnings- eller markedsføringsvirksomhed.

§ 140. De i § 120, stk. 4, eller i dette kapitel fastsatte grænser kan overskrides, hvor sådanne overskridelser følger af grunde, som investeringsforeningen eller afdelingen ikke har indflydelse på, eller som følge af, at investeringsforeningen eller afdelingen udnytter tegningsrettigheder knyttet til instrumenter, der indgår i investeringsforeningens eller afdelingens formue.

Stk. 2. Såfremt de i § 120, stk. 4, eller i dette kapitel fastsatte grænser overskrides af grunde som nævnt i stk. 1, og nedbringes disse overskridelser ikke senest 8 dage efter overskridelsen, skal investeringsforeningen 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 medlemmernes interesse.

Master-feeder-strukturer

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

- 1) likvide midler i accessorisk omfang, jf. § 122, stk. 2.
- 2) afledte finansielle instrumenter, der kun kan anvendes til afdækningsformål, jf. § 123, eller
- 3) løsøre eller fast ejendom som er væsentlig for den direkte udøvelse af feeder-institutets virksomhed.

Stk. 2. Risikospredningsreglerne i § 4, stk. 1, nr. 1, §§ 128, 131, 135 og 136 samt § 138, stk. 3, nr. 4, finder ikke anvendelse for feeder-institutter.

Stk. 3. Ved konstatering af om et feeder-institut overholder § 132 skal feeder-instituttet lægge feeder-instituttets direkte eksponering i afledte finansielle instrumenter, jf. stk. 1, nr. 2, sammen med enten

- 1) feeder-instituttets indirekte eksponering i masterinstitutets faktiske beholdning af afledte finansielle instrumenter, eller
- 2) feeder-instituttets indirekte eksponering i masterinstitutets potentielle maksimale beholdning af afledte finansielle instrumenter i henhold til masterinstitutets vedtægter eller fondsbestemmelser.

Afsnit X

Specialforeningers anbringelse af midler og likviditet m.v.

Kapitel 15

Placeringsforeninger

§ 142. En afdeling af en placeringsforening kan investere sine midler i likvide midler, herunder valuta, eller i de 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 13.

Stk. 2. En afdeling af en placeringsforening må højst investere 10 pct. af formuen i instrumenter udstedt af samme emittent eller emittenter i samme koncern.

Stk. 3. En afdeling af en placeringsforening kan uden de begrænsninger, der er fastsat i stk. 2, investere sine midler i obligationer udstedt af

- 1) den danske stat,
- 2) et andet land, eller
- 3) en international institution af offentlig karakter, som et eller flere medlemslande deltager i.

Stk. 4. En afdeling af en placeringsforening kan uden de begrænsninger, der er fastsat i stk. 2, investere sine midler i følgende:

- 1) 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 inden for Den Europæiske Union eller af et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, når en kompetent myndighed har med-

delt obligationsudstedelserne og udstederne til Kommissionen.

- 2) Særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer 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.

Stk. 5. En afdeling af en placeringsforening må dog højst anbringe 30 pct. af sin formue i værdipapirer udstedt af én enkelt emittent eller emittenter i samme koncern omfattet af stk. 4.

Pengemarkedsforeninger

§ 143. En afdeling af en pengemarkedsforening kan udelukkende investere sine midler i pengemarkedsinstrumenter i overensstemmelse med de i §§ 120 og 121 angivne regler. En afdeling af en pengemarkedsforening kan også have likvide midler i accessorisk omfang.

Stk. 2. En afdeling af en pengemarkedsforening må højst anbringe 30 pct. af formuen i pengemarkedsinstrumenter udstedt af den samme emittent eller emittenter i samme koncern.

Stk. 3. Den i stk. 2 nævnte grænse gælder ikke for pengemarkedsinstrumenter udstedt af de i § 128, stk. 1, nr. 4, nævnte emittenter.

Investeringsinstitutforeninger

§ 144. En investeringsinstitutforenings afdeling må anbringe de modtagne midler i andele i afdelinger af investeringsforeninger, pengemarkedsforeninger og placeringsforeninger. Endvidere må den anbringe sine midler i de i §§ 18 og 19 nævnte udenlandske investeringsinstitutter og afdelinger heraf, når disse institutter investerer som de i 1. pkt. nævnte foreninger. En investeringsinstitutforening eller en afdeling kan også have likvide midler i accessorisk omfang.

Stk. 2. En investeringsinstitutforening eller afdeling heraf må højst investere 75 pct. af sin formue i en afdeling af en forening eller et udenlandsk investeringsinstitut.

Fælles regler for specialforeninger

§ 145. De i § 142, stk. 2 og 5, § 143, stk. 2, og § 144, stk. 2, fastsatte grænser kan overskrides, hvor sådanne overskridelser følger af grunde, som specialforeningen eller afdelingen ikke har indflydelse på, eller som følge af, at specialforeningen eller afdelingen udnytter tegningsrettigheder knyttet til instrumenter, der indgår i specialforeningens eller afdelingens formue.

Stk. 2. Såfremt de i dette kapitel fastsatte grænser overskrides af grunde som nævnt i stk. 1, og nedbringes disse overskridelser ikke senest 8 dage efter overskridelsen, skal specialforeningen omgående indberette dette til Finanstilsynet. Finanstilsynet kan undtagelsesvis meddele tilladelse til, at overskridelsen nedbringes over en længere periode, såfremt dette er i medlemmernes interesse.

Kapitel 16

Hedgeforeningers anbringelse af midler og likviditet m.v.

§ 146. En afdeling af en hedgeforening skal investere sine midler i likvide midler, herunder valuta, eller i de instrumenter, som er nævnt i bilag 5 til lov om finansiel virksomhed, i overensstemmelse med den risikopolitik og risikoprofil, som fremgår af foreningens vedtægter, samt de rammer, som er fastsat af bestyrelsen for afdelingen.

Stk. 2. En afdeling af en hedgeforening skal overholde de rammer, som foreningens bestyrelse har fastsat for foreningen eller afdelingen på grundlag af vedtægternes bestemmelser om investeringspolitik og risikoprofil.

Stk. 3. Overskrider en afdeling af en hedgeforening nogen af de rammer, som er fastsat i vedtægterne eller af foreningens bestyrelse, skal det straks efter konstateringen indberettes til Finanstilsynet. Indberetningen skal indeholde en redegørelse for baggrunden for overskridelsen og en beskrivelse af, hvordan foreningen vil imødegå tilsvarende overskridelser i fremtiden.

Stk. 4. Ved overskridelser skal risikoen straks nedbringes, så den ligger inden for de fastsatte rammer. Finanstilsynet kan i særlige tilfælde fastsætte en frist for nedbringelsen. Nedbringes risikoen ikke inden for en sådan frist, kan Finanstilsynet inddrage hedgeforeningens tilladelse.

Stk. 5. Afdelingens navnoterede medlemmer skal have meddelelse om alle overskridelser af de rammer, der er fastsat i vedtægterne eller af bestyrelsen. Vedtægterne skal indeholde bestemmelse om, hvordan en sådan meddelelse skal gives. Meddelelse skal gives senest 8 hverdage efter, at en overskridelse er konstateret.

Afsnit XI

Professionelle foreninger, fåmandsforeninger og andre kollektive investeringsforeninger

Kapitel 17

Professionelle foreninger

§ 147. Foreninger, der alene retter henvendelse til professionelle investorer, kan lade sig registrere i Finanstilsynet som professionelle foreninger. Sådanne foreninger må kun udøve virksomhed, der består i:

- 1) fra professionelle investorer at modtage midler, som under iagttagelse af et princip om risikospredning anbringes i de finansielle instrumenter, som er nævnt i bilag 5 til lov om finansiel virksomhed, i likvide midler, herunder valuta, samt i andele i andre professionelle foreninger i overensstemmelse med foreningens investeringspolitik og risikoprofil, og
- 2) at indløse et medlems andel af formuen med midler, der hidrører fra denne.

Stk. 2. En professionel forening kan sammen med andre professionelle foreninger, investeringsforeninger, specialforeninger, godkendte fåmandsforeninger eller hedgeforeninger eje et investeringsforvaltningsselskab, der udelukkende og kun på den eller de pågældende foreningers vegne udøver administrations-, investerings- eller markedsføringsvirksomhed.

Stk. 3. Professionelle foreninger har pligt og eneret til at benytte betegnelsen »professionel forening« i deres navn i breve og på andre forretningspapirer, herunder elektroniske meddelelser, samt på foreningens hjemmeside. Andre virksomheder må ikke anvende navne eller betegnelser, der er egnede til at fremkalde det indtryk, at de er professionelle foreninger.

Stk. 4. En professionel forenings finansielle aktiver skal forvaltes og opbevares særskilt for foreningen af et depotselskab, som Finanstilsynet har godkendt. Depotselskabet skal være et pengeinstitut med hjemsted her i landet eller en henværende filial af et tilsvarende udenlandsk kreditinstitut med hjemsted i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.

§ 148. Andele i professionelle foreninger må kun udstedes eller sælges til investorer, der kan anses for at være professionelle investorer. Enhver professionel investor, der ejer en andel af foreningens formue, er medlem af foreningen. Medlemmerne hæfter alene med deres andele.

Stk. 2. En forening skal organiseres i afdelinger, hver baseret på en bestemt del af aktiverne efter vedtægternes bestemmelser herom. Hver afdeling skal have en formue på mindst 25 mio. kr. Immaterielle aktiver kan ikke indgå i formuen.

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. Enhver andel i en forening eller afdeling skal medføre samme rettigheder. Bestemmelsen i 1. pkt. er dog ikke til hinder for at,

- 1) der etableres andelsklasser i en afdeling,
- 2) en afdeling udsteder andele uden ret til udbytte (ex kupon), eller
- 3) det i vedtægterne bestemmes, at intet medlem kan afgive stemme for mere end en vis procentdel af formuen eller for mere end et bestemt beløb.

Stk. 5. Professionelle foreninger skal straks indløse andele af formuen for en investor, som ikke opfylder betingelserne i § 3, nr. 25, for at blive anset som professionel investor. Professionelle foreninger træffer selv afgørelse om, hvorvidt en investor opfylder betingelserne for at blive anset som professionel investor. En professionel forening skal give den pågældende investor skriftlig meddelelse om, at foreningen ikke anser investoren for at være en professionel investor. Er andelene registreret i en værdipapircentral, skal værdipapircentralen på en professionel forenings begæring slette den indløste beholdning fra investorens depot.

§ 149. En forening kan, inden for 1 måned efter at foreningen er gyldigt stiftet, anmode Finanstilsynet om at blive registreret som professionel forening. Finanstilsynet registrerer en forening som professionel forening, når:

- 1) foreningens bestyrelse erklærer, at kravene i §§ 147, 148 og 175 og kravet om minimumsformue er opfyldt,

- 2) medlemmerne af foreningens bestyrelse opfylder kravene i § 176,
- 3) foreningen har valgt et depotselskab, hvis direktion eller ansvarlige chef for depotfunktionen har erklæret, at depotselskabet kan yde tilstrækkelig finansiell og faglig sikkerhed for reelt at kunne udøve hvervet,
- 4) hver afdeling i foreningen har en indbetalt formue på mindst 25 mio. kr., eller der foreligger en ubetinget garanti afgivet af et pengeinstitut eller et forsikringsselskab om tegning af andele for mindst 25 mio. kr., og
- 5) foreningen har hovedkontor og hjemsted her i landet.

Stk. 2. Professionelle foreninger skal senest 8 hverdage efter, at der er truffet beslutning om afvikling af en forening, give Finanstilsynet meddelelse herom.

Stk. 3. Professionelle foreninger skal senest 8 hverdage efter, at der er truffet beslutning om oprettelse af en afdeling, give Finanstilsynet meddelelse herom. Meddelelsen skal være vedlagt en erklæring fra bestyrelsen om, at kravet om minimumsformue er opfyldt.

§ 150. En professionel forening skal i vedtægterne fastlægge investeringspolitik og risikoprofil for hver afdeling. Foreningens vedtægter skal endvidere indeholde oplysning om emission og indløsning af medlemmernes andele.

Stk. 2. En professionel forenings bestyrelse skal fastsætte risikorammer for foreningens afdelinger på grundlag af vedtægternes bestemmelser om investeringspolitik og risikoprofil. Foreningens prospekt skal indeholde oplysninger om disse risikorammer.

Stk. 3. En professionel forening skal senest 8 hverdage efter, at bestyrelsen har truffet beslutning om ændringer i en afdelings risikorammer, underrette alle medlemmerne af afdelingen om ændringerne. Ændringerne kan tidligst træde i kraft efter, at medlemmerne af afdelingen har haft mulighed for at få indløst deres andele.

Stk. 4. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om professionelle foreningers offentliggørelse af oplysninger og regler for professionelle foreningers opgørelse af risici.

§ 151. En afdeling i en professionel forening skal overholde de risikorammer, som foreningens bestyrelse har fastsat på grundlag af vedtægternes bestemmelser om investeringspolitik og risikoprofil.

Stk. 2. Overskrider en afdeling i en professionel forening de vedtægtsmæssige bestemmelser om investeringspolitik eller risikoprofil eller de af bestyrelsen fastsatte risikorammer, skal det straks indberettes til Finanstilsynet sammen med en redegørelse for baggrunden for overskridelsen og en beskrivelse af, hvordan foreningen vil imødegå tilsvarende overskridelser i fremtiden.

Stk. 3. Ved overskridelser skal risikoen straks nedbringes, så den ligger inden for de fastsatte rammer. Finanstilsynet kan dog i særlige tilfælde fastsætte en frist for nedbringelsen. Nedbringes risikoen ikke inden for den af Finanstilsynet fastsatte frist, skal Finanstilsynet slette den professionelle forening af sit register.

Stk. 4. Alle medlemmerne i en afdeling skal have meddelelse om alle overskridelser af investeringspolitik, risikoprofil eller risikorammer, der er indeholdt i vedtægterne eller fastsat

af bestyrelsen. Vedtægterne skal indeholde bestemmelse om, hvordan meddelelsen skal gives. Meddelelsen skal gives senest 8 hverdage efter, at en overskridelse er konstateret.

§ 152. Reglerne i § 63, § 64, stk. 1 og stk. 2, 1. og 2. pkt., §§ 65-73, § 75, stk. 4, § 76, § 79 og §§ 81-82 finder med de nødvendige tilpasninger tilsvarende anvendelse for professionelle foreninger, dog sådan at hverken Finanstilsynet eller Erhvervs- og Selskabsstyrelsen påser, at den professionelle forening overholder de nævnte bestemmelser.

Stk. 2. Den reviderede og godkendte årsrapport skal uden ugrunderet ophold efter godkendelsen sendes til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvor årsrapporten er offentlig tilgængelig efter de af styrelsen fastsatte regler. Årsrapporten skal være modtaget i styrelsen senest 5 måneder efter regnskabsårets afslutning.

Stk. 3. §§ 150-152 og § 163, stk. 1 og 2, i årsregnskabsloven finder med de fornødne tilpasninger anvendelse på professionelle foreninger.

§ 153. Finanstilsynet skal slette en professionel forening eller afdeling heraf af sit register, hvis foreningen anmoder herom.

§ 154. Opfylder en afdeling ikke kravet om minimumsformue, og har den ikke tilvejebragt den foreskrevne formue inden for en af Finanstilsynet fastsat frist, kan Finanstilsynet slette afdelingen af sit register.

Stk. 2. Finanstilsynet kan endvidere slette en forening eller afdeling af sit register, hvis:

- 1) foreningen eller afdelingen ikke længere opfylder betingelserne for at blive registreret,
- 2) foreningen gør sig skyldig i grov eller gentagen overtrædelse af regler i denne lov eller af regler udstedt i medfør af denne lov,
- 3) en afdelings virksomhed ikke påbegyndes senest 12 måneder efter registrering,
- 4) en afdelings virksomhed ikke udøves i en periode på over 6 måneder, eller
- 5) foreningens eller afdelingens prospekt ikke opfylder de af Finanstilsynet fastsatte regler om prospekters indhold.

§ 155. Når Finanstilsynet sletter en professionel forening af sit register, skal foreningen ophøre med at bruge betegnelsen professionel forening.

§ 156. Beslutning om afvikling af en afdeling i en professionel forening træffes af generalforsamlingen, jf. dog stk. 2. Generalforsamlingens beslutning skal indeholde bestemmelse om, hvem der skal stå for afviklingen.

Stk. 2. Har en afdeling i en professionel forening aldrig optaget medlemmer, kan bestyrelsen træffe beslutning om afvikling af afdelingen. Foreningens bestyrelse eller investeringsforvaltningsselskab skal give Finanstilsynet meddelelse om en sådan beslutning.

§ 157. Beslutning, om at en afdeling i en professionel forening skal fusionere, træffes i den ophørende enhed af generalforsamlingen og i den fortsættende enhed af bestyrelsen.

Stk. 2. Beslutning, om at en afdeling i en professionel forening skal spaltes, træffes af generalforsamlingen.

Stk. 3. Beslutning, om at en afdeling i en professionel forening skal overflyttes til en anden professionel forening, træffes i den forening, hvor afdelingen overflyttes fra, af generalforsamlingen og i den forening, hvor afdelingen overflyttes til, af bestyrelsen. Bestyrelserne i de to foreninger skal, når en beslutning om overflytning er truffet, orientere Finanstilsynet herom.

§ 158. Investeringsforvaltningsselskabet skal give Finanstilsynet meddelelse om, at generalforsamlingen har truffet beslutning om fusion, spaltning eller afvikling af en afdeling, og hvis der er tale om afvikling, hvem der er udpeget til at forestå afviklingen. Meddelelsen skal være vedlagt referat af den generalforsamling, hvor beslutning blev truffet, og en eventuel afviklingsplan.

Stk. 2. Når afvikling er gennemført, skal investeringsforvaltningsselskabet sende en erklæring fra foreningens bestyrelse og investeringsforvaltningsselskabets direktør til Finanstilsynet om, at al gæld er betalt. Finanstilsynet sletter herefter afdelingen af sit register.

§ 159. En professionel forening skal ved udbud af andele i foreningens afdelinger udarbejde et prospekt. Prospektet skal efter anmodning udleveres til potentielle og eksisterende investorer. En professionel forening kan vælge at udarbejde et prospekt for hver afdeling eller et prospekt, der dækker alle foreningens afdelinger.

Stk. 2. De væsentlige dele af prospektet skal løbende ajourføres.

Stk. 3. Finanstilsynet fastsætter regler om de oplysninger, som prospektet skal indeholde, samt om ajourføring af prospekter.

§ 160. En professionel forening anses for en erhvervsdrivende forening, der skal registreres i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen i henhold til lov om visse erhvervsdrivende virksomheder med de fornødne tilpasninger. § 11, stk. 2, kapitel 5 og kapitel 6 A i lov om visse erhvervsdrivende virksomheder finder ikke anvendelse på professionelle foreninger.

Stk. 2. Når Finanstilsynet har registreret en forening som professionel forening, skal foreningen foretage anmeldelse til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen med henblik på, at Erhvervs- og Selskabsstyrelsen foretager de nødvendige selskabsretlige registreringer.

Stk. 3. Når en forening er slettet af Finanstilsynets register over professionelle foreninger, skal foreningen anmelde de ændrede forhold til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen senest 2 uger efter, at foreningen har modtaget meddelelse om, at den er slettet.

Stk. 4. Hvis en tidligere professionel forening ikke omfattes af lov om visse erhvervsdrivende virksomheder, jf. lovens § 1, stk. 1, og den ikke ophører efter §§ 20 eller 20 a i lov om visse erhvervsdrivende virksomheder, skal dette anmeldes efter stk. 3. Med anmeldelsen skal foreningen sende en erklæring udarbejdet af en statsautoriseret eller registreret revisor om, at virksomheden utvivlsomt er solvent. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen sletter virksomheden af registeret, når denne erklæring er modtaget.

Kapitel 18

Fåmandsforeninger

§ 161. Fåmandsforeninger er foreninger, der ikke retter henvendelse til en videre kreds eller offentligheden, og som før den 1. juli 2007 blev godkendt af Finanstilsynet til at udøve virksomhed, som består i

- 1) fra et eller flere medlemmer i foreningen at modtage midler, som under jagttagelse af et princip om risikospredning anbringes i finansielle instrumenter i overensstemmelse med reglerne i kapitel 13-15, jf. dog stk. 2, og
- 2) at indløse et medlems andel af formuen med midler, der hidrører fra denne, efter vedtægternes bestemmelser herom.

Stk. 2. En godkendt fåmandsforening, der investerer som investeringsinstitutforening, må endvidere

- 1) anbringe midlerne i andre godkendte fåmandsforeninger,
- 2) anbringe indtil 10 pct. af sin formue i andre værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter end de i § 120, stk. 1-3, og § 121 nævnte og i anparters i kommanditselskaber og
- 3) anbringe midlerne i andele i professionelle foreninger, som efter deres vedtægter investerer inden for de grænser, der gælder for godkendte fåmandsforeninger.

Stk. 3. En godkendt fåmandsforening kan alene eller sammen med en eller flere investeringsforeninger, specialforeninger, professionelle foreninger, godkendte fåmandsforeninger eller hedgeforeninger eje et investeringsforvaltningsselskab, der udelukkende og kun på den eller de pågældende foreningers vegne udøver administrations-, investerings- eller markedsføringsvirksomhed.

Stk. 4. Godkendte fåmandsforeninger må kun udøve virksomhed som nævnt i stk. 1-3.

Stk. 5. En godkendt fåmandsforenings finansielle aktiver skal forvaltes og opbevares særskilt for foreningen af et depotselskab, som er godkendt af Finanstilsynet. Depotselskabet skal være et kreditinstitut med hjemsted her i landet eller en herværende filial af et tilsvarende udenlandsk kreditinstitut med hjemsted i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.

§ 162. Bestyrelsen for en godkendt fåmandsforening skal påse, at

- 1) foreningen opfylder kravene i § 161,
- 2) medlemmerne af foreningens ledelse opfylder kravene i § 176,
- 3) Finanstilsynet har godkendt foreningens valg af investeringsforvaltningsselskab,
- 4) Finanstilsynet ikke har bemærkninger til foreningens vedtægter,
- 5) Finanstilsynet har godkendt foreningens valg af depotselskab, og
- 6) alle foreningens afdelinger har en formue på mindst 10 mio. kr.

Stk. 2. Godkendte fåmandsforeninger skal give Finanstilsynet meddelelse om oprettelse eller ophør af afdelinger.

§ 163. En godkendt fåmandsforening kan ændre status til en professionel forening ved på en generalforsamling at træffe

beslutning om at ændre fåmandsforeningens vedtægter, således at vedtægterne opfylder kravene til professionelle foreninger. Foreningen kan herefter lade sig registrere som professionel forening efter bestemmelserne i kapitel 17.

§ 164. Enhver, der ejer en andel af foreningens formue, er medlem af foreningen. Medlemmerne hæfter alene med deres andele.

Stk. 2. En godkendt fåmandsforening skal organiseres i afdelinger, hver baseret på en bestemt del af aktiverne efter vedtægternes bestemmelser herom. Hver afdeling skal have en formue på mindst 10 mio. kr. Immaterielle aktiver kan ikke indgå i formuen.

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. Enhver andel i en forening eller afdeling skal medføre samme rettigheder. Bestemmelsen i 1. pkt. er dog ikke til hinder for, at:

- 1) der etableres andelsklasser i en afdeling,
- 2) en afdeling udsteder andele uden ret til udbytte (ex kupon), eller
- 3) det i vedtægterne bestemmes, at intet medlem kan afgive stemme for mere end en vis procentdel af formuen eller for mere end et bestemt beløb.

§ 165. Reglerne i kapitel 10 finder tilsvarende anvendelse for fåmandsforeninger.

§ 166. Finanstilsynet kan tilbagekalde en fåmandsforenings godkendelse, hvis:

- 1) foreningen anmoder herom,
- 2) en eller flere af foreningens afdelinger ikke opfylder kravet om minimumsformue og ikke har tilvejebragt den foreskrevne formue inden for en af Finanstilsynet fastsat frist,
- 3) foreningen ikke længere opfylder betingelserne for at være godkendt,
- 4) foreningens eller en af afdelingernes virksomhed ikke udøves i en periode på over 6 måneder, eller
- 5) foreningen eller en af afdelingerne gør sig skyldig i grov eller gentagen overtrædelse af regler i denne lov eller af regler udstedt i medfør af loven.

Stk. 2. Når Finanstilsynet tilbagekalder en forenings godkendelse, skal foreningen afvikles. Finanstilsynet kan fastsætte en frist for, at der træffes beslutning om en sådan afvikling, jf. § 167. Overskrides fristen, kan Finanstilsynet bestemme, at foreningen skal afvikles.

§ 167. Beslutning om afvikling af en fåmandsforening eller afdeling heraf træffes af generalforsamlingen, jf. dog stk. 2. Generalforsamlingens beslutning skal indeholde bestemmelse om, hvem der skal stå for afviklingen.

Stk. 2. Har en afdeling i en fåmandsforening aldrig optaget medlemmer, kan bestyrelsen træffe beslutning om afvikling af afdelingen. Foreningens bestyrelse eller investeringsfor-

valtningsselskab skal meddele Finanstilsynet om en sådan beslutning.

Stk. 3 Beslutning, om at en afdeling i en fåmandsforening skal overflyttes til en anden fåmandsforening, træffes i den forening, hvor afdelingen overflyttes fra, af generalforsamlingen og i den forening, hvor afdelingen overflyttes til, af bestyrelsen. Bestyrelserne i de to foreninger skal, når en beslutning om overflytning er truffet, orientere Finanstilsynet herom.

§ 168. Beslutning, om at en fåmandsforening eller afdeling heraf skal fusionere, træffes i den ophørende enhed af generalforsamlingen og i den fortsættende enhed af bestyrelsen.

Stk. 2. Beslutning, om at en fåmandsforening eller afdeling heraf skal spaltes, træffes af generalforsamlingen.

§ 169. Investeringsforvaltningsselskabet skal meddele Finanstilsynet, at generalforsamlingen har truffet beslutning om fusion, spaltning eller afvikling samt hvem, der er udpeget til at forestå afvikling. Meddelelsen skal være vedlagt referat af den generalforsamling, hvor beslutning blev truffet og en eventuel afviklingsplan til orientering.

Stk. 2. Når en afvikling af en forening er gennemført, skal investeringsforvaltningsselskabet til Finanstilsynet indsende to eksemplarer af afviklingsregnskabet revideret af foreningens revisorer, samt en erklæring fra foreningens bestyrelse og investeringsforvaltningsselskabets direktør om, at al gæld er betalt. Finanstilsynet videregiver det ene eksemplar af afviklingsregnskabet til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Stk. 3. Når en afvikling af en afdeling er gennemført, skal investeringsforvaltningsselskabet til Finanstilsynet indsende en erklæring fra foreningens bestyrelse og investeringsforvaltningsselskabets direktør om, at al gæld er betalt.

§ 170. Bestemmelserne i denne lov om Finanstilsynets beføjelser og om foreningernes pligter over for Finanstilsynet finder tilsvarende anvendelse på foreninger, der er under afvikling.

§ 171. En fåmandsforening skal ved udbud af andele i en forening eller afdeling udarbejde et prospekt. En fåmandsforening skal efter anmodning udlevere prospektet til potentielle og eksisterende investorer.

Stk. 2. De væsentlige dele af prospektet skal løbende ajourføres.

Stk. 3. Et prospekt samt ændringer heri skal umiddelbart efter udarbejdelse være modtaget i Finanstilsynet.

Stk. 4. Finanstilsynet fastsætter regler om de oplysninger, som et prospekt skal indeholde, samt om ajourføring af prospekter.

Kapitel 19

Fællesregler for professionelle foreninger og fåmandsforeninger

Andelsklasser

§ 172. Når en forenings vedtægter indeholder bestemmelser om, at foreningens afdelinger kan opdeles i andelsklasser, kan bestyrelsen efter vedtægternes bestemmelser herom etablere andelsklasser i en afdeling. I en bestående afdeling forudsætter etableringen, at afdelingens medlemmer på en generalforsam-

ling har truffet beslutning om, at afdelingen kan opdeles i andelsklasser. Det skal fremgå af afdelingens navn, hvis bestyrelsen kan etablere andelsklasser i afdelingen.

Stk. 2. En andelsklasse i en fåmandsforening skal have en formue på mindst 10 mio. kr. En andelsklasse i en professionel forening skal have en formue på mindst 25 mio. kr. Andelsklassens formue skal, senest 6 måneder, efter at bestyrelsen har truffet beslutning om etablering, enten være tegnet, eller der skal foreligge en ubetinget garanti fra et pengeinstitut, et forsikringsselskab eller en pensionskasse om tegning af andele for mindst 10 mio. kr. henholdsvis 25 mio. kr.

Stk. 3. Senest 8 hverdage efter at bestyrelsen i en fåmandsforening har truffet beslutning om etablering af en andelsklasse, skal meddelelse herom sendes til Finanstilsynet. Meddelelsen skal indeholde oplysninger om andelsklassens karakteristika og principperne for fordeling af omkostninger, jf. stk. 5. Foreningen skal også sende en erklæring fra investeringsforvaltningsselskabets revisor om, at investeringsforvaltningsselskabets forretningsgange, administrative systemer 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 foreningen 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 samt de særlige omkostninger, der er forbundet med andelsklassens specifikke karakteristika.

Stk. 6. Reglerne i stk. 1-5 og § 91, finder ikke anvendelse for ex kupon-andelsklasser.

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

Andelsklassers afvikling

§ 173. Beslutning om afvikling af en andelsklasse træffes af andelsklassens medlemmer på en generalforsamling, jf. dog stk. 2. Hvis andelsklassens medlemmer 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 aldrig optaget medlemmer, kan bestyrelsen træffe beslutning om afvikling af andelsklassen.

Stk. 3. Opfylder en andelsklasse 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 andelsklasse ikke kravet om minimumsfor-

mue, 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 i andelsklassen, uden forudgående generalforsamlingsbeslutning. Ved tvangsindløsning skal medlemmerne dog have tilbud om at overføre deres andele til en anden andelsklasse.

Stk. 4. Finanstilsynet kan påbyde en forening at afvikle en andelsklasse, hvis andelsklassen ikke har påbegyndt sin virksomhed, senest 12 måneder efter at bestyrelsen har truffet beslutning om andelsklassens etablering.

Stk. 5. Når en andelsklasse er afviklet, skal en fåmandsforening straks orientere Finanstilsynet herom med angivelse af årsagen til beslutningen samt oplyse hvem, der har truffet beslutningen.

Stk. 6. Finanstilsynet kan fratage en forening retten til at have andelsklasser.

Ledelse

§ 174. Bestyrelsen og direktionen for investeringsforvaltningsselskabet skal straks meddele Finanstilsynet oplysninger om forhold, der er af afgørende betydning for foreningens eller en afdelings fortsatte drift.

Stk. 2. Hvis et medlem af en forenings bestyrelse eller af direktionen i investeringsforvaltningsselskabet eller den eksisterende revision må formode, at foreningen eller en afdeling ikke opfylder formuekravet, skal den pågældende straks meddele det til Finanstilsynet.

§ 175. Bestyrelsen for en forening skal vælge et investeringsforvaltningsselskab med hjemsted her i landet til at varetage den daglige ledelse af foreningen.

§ 176. Et medlem af bestyrelsen i en forening skal være myndig og have fyldestgørende erfaring til at udøve sit hverv i den pågældende forening.

Stk. 2. Et medlem af bestyrelsen 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 på betryggende måde.
- 2) Have indgivet begæring om rekonstruktionsbehandling, konkurs 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 foreningen 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 på forsvarlig måde. Ved vurderingen af om et medlem af bestyrelsen har udvist en adfærd, hvor der er grund til at antage, at vedkommende ikke vil varetage hvervet på forsvarlig måde, skal der lægges vægt på hensynet til at opretholde tilliden til den finansielle sektor.

Stk. 3. Medlemmer af bestyrelsen i en forening skal give Finanstilsynet oplysninger om forhold nævnt i stk. 2 både i forbindelse med deres indtræden i foreningens ledelse, samt hvis forholdene efterfølgende ændres.

Adgang til at delegerer opgaver

§ 177. Bestyrelsen kan delegerer opgaver, der udgør en del af foreningens administration, til et selskab, der har tilladelse til at udføre de pågældende opgaver.

Stk. 2. Bestyrelsen kan uanset stk. 1 ikke træffe beslutning om at delegerer kerneopgaver. Bestyrelsen kan dog indgå aftaler om porteføljepleje med virksomheder, der opfylder betingelserne i § 178, stk. 1, og som ikke er en virksomhed, hvis interesser kan være i strid med foreningens.

Stk. 3. Når en forenings bestyrelse træffer beslutning om delegation, jf. stk. 1 og 2, skal delegationen medføre en mere effektiv drift af foreningen samt overholde de betingelser, der fremgår af §§ 178-180.

Stk. 4. Bestyrelsens, investeringsforvaltningsselskabets og depotselskabets forpligtelser, herunder forpligtelserne i §§ 106 og 107 i lov om finansiel virksomhed, berøres ikke af, at bestyrelsen har delegeret opgaver til tredjemand.

Stk. 5. Bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabets direktion skal sørge for overvågning af de delegerede opgavers udførelse.

Stk. 6. Bestyrelsen må ikke delegerer så stor en del af de administrative opgaver, at investeringsforvaltningsselskabet bliver et tomt selskab for så vidt angår opgaver i forbindelse med administration af foreningen.

Stk. 7. Finanstilsynet fastsætter nærmere bestemmelser om hvilke opgaver, der er kerneopgaver, jf. stk. 2, samt om hvordan foreningen skal følge op på delegerede opgaver.

§ 178. En forening 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, må bestyrelsen kun delegerer opgaver til virksomheder, som har tilladelse til eller er registrerede med henblik på forvaltning af aktiver, og som er underlagt tilsyn.

Stk. 2. Den virksomhed, som foreningen har delegeret opgaver til, må kun med tilladelse i det enkelte tilfælde fra foreningens bestyrelse videredelegerer de delegerede opgaver eller en del heraf til en anden virksomhed, og kun såfremt denne delegation medfører en mere effektiv administration af foreningen.

Stk. 3. Foreningens delegation af opgaver må ikke hindre et effektivt tilsyn med foreningen og må navnlig ikke forhindre foreningens administration i at virke eller forhindre foreningen i at blive administreret i medlemmernes interesse.

§ 179. Ved delegation af opgaver skal en forening 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 uddelegeret 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 en opgave er uddelegeret til, og i at opsigte aftalen med øjeblikkelig virkning, hvis det er i foreningens interesse.

§ 180. En fåmandsforening skal senest 8 hverdage efter indgåelsen af en aftale om delegation underrette Finanstilsynet om aftalens indhold og betingelser.

Stk. 2. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler for hvilke aftaler, der er omfattet af meddelelsespligten.

Ydelse og optagelse af lån m.v.

§ 181. En forening må ikke yde lån eller stille garanti på tredjemands vegne.

Stk. 2. En forening 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.

§ 182. En forening må ikke optage lån.

§ 183. Uanset bestemmelsen i § 182, kan Finanstilsynet tillade, at en forening på vegne af en afdeling

- 1) optager kortfristede lån på højst 10 pct. af en afdelings formue for at indløse medlemsandele, 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 foreningens virksomhed.

Stk. 2. De i stk. 1 omhandlede lån må tilsammen i alt højst udgøre 15 pct. af en afdelings formue.

§ 184. Finansielle 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.

§ 185. En forening kan erhverve løsøre og fast ejendom, som er absolut påkrævet for udøvelse af dens virksomhed.

Emission af andele

§ 186. En foreningens bestyrelse træffer beslutning om, hvornår en afdeling foretager emission af andele.

§ 187. Andele i en afdeling kan kun tegnes mod samtidig indbetaling af emissionspris. Fondsandele er ikke omfattet af 1. pkt.

Stk. 2. Finanstilsynet kan påbyde en forening at udsætte emission af andele i en afdeling, hvis det er i medlemmernes eller i offentlighedens interesse.

Stk. 3. Finanstilsynet fastsætter regler om beregning af emissionspris, samt om de oplysninger en forening skal offentliggøre herom.

Indløsning af andele

§ 188. En forening skal løbende være åben for indløsning af andele, således at et medlem kan blive indløst på forlangende.

Stk. 2. En forening kan udsætte indløsning af andele:

- 1) når foreningen ikke kan fastsætte indre værdi på grund af markedsforhold, eller

- 2) når foreningen af hensyn til en lige behandling af medlemmerne først kan fastsætte den indre værdi, når foreningen har realiseret de til indløsningen af andelene nødvendige aktiver.

Stk. 3. En forening skal straks efter udsættelse af indløsning underrette Finanstilsynet herom, herunder redegøre for årsagen til udsættelsen.

Stk. 4. Finanstilsynet kan påbyde en forening at udsætte indløsning af andele, hvis det er i medlemmernes eller i offentlighedens interesse.

Stk. 5. Finanstilsynet fastsætter regler om beregning af indløsningspris samt om de oplysninger, en forening skal offentliggøre herom.

§ 189. Såfremt en forening har begået fejl, som har medført en afvigelse på 0,5 pct. eller mere ved beregning af emissions- eller indløsningspris, skal foreningen sørge for, at berørte medlemmer får underretning om fejlen. Foreningen skal inden 3 hverdage efter, at fejlen er opdaget, påbegynde berigtigelsen af fejlen og indberette forholdet til Finanstilsynet. Indberetningen til Finanstilsynet skal indeholde en redegørelse for baggrunden for fejlen og en beskrivelse af, hvordan foreningen vil undgå lignende fejl i fremtiden.

Stk. 2. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om foreningens underretningspligt om fejl på 0,5 pct. eller mere ved beregning af emissions- eller indløsningsprisen.

§ 190. Når en afdeling i en forening investerer i andele i andre afdelinger eller 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 foreningens investeringer i andele i de andre afdelinger.

Investeringsbeviser m.v.

§ 191. Hvis en afdeling er bevisudstedende, skal den til hvert medlem udstede et eller flere investeringsbeviser. Beviserne i professionelle foreninger skal noteres på navn.

Stk. 2. Er en afdeling kontoførende, skal foreningen føre et register over medlemmernes andele og til medlemmerne udlevere en udskrift af registeret som dokumentation for medlemmernes andele af afdelingens formue.

§ 192. Udstedes foreningens andele efter bestyrelsens beslutning gennem en værdipapircentral, afholdes alle omkostninger i forbindelse hermed af foreningen. Foreningen skal indgå aftale med et eller flere kontoførende institutter om, at medlemmerne på foreningens 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. Medlemmerne har ret til selv at udpege et kontoførende institut, der på foreningens regning udfører de i stk. 1 nævnte opgaver, såfremt instituttet over for foreningen påtager sig opgaverne for samme udgift, som foreningen skulle have afholdt til det institut, foreningen har indgået aftale med.

§ 193. 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 foreningens vedtægter er taget utvetydigt og iøjnefaldende forbehold i investeringsbeviset lydende på, at det ikke er et omsætningspapir. Et til ihændeleveren udstedt investeringsbevis bliver ved med at være et ihændeleverpapir, selv om det forsynes med foreningens påtegning om, at ejerens navn er noteret, hvis navnet ikke er påført beviset.

Stk. 2. På udbyttekuponer finder §§ 24 og 25 i lov om gældsbreve tilsvarende anvendelse.

§ 194. Mortifikation af investeringsbeviser uden dom kan kun ske, såfremt foreningens vedtægter og investeringsbeviser indeholder bestemmelser herom. Mortifikationsindkaldelse skal indrykkes i Statstidende i det første nummer i et kvartal med følgende varsel:

- 1) Mindst 4 uger ved mortifikation af investeringsbeviser, der ikke er omsætningspapirer.
- 2) Mindst 6 måneder ved mortifikation af andre investeringsbeviser.

Stk. 2. Bestemmelserne i stk. 1 finder tilsvarende anvendelse på kuponer. Kuponark kan mortificeres uden dom sammen med et investeringsbevis, hvortil de hører, såfremt vedtægterne ikke bestemmer andet.

Kapitel 20

Andre kollektive investeringsordninger

§ 195. En anden kollektiv investeringsordning er en investeringsordning, der modtager midler fra en videre kreds eller offentligheden, hvor investorerne bærer markedsrisikoen, og som direkte eller indirekte investerer mindst 80 pct. af ordningens midler i de i bilag 5 til lov om finansiel virksomhed nævnte instrumenter eller i likvide midler uden at være en investeringsforening, specialforening eller hedgeforening.

Stk. 2. En anden kollektiv investeringsordning skal administreres af et investeringsforvaltningsselskab eller et pengeinstitut, der er ansvarlig for udbud af andele til investorerne, og som skal udstede dokumentation til investorerne for deres andel af den kollektive investeringsordning og føre et register over de investorer, der deltager i ordningen.

Stk. 3. Et investeringsforvaltningsselskab eller pengeinstitut skal meddele Finanstilsynet hvilke investeringsordninger omfattes af stk. 1, som virksomheden administrerer.

Stk. 4. En anden kollektiv investeringsordning skal beskrives i et sæt retningslinjer, der skal indeholde oplysninger om

- 1) den kollektive investeringsordnings
 - a) navn,
 - b) juridiske form,
 - c) betaling af honorarer til det selskab, der administrerer den kollektive investeringsordning,
 - d) rammerne for midlernes anbringelse,
 - e) eventuelle tilslutning til en investorgarantiordning,
 - f) en beskrivelse af de risici, der er forbundet med at deltage i ordningen,
 - g) investorernes rettigheder, og
 - h) de regler, der gælder for emission og indløsning og for salg af andele,

- 2) hvilke aktiver midlerne anbringes i, og principperne for indregning og måling af investeringsordningens aktiver og passiver,
- 3) princippet for beregning af andelenes indre værdi og omkostningerne ved at ind- og udtræde af ordningen,
- 4) regnskabsaflæggelse og revision,
- 5) rapportering til investorerne,
- 6) eventuelle afviklingsplaner for den kollektive investeringsordning, og
- 7) hvordan og med hvilket varsel investorerne vil blive underrettet om ændringer i de i nr. 1-6 nævnte vilkår.

Stk. 5. Er den kollektive investeringsordnings udbud af andele ikke omfattet af kapitel 12 i lov om værdipapirhandel m.v., skal den beskrives i et udbudsdokument.

Stk. 6. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om det i stk. 4 nævnte regelsæt og stk. 5 nævnte udbudsdokument.

Stk. 7. Såfremt det selskab, der administrerer en anden kollektiv investeringsordning, har begået fejl ved beregning af emissions- eller indløsningsprisen, som har medført en afvigelse på 0,5 pct. eller mere, skal selskabet sørge for, at berørte investorer får underretning om fejlen, samt offentliggøre oplysninger om fejlen. Selskabet skal inden 3 hverdage efter, at fejlen er opdaget, påbegynde berigtigelsen af fejlen og indberette forholdet til Finanstilsynet. Indberetningen til Finanstilsynet skal indeholde en redegørelse, der beskriver baggrunden for fejlen, og hvordan selskabet vil undgå lignende fejl i fremtiden.

Stk. 8. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om selskabers underretningspligt om fejl ved beregning af emissions- eller indløsningsprisen efter stk. 7.

Stk. 9. Finanstilsynet kan påbyde en investeringsordning som nævnt i stk. 1, der overvejende investerer sine midler i de i kapitel 13 nævnte finansielle instrumenter, at

- 1) ændre status til en investeringsforening eller en specialforening, hvis ordningen driver virksomhed i foreningsform, eller
- 2) afvikle sin virksomhed, hvis ordningen ikke driver virksomhed i foreningsform.

Afsnit XII

Tilsyn og afgifter m.v.

Kapitel 21

Tilsyn og afgifter m.v.

Generelle regler om tilsyn

§ 196. Finanstilsynet påser overholdelsen af loven og af de regler, der er udstedt i medfør af loven, undtagen § 41, stk. 1 og 2. Finanstilsynet påser endvidere overholdelsen af foreningers vedtægter, når Finanstilsynet har godkendt vedtægterne. Finanstilsynet påser endvidere overholdelsen af regler udstedt i medfør af § 31, stk. 8, i lov om godkendte revisorer og revisionsvirksomheder. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen påser dog overholdelsen af §§ 11, stk. 1 og 3, og 224, stk. 1-2, stk. 3, 2. og 3. pkt., og stk. 4. Fondsrådet kontrollerer med Finanstilsynet som sekretariat, at reglerne for finansiel information i årsrapporter og delårsrapporter i §§ 63-73 samt i regler udstedt i medfør af § 76 er overholdt for foreninger, som har udstedt

værdipapirer, der handles på et reguleret marked, jf. § 83, stk. 2-5, og § 83 b i lov om værdipapirhandel m.v. Fondsrådet udøver i den forbindelse beføjelserne i medfør af § 77.

Stk. 2. Finanstilsynet skal i sin tilsynsvirksomhed lægge vægt på holdbarheden af den enkelte forenings 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. Økonomi- og erhvervsministeren kan med henblik på at gennemføre EU-retlige regler fastsætte nærmere regler for Finanstilsynets procedurer.

§ 197. Det Finansielle Virksomhedsråd indgår i tilsynet med eller registreringen af investeringsforeninger, specialforeninger, professionelle foreninger, godkendte fåmandsforeninger, hedgeforeninger og andre kollektive investeringsordninger med en tilsvarende kompetence, som rådet er tillagt i medfør af § 345 i lov om finansiel virksomhed.

§ 198. Finanstilsynet skal undersøge foreningernes forhold, herunder ved gennemgang af løbende indberetninger og ved inspektioner i den enkelte forening.

Stk. 2. Efter inspektion i en forening afholder Finanstilsynet et møde med deltagelse af foreningens bestyrelse, direktion eller investeringsforvaltningsselskab eller en investeringsforenings eventuelle administrationsselskab, eksterne revisor og den interne revisionschef, medmindre inspektionen alene vedrører afgrænsede aktivitetsområder hos foreningen. 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 foreningens bestyrelse, direktion, og eksterne revisor samt den interne revisionschef.

§ 199. Foreningerne skal give Finanstilsynet de oplysninger, der er nødvendige for tilsynets virksomhed. I overensstemmelse med bestemmelser fastsat i direktiver gælder dette tilsvarende for udenlandske investeringsinstitutter, der udøver virksomhed her i landet ved udbud af andele.

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

Stk. 3. I det omfang det er nødvendigt for bedømmelse af en forenings økonomiske stilling, kan Finanstilsynet indhente oplysninger og til enhver tid mod behørig legitimation uden retskendelse få adgang til de virksomheder, med hvilke foreningen 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 § 210, stk. 6, nr. 14 og 18, nævnte myndigheder.

§ 200. Økonomi- og erhvervsministeren kan fastsætte nærmere regler om foreningers pligt til at offentliggøre oplysninger om Finanstilsynets vurdering af foreningen.

§ 201. Finanstilsynet kan påbyde en forening at afholde udgifterne til, at der bliver foretaget en uvildig undersøgelse af et eller flere forhold i foreningen, såfremt Finanstilsynet vurderer, at dette er af væsentlig betydning for tilsynet med foreningen, og der ikke er tale om en for Finanstilsynet sædvanligt forekommende undersøgelse.

Stk. 2. Den uvildige undersøgelse skal foretages af en eller flere sagkyndige personer. Finanstilsynet anmoder foreningen om at indstille en eller flere sagkyndige personer til at forestå den uvildige undersøgelse. Såfremt de indstillede sagkyndige ikke vurderes egnede og uvildige, kan Finanstilsynet udpege andre sagkyndige personer. Udgifterne til den eller de sagkyndige personer kan foreløbigt udredes af Finanstilsynet, men afholdes endeligt af foreningen. Finanstilsynet kan kræve forudgående eller løbende betaling eller sikkerhedsstillelse.

Stk. 3. Foreningen skal give de sagkyndige personer de oplysninger, der er nødvendige for gennemførelsen af den uvildige undersøgelse.

Stk. 4. Den uvildige undersøgelses resultater skal afgives i en skriftlig rapport til Finanstilsynet, samtidig med at en kopi af rapporten sendes til foreningen.

Stk. 5. De sagkyndige personer skal straks 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 foreningen vil miste sin tilladelse.

Stk. 6. Det Finansielle Virksomhedsråd træffer afgørelse i sager om påbud efter stk. 1.

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

§ 203. 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, 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.

§ 204. 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 investeringsforeninger, 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 investeringsforening, 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 bestemmelser om samarbejde med kompetente myndigheder i andre EU-medlemsstater eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.

§ 205. Forbrugerombudsmanden kan anlægge sag vedrørende handlinger, der strider mod redelig forretningsskik og god praksis, jf. § 22, 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 grupprepræsentant i et gruppesøgsmål, jf. kapitel 23 a i retsplejeloven.

Stk. 2. Finanstilsynet kan give påbud om berigtigelse af forhold, der er i strid med § 22. Finanstilsynet kan i den forbindelse foretage inspektionsbesøg i filialer af administrationselskaber og investeringsinstitutter.

§ 206. Finanstilsynet underretter Forbrugerombudsmanden, hvis Finanstilsynet bliver bekendt med, at en virksomheds kunder kan have lidt tab som følge af, at virksomheden har overtrådt § 22.

Stk. 2. Forbrugerombudsmanden har uanset § 210 adgang til samtlige oplysninger i Finanstilsynets sager omfattet af stk. 1.

§ 207. Finanstilsynet kan påbyde en forening at afsætte en direktør i foreningen inden for en af Finanstilsynet fastsat frist, hvis denne efter § 39, stk. 2, ikke kan bestride stillingen.

Stk. 2. Finanstilsynet kan påbyde et medlem af bestyrelsen i en forening at nedlægge sit hverv inden for en af Finanstilsynet fastsat frist, hvis denne efter § 39, stk. 2, ikke kan bestride hvervet.

Stk. 3. Finanstilsynet kan påbyde en forening 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 § 39, 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 forening at nedlægge sit hverv. Finanstilsynet fastsætter en frist for efterlevelse af påbuddet.

Stk. 4. Varigheden af påbud meddelt efter stk. 2 på baggrund af § 39, stk. 2, nr. 2, 3 eller 4, skal fremgå af påbuddet.

Stk. 5. Påbud meddelt i henhold til stk. 1-3 kan af foreningen 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 indbringelsen 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 sit hverv eller sin stilling. 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.

Stk. 7. Har foreningen ikke afsat direktøren inden for den fastsatte frist, kan Finanstilsynet inddrage virksomhedens tilladelse, jf. § 92, stk. 2. Finanstilsynet kan endvidere inddrage foreningens tilladelse, jf. § 92, stk. 2, hvis et bestyrelsesmedlem ikke efterkommer et påbud meddelt i medfør af stk. 2, 3 og 4.

§ 208. Finanstilsynet kan selvstændigt eller i samarbejde med andre myndigheder foretage undersøgelser, der er egnede

til at fremme gennemsigtigheden på foreningsområdet, samt offentliggøre resultaterne af disse.

§ 209. I tilfælde hvor en forening eller afdeling er gået konkurs eller størstedelen af foreningens 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 stillede midler til rådighed for foreningen eller afdelingen, dens kreditorer eller en erhverver af hele eller dele af foreningen eller afdelingen.

Stk. 2. Finanstilsynet skal offentliggøre redegørelsen i stk. 1. I forbindelse med offentliggørelsen finder § 210 ikke anvendelse, medmindre oplysningerne vedrører kundeforhold eller tredjemand, der er eller har været involveret i forsøg på at redde den pågældende forening eller afdeling.

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

§ 210. 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. i dette stykke finder tillige anvendelse på ansatte i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen som led i udøvelsen af sekretariatsfunktion for Fondsrådet.

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. § 22 og bekendtgørelser udstedt i medfør af § 22, stk. 2,
- 2) afgørelser vedrørende vedtægtsændringer, jf. § 28, stk. 2,
- 3) afgørelser vedrørende foreningers administrative og regnskabsmæssige praksis, forretningsgange og kontrolprocedurer, jf. § 44,
- 4) forbud mod at opkræve dobbeltgebyr, jf. §§ 57-59,
- 5) pligten til at indberette fejlregninger, jf. §§ 56 og 189,
- 6) afholdelse af udgifter i forbindelse med udstedelse af andele gennem en værdipapircentral, jf. §§ 61 og 92,
- 7) prospekter og bekendtgørelser om prospekter, jf. §§ 83-159 og 171,
- 8) offentliggørelse af emissions- og indløsningspriser, jf. §§ 86-88,
- 9) inddragelse af investeringsforeningers, specialforeningers og hedgeforeningers tilladelse, jf. § 92, stk. 1, og tilbagekaldelse af fåmandsforeningers godkendelse, jf. § 166,
- 10) foreningers placering af midler, jf. kapitel 13, 14, 15 og 16, § 161 og § 147, stk. 1, nr. 1,
- 11) overskridelse af risikoprofil, risikopolitik og risikorammer, jf. §§ 146 og 151,
- 12) pligten til at offentliggøre hedgeforeningens eller afdelingens indre værdi, jf. § 87, stk. 1,

- 13) pligten til at underrette navnenoterede medlemmer, jf. § 87, stk. 2, og § 150, stk. 3,
- 14) pligten til at indberette overskridelser, jf. § 146, stk. 3, og § 151, stk. 2,
- 15) pligten til at underrette medlemmer om overskridelse af risikorammer, jf. § 146, stk. 5, og § 151, stk. 4,
- 16) pligten til at beskrive kollektive investeringsordninger i et regelsæt, jf. § 195, stk. 4, og
- 17) udbudsdokument, jf. § 195, stk. 5.

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 forening eller dens medlemmer kan identificeres.

Stk. 5. Fortrolige oplysninger kan videregives under en civil retssag, når en forening eller afdeling er erklæret konkurs, og såfremt oplysningerne ikke vedrører medlemsforhold eller tredjemand, der er eller har været involveret i forsøg på at redde foreningen eller afdelingen.

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

- 1) Fondsrådet henholdsvis Finanstilsynet og Det Finansielle Virksomhedsråd.
- 2) Andre offentlige myndigheder, herunder anklagemyndigheden og politiet, i forbindelse med efterforskning og retsforfølgning af strafbare forhold omfattet af straffeloven eller tilsynslovgivningen.
- 3) Vedkommende minister som led i dennes overordnede tilsyn.
- 4) Administrative myndigheder og domstole, som behandler afgørelser, der er truffet af Finanstilsynet.
- 5) Folketingets Ombudsmand.
- 6) En parlamentarisk kommission nedsat af Folketinget.
- 7) Undersøgelseskommissioner nedsat ved lov eller i henhold til lov om undersøgelseskommissioner.
- 8) Folketingets stående udvalg vedrørende en forenings eller afdelings generelle økonomiske forhold, for så vidt angår krisehåndtering af foreninger, 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.
- 9) Statsrevisorerne og Rigsrevisionen.
- 10) Interessenter, herunder myndigheder, involveret i forsøg på at redde en kriseramte forening eller afdeling, under forudsætning af at modtagerne af oplysninger har behov herfor.
- 11) Skifteretten og andre myndigheder, der medvirker ved foreningens likvidation, konkursbehandling eller lignende procedurer, samt personer, der er ansvarlige for den lovpligtige revision af en forenings regnskaber, under forudsætning af at modtagerne af oplysninger har behov herfor til varetagelse af deres opgaver.
- 12) Danmarks Nationalbank, udenlandske centralbanker, Det Europæiske System af Centralbanker samt 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 pengepoli-

tik, overvågning af betalings- og værdipapirhåndteringsystemer samt varetagelse af det finansielle systems stabilitet.

- 13) 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.
- 14) 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, samt 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.
- 15) 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.
- 16) 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 forening.
- 17) Det Europæiske Råd for Systemiske Risici og Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed samt organer etableret af Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed, under forudsætning af at modtagerne af oplysninger har behov herfor til varetagelsen af deres opgaver.
- 18) 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.
- 19) 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. 17, 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 Råd 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. 18, 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. 18, 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.

§ 211. Afgørelser truffet i henhold til § 196, stk. 1, 5. pkt., og § 197, jf. § 345, stk. 2, nr. 1, i lov om finansiell virksomhed, skal offentliggøres. 1. pkt. gælder også beslutninger om at overgive sager til politimæssig efterforskning, jf. dog stk. 2. Offentliggørelsen skal omfatte foreningens navn. 1. -3. pkt. gælder ligeledes for afgørelser og beslutninger om at overgive sager til politimæssig efterforskning, som foretages af Finanstilsynet efter delegation fra Fondsrådet eller Det Finansielle Virksomhedsråd.

Stk. 2. Offentliggørelse efter stk. 1 kan dog ikke ske, hvis det vil medføre uforholdsmæssig stor skade for foreningen eller efterforskningsmæssige hensyn taler imod offentliggørelse. Offentliggørelsen må ikke indeholde fortrolige oplysninger om kundeforhold eller oplysninger omfattet 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. 3. Hvis offentliggørelse er undladt i henhold til stk. 2, 1. pkt., skal der ske offentliggørelse efter stk. 1, når de hensyn, der nødvendiggjorde undladelsen, ikke længere er gældende. Dette gælder dog kun i op til 2 år, efter at den pågældende afgørelse er truffet.

§ 212. 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. § 22 og bekendtgørelser udstedt i medfør af § 22, stk. 2.

- 2) Afgørelser vedrørende vedtægtsændringer, jf. § 28, stk. 2.
- 3) Afgørelser vedrørende foreningers administrative og regnskabsmæssige praksis, forretningsgange og kontrolprocedurer, jf. § 44.
- 4) Forbud mod at opkræve dobbeltgebyr, jf. § 57-59.
- 5) Pligten til at indberette fejlregninger, jf. §§ 56 og 189.
- 6) Afholdelse af udgifter i forbindelse med udstedelse af andele gennem en værdipapircentral, jf. § 61, stk. 1 og 2, og § 92.
- 7) Prospekter og bekendtgørelser om prospekter, jf. §§ 83, 159 og 171.
- 8) Offentliggørelse af emissions- og indløsningspriser, jf. §§ 86-88.
- 9) Inddragelse af investeringsforeningers, specialforeningers og hedgeforeningers tilladelse, jf. § 92, stk. 1, og tilbagekaldelse af fåmandsforeningers godkendelse, jf. § 166.
- 10) Foreningers placering af midler, jf. kapitel 13, 14, 15 og 16, § 161 og § 147, stk. 1, nr. 1.
- 11) Overskridelser af risikoprofil, risikopolitik og risikorammer, jf. §§ 146 og 151.
- 12) Pligten til at offentliggøre hedgeforeningens eller afdelingens indre værdi, jf. § 87, stk. 1.
- 13) Pligten til at underrette navnenoterede medlemmer, jf. § 87, stk. 2, og § 150, stk. 3.
- 14) Pligten til at indberette overskridelser, jf. § 146, stk. 3, og § 151, stk. 2.
- 15) Pligten til at underrette medlemmer om overskridelse af risikorammer, jf. § 146, stk. 5, og § 151, stk. 4.
- 16) Pligten til at beskrive kollektive investeringsordninger i et regelsæt, jf. 195, stk. 4.
- 17) Udbudsdokument, jf. § 195, stk. 5.

Stk. 2. Finanstilsynet skal endvidere orientere offentligheden om navnet på en forening, der overtræder forbuddet mod at udøve investeringsforeningsvirksomhed uden tilladelse, jf. § 4, forbuddet mod at udøve specialforeningsvirksomhed uden tilladelse, jf. § 6, eller forbuddet mod at udøve hedgeforeningsvirksomhed uden tilladelse, jf. § 7.

§ 213. Som part i forholdet til Finanstilsynet anses alene den forening 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 foreningen tillige som part i Finanstilsynets afgørelse, for så vidt angår den del af sagen, der vedrører den pågældende:

- 1) En, som overtræder lovens forbud mod at drive investeringsforenings- eller specialforeningsvirksomhed, jf. § 4, stk. 1 og 4, samt § 6, stk. 1 og 3.
- 2) En forening, som ansøger om godkendelse, jf. § 10.
- 3) Et medlem af en forenings bestyrelse eller direktion, når tilsynet nægter en forening tilladelse eller inddrager denne, jf. § 10, stk. 9, jf. stk. 1.
- 4) Revisor i en forening, når Finanstilsynet afsætter denne eller påbyder denne at give oplysninger om foreningens forhold, jf. § 79, stk. 4 og 5, samt i sager, hvor de valgte

revisorer ikke har opfyldt deres oplysningsforpligtelse over for Finanstilsynet, jf. § 81.

- 5) Den, som Finanstilsynet indhenter oplysninger fra til afgørelse af, om den pågældende er omfattet af lovens bestemmelser, jf. § 199, stk. 3.

Stk. 3. Som part anses i øvrigt et bestyrelsesmedlem, en revisor, en direktør eller andre ledende medarbejdere i en forening, foreningens investeringsforvaltningsselskab, administrationsselskab eller i et udenlandsk investeringsinstitut, hvis Finanstilsynets afgørelse er rettet direkte mod den pågældende.

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. § 43, er partsstatus og partsbeføjelser begrænset til forhold, hvor tilsynets afgørelse træffes efter den 1. februar 2004.

§ 214. Finanstilsynet afgiver i samarbejde med Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen årligt til økonomi- og erhvervsministeren en rapport over status for udstedelse af regler om god skik og om erfaringerne med reglernes anvendelse, jf. § 22, stk. 2.

§ 215. § 356 i lov om finansiel virksomhed finder tilsvarende anvendelse på medarbejdere i Finanstilsynet, når det gælder tilsynets virksomhed efter denne lov.

Afgifter

§ 216. Investeringsforeninger, specialforeninger, hedgeforeninger, fåmandsforeninger og professionelle foreninger under tilsyn eller registrering efter denne lov samt udenlandske investeringsinstitutter, jf. §§ 18 og 19, betaler afgift til Finanstilsynet. Afgiften fastsættes efter kapitel 22 i lov om finansiel virksomhed.

Frister

§ 217. 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 førstkommande hverdag.

Digital kommunikation

§ 218. Økonomi- og erhvervsministeren fastsætter nærmere regler om anvendelse af digital kommunikation, herunder digital signatur, ved udveksling af information efter denne lov mellem borgere og virksomheder på den ene side og den offentlige forvaltning på den anden side samt om opbevaring af information.

Kapitel 22

Delegations- og klagebestemmelser

§ 219. Henlægger økonomi- og erhvervsministeren sine beføjelser efter loven til Finanstilsynet, kan ministeren fastsætte regler om klageadgangen, herunder at klager ikke kan indbringes for anden administrativ myndighed.

§ 220. Afgørelser truffet af Finanstilsynet eller Erhvervs- og Selskabsstyrelsen 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 XIII

Straf, ikrafttræden og overgangsbestemmelser m.v.

Kapitel 23

Straffebestemmelser m.v.

§ 221. Overtrædelse af § 4, stk. 1-5, § 5, stk. 1-4, § 6, stk. 1-3, § 7, stk. 1 og 2, § 8, § 10, stk. 5, § 13, stk. 3-5, § 20, stk. 1 og 2 § 21, § 30, stk. 1, 1. pkt., § 32, stk. 1-3, § 33, stk. 1, stk. 3, 1. pkt., og stk. 6 og 7, § 34, stk. 1 og 2, § 35, stk. 1-4, § 36, stk. 1, 1. pkt. og stk. 3, § 37, § 39, stk. 3, jf. stk. 2, nr. 1 og 2, § 43, stk. 1 og 2, § 45 stk. 1, 2 og 4, § 46, § 47, stk. 1, § 48, stk. 1, § 49, stk. 1, § 50, § 54, stk. 1, § 55, stk. 1, 2 og 5, § 56, stk. 1, §§ 57-59, § 63, stk. 1, 1. pkt., § 64, stk. 1, § 65, stk. 1 og 2, og stk. 3, 1. pkt., § 66, § 67, stk. 1 og 2, § 68, stk. 1, stk. 2, 1. pkt., og stk. 3, 2. pkt., §§ 69-71, § 72, 1. pkt., § 73, 1. pkt., § 74, § 75, stk. 1 og 5, § 78, stk. 1, 1. pkt., § 79, stk. 1, 1. pkt., og stk. 2 og 4, §§ 80 og 81, § 83, stk. 1, 3 og 4, § 84, stk. 1, § 85, stk. 1, § 86, stk. 1, § 87, stk. 1 og 2, §§ 89 og 90, § 91, stk. 3 og 5, § 96, stk. 1, 5 og stk. 6, 2. pkt., § 98, stk. 2, § 113, stk. 1, §§ 120-122, § 123, stk. 1, 2 og stk. 4, 1. pkt., § 124, § 125, stk. 1 og stk. 2, 2. pkt., §§ 126, 128 og 129, § 130, stk. 1, 4 og 5, § 131, § 132, stk. 1 og 3, §§ 133, 135 og 137, § 138, stk. 1-3, § 140, stk. 2, 1. pkt., § 141, stk. 1, § 142, § 143, stk. 1 og 2, § 144, § 145, stk. 2, 1. pkt., § 146, stk. 1-3, stk. 4, 1. pkt., og stk. 5, 1. og 3. pkt., § 147, stk. 1, 3 og 4, § 148, stk. 1, og 5, § 150, stk. 1-3, § 151, stk. 1 og 2, stk. 3, 1. pkt., og stk. 4, §§ 152, 155 og 158, § 159, stk. 1 og 2, § 161, stk. 5, § 162, stk. 2, § 165, § 169, stk. 1, stk. 2, 1. pkt., og stk. 3, § 171, stk. 1-3, § 172, stk. 3-5, § 173, stk. 3, 1. og 2. pkt., §§ 174 og 175, § 176, stk. 3, jf. stk. 2, nr. 1 og 2, § 177, stk. 5 og 6, §§ 178 og 179, § 180, stk. 1, § 181, stk. 1, § 182, § 187, stk. 1, § 188, stk. 1 og 3, § 189, stk. 1, §§ 190 og 191 og § 195, stk. 2-5 og 7, straffes med bøde eller fængsel indtil 4 måneder, medmindre højere straf er forskyldt efter den øvrige lovgivning. Overtrædelse af § 31, § 40, 1. pkt., § 41, stk. 1, stk. 2, 1. pkt.,

og stk. 3, 1. og 2. pkt., § 42, stk. 1, stk. 2, 1. pkt., og stk. 4 og 6, og § 44, stk. 1 og 2, straffes med bøde.

Stk. 2. Med bøde straffes den, der ikke efterkommer et påbud, der er givet i medfør af § 195, stk. 9, og § 205, stk. 2, 1. pkt. Med bøde straffes endvidere et bestyrelsesmedlem, som ikke efterkommer et påbud, der er givet i medfør af § 207, stk. 2 og stk. 3, 3. pkt.

Stk. 3. I regler udstedt i medfør af loven kan der fastsættes straf af bøde for overtrædelse af bestemmelser i reglerne.

Stk. 4. Undlader et medlem af en forenings bestyrelse, direktion, eller et medlem af direktionen og bestyrelsen i investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet for en forening 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 forening, og som giver urigtige eller vildledende oplysninger om forhold vedrørende foreningen til offentlige myndigheder, til offentligheden, til noget selskabsorgan eller til investorer i foreningen, eller som gør sig skyldige i grov eller oftere gentagen forsømmelse eller skødesløshed, der kan medføre tab for foreningen, 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.

§ 222. Undlader en forenings 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 Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, kan Finanstilsynet henholdsvis Erhvervs- og Selskabsstyrelsen som tvangsmiddel pålægge de pågældende daglige eller ugentlige bøder.

Stk. 2. Bestemmelsen i stk. 1 finder tilsvarende anvendelse på Fondsrådet ved Fondsrådets kontrol efter § 196, stk. 1, 5. pkt.

§ 223. Såfremt en forening, som har udstedt andele, der er optaget til handel på et reguleret marked, ikke opfylder sine forpligtelser efter bestemmelserne i §§ 63-73 eller bestemmelser fastsat i medfør af § 76, kan Fondsrådet give den pågældende forening påbud om ændring af forholdet, herunder påbud om offentliggørelse af ændrede eller supplerende oplysninger. Skønnes det hensigtsmæssigt, kan Fondsrådet selv offentliggøre de pågældende oplysninger, offentliggøre påbuddet eller suspendere eller slette de berørte andele fra handel på et reguleret marked.

Stk. 2. Den forening, der ikke efterlever et påbud fra Fondsrådet eller afgiver urigtige eller vildledende oplysninger til Fondsrådet, straffes med bøde, for så vidt højere straf ikke er forskyldt efter anden lovgivning.

Kapitel 24

Registrering og regulering af ikke-godkendte fåmandsforeninger

§ 224. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen kan registrere ikke-godkendte fåmandsforeninger, der modtager midler fra et eller flere medlemmer, der kan stemme og modtage udbytte i forhold til deres andel af foreningens formue, og som administreres af et investeringsforvaltningsselskab, der har tilladelse til at udføre skønsmæssig porteføljepleje i henhold til § 10, stk. 2, jf. § 9, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed. Foreningen er ikke selv under tilsyn af Finanstilsynet. Kapitel 3, 4 og 6, i lov om visse erhvervsdrivende virksomheder finder anvendelse med de nødvendige afvigelser under hensyntagen til foreningens særlige karakter.

Stk. 2. En ikke-godkendt fåmandsforenings navn skal tydeligt adskille sig fra navnet på andre virksomheder, der er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Stk. 3. De i stk. 1 nævnte ikke-godkendte fåmandsforeninger aflægger årsrapport efter § 63, § 64, stk. 1, og stk. 2, 1. og 2. pkt., §§ 65-73, § 75, stk. 4, § 76, § 79 og §§ 81-82, der finder anvendelse med de nødvendige tilpasninger, dog sådan at hverken Finanstilsynet eller Erhvervs- og Selskabsstyrelsen påser, at den ikke-godkendte fåmandsforening overholder de nævnte bestemmelser. Den reviderede og godkendte årsrapport skal uden ugrundet ophold efter godkendelsen sendes til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvor årsrapporten er offentligt tilgængelig efter de af Erhvervs- og Selskabsstyrelsen fastsatte regler. Årsrapporten skal dog være modtaget i styrelsen senest 5 måneder efter regnskabsårets afslutning. §§ 150-152 og § 163, stk. 1 og 2, i årsregnskabsloven finder tilsvarende anvendelse på ikke-godkendte fåmandsforeninger.

Stk. 4. Medlemmerne hæfter alene med deres andele. Er en ikke-godkendt fåmandsforening opdelt i afdelinger, hæfter hver afdeling kun for 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.

Kapitel 25

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

Ikrafttræden

§ 225. Loven træder i kraft den 1. juli 2011.

Stk. 2. Samtidig ophæves lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 904 af 5. juli 2010.

Stk. 3. Bekendtgørelser, der er udstedt i medfør af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 904 af 5. juli 2010, opretholdes, indtil de ophæves af bekendtgørelser udstedt i medfør af denne lov.

Stk. 4. §§ 63-82 om årsrapport, revision og anvendelse af årets overskud finder første gang anvendelse for årsrapporter

og formueopgørelser for regnskabsperioder, der påbegyndes 1. januar 2012 eller senere. Reglerne i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. finder anvendelse på årsrapporter og formueopgørelser, der dækker perioder til og med den 31. december 2011.

Overgangsbestemmelser

§ 226. Investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger, der er godkendt efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 904 af 5. juli 2010, skal inden den 1. juli 2012 bringe deres vedtægter i overensstemmelse med reglerne i denne lov.

§ 227. Investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger, der er godkendt efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 904 af 5. juli 2010, skal inden den 1. juli 2012 udarbejde den centrale investormformation i overensstemmelse med reglerne i § 84.

Stk. 2. På afvikling, fusion, spaltning og overflytning, der påbegyndes før 1. juli 2011 finder de hidtil gældende regler anvendelse.

§ 228. Eksisterende ikke-godkendte fåmandsforeninger, der vil aflægge årsrapport i henhold til de i § 224, stk. 3, nævnte bestemmelser, skal senest på førstkommende generalforsamling efter lovens ikrafttræden, dog senest 31. december 2012, træffe beslutning om at opfylde bestemmelserne i § 224.

Ændringer i anden lovgivning

§ 229. I lov om finansiel virksomhed, jf. lovbekendtgørelse nr. 1125 af 23. september 2010, som ændret ved § 1 i lov nr. 1556 af 21. december 2010, foretages følgende ændringer:

1. Lovens *fodnote* affattes således:

»Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører Rådets første direktiv 73/239/EØF af 24. juli 1973 (1. skadeforsikringsdirektiv), EF-Tidende 1973, nr. L 228, side 3, Rådets direktiv 76/580/EØF af 29. juni 1976 (ændring af 1. skadeforsikringsdirektiv), EF-Tidende 1976, nr. L 189, side 13, dele af Rådets fjerde direktiv 78/660/EØF af 25. juli 1978 (4. selskabsdirektiv), EF-Tidende 1978, nr. L 222, side 11, dele af Rådets syvende direktiv 83/349/EØF af 13. juni 1983 (7. selskabsdirektiv), EF-Tidende 1983, nr. L 193, side 1, dele af Rådets ottende direktiv 84/253/EØF af 10. april 1984 (8. selskabsdirektiv), EF-Tidende 1984, nr. L 126, side 20, Rådets direktiv 84/641/EØF af 10. december 1984 (ændring af 1. skadeforsikringsdirektiv), EF-Tidende 1985, nr. L 339, side 21, Rådets direktiv 86/635/EØF af 8. december 1986 (bankregnskabsdirektivet), EF-Tidende 1987, nr. L 372, side 1, Rådets andet direktiv 88/357/EØF af 22. juni 1988 (2. skadeforsikringsdirektiv), EF-Tidende 1988, nr. L 172, side 1, Rådets direktiv 89/117/EØF af 13. februar 1989 (offentliggørelse af årsregnskabsdokumenter for filialer fra ikke-medlemslande), EF-Tidende 1989, nr. L 44, side 40, dele af Rådets direktiv 90/618/EØF af 8. november 1990 (ændring af 1. og

2. skadeforsikringsdirektiv), EF-Tidende 1990, nr. L 330, side 44, Rådets direktiv 91/674/EØF af 19. december 1991 (forsikringsregnskabsdirektiv), EF-Tidende 1991, nr. L 374, side 7, Rådets direktiv 92/49/EØF af 18. juni 1992 (3. skadeforsikringsdirektiv), EF-Tidende 1992, nr. L 228, side 1, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 95/26/EF af 29. juni 1995 (BCCI-direktiv), EF-Tidende 1995, nr. L 168, side 7, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/31/EF af 22. juni 1998 (ændring af kapitalkravsdirektiv), EF-Tidende 1998, nr. L 204, side 13, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/33/EF af 22. juni 1998, EF-Tidende 1998, nr. L 204, side 29, Rådets direktiv 98/49/EF af 29. juni 1998, EF-tidende 1998, nr. L 209, side 46, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/78/EF af 27. oktober 1998 (forsikringsgruppedirektiv), EF-Tidende 1998, nr. L 330, side 1, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/26/EF af 16. maj 2000 (4. motorkøretøjsforsikringsdirektiv), EF-Tidende 2000, nr. L 181, side 65, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/64/EF af 7. november 2000 (udveksling af oplysninger), EF-Tidende 2000, nr. L 290, side 27, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/17/EF af 19. marts 2001 (likvidationsdirektiv for forsikring), EF-Tidende 2001, nr. L 110, side 28, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/24/EF af 4. april 2001 (likvidationsdirektiv for kreditinstitutter), EF-Tidende 2001, nr. L 125, side 15, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/13/EF af 5. marts 2002 (solvens 1-direktiv), EF-Tidende 2002, nr. L 77, side 17, og direktiverne 79/267, 90/619, 92/96 og 2002/12, der nu er sammenskrevet i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/83/EF af 5. november 2002 (livsforsikringsdirektiv), EF-Tidende 2002, nr. L 345, side 1, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/87/EF af 16. december 2002 (konglomeratdirektiv), EF-Tidende 2003, nr. L 35, side 1, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/92/EF af 9. december 2002 (direktiv om forsikringsformidling), EF-Tidende 2003, nr. L 9, side 3, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 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-direktiv), EU-Tidende 2004, nr. L 145, side 1, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2005/14/EF af 11. maj 2005 (5. motorkøretøjsforsikringsdirektiv), EU-Tidende 2005, nr. L 149, side 14, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2005/68/EF af 16. november 2005 om genforsikringsvirksomhed og om ændring af Rådets direktiv 73/239/EØF og 92/49/EØF samt direktiv 98/78/EF og 2002/83/EF (genforsikringsdirektiv), EU-Tidende 2005, nr. L 323, side 1, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/31/EF af 5. april 2006 om ændring af direktiv 2004/39/EF om markeder for finansielle instrumenter, for så vidt angår visse frister (udsættelsesdirektiv), EU-Tidende 2006, nr. L 114, side 60, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/48/EF af 14. juni 2006 om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut (omarbejdning) (kreditinstitut-direktiv), EU-Tidende 2006, nr. L 177, side 1, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/49/EF af 14. juni 2006 om kravene til investeringsselskabers og kreditin-

stitutters kapitalgrundlag (omarbejdning) (kapitalkravsdirektiv), EU-Tidende 2006, nr. L 177, side 201, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/44/EF af 5. september 2007 om ændring af Rådets direktiv 92/49/EØF og direktiv 2002/83/EF, 2004/39/EF, 2005/68/EF og 2006/48/EF, hvad angår procedurereglerne og kriterierne for tilsynsmæssig vurdering af erhvervelser og forøgelse af kapitalandele i den finansielle sektor (kapitalandelsdirektiv), EU-Tidende 2007, nr. L 247, side 1, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/64/EF af 13. november 2007 om betalingstjenester i det indre marked og om ændring af direktiv 97/7/EF, 2002/65/EF, 2005/60/EF og 2006/48/EF og om ophævelse af direktiv 97/5/EF (betalingstjenestedirektiv), EU-Tidende 2007, nr. L 319, side 1, dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/11/EF af 16. september 2009 om ændring af direktiv 2006/48/EF, 2006/49/EF og 2007/64/EF for så vidt angår banker tilsluttet centralorganer, visse komponenter i egenkapitalen, store engagementer, tilsynsordninger og krisestyring (CRD II), EU-Tidende 2009, nr. L 302, side 97, og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2010/76/EF om ændring af direktiv 2006/48/EF og 2006/49/EF for så vidt angår kapitalkrav vedrørende handelsbeholdningen og gensecuritisationer og tilsyn med aflønningspolitikker (CRD III), EU-Tidende 2010, nr. L 329, side 3, dele af 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-direktiv), EU-Tidende 2009 nr. L 302, side 32, dele af 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 nr. L 176, side 42–61, og dele af 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 nr. L 176, side 16–27.«

2. § 5, stk. 1, nr. 5, affattes således:

»5) *Administrationsselskab*: Et selskab, hvis almindelige virksomhed er administration af UCITS, jf. nr. 26.«

3. I § 5, stk. 1, indsættes som nr. 26:

»26) *UCITS*: Et investeringsinstitut, der har tilladelse i henhold til regler, der gennemfører UCITS-direktiv, og som i medfør af artikel 1, stk. 3, kan oprettes:

- i henhold til aftale som investeringsfonde administreret af administrationselskaber,
- som »trusts« (unit trusts) eller
- i henhold til vedtægter som investeringsselskaber (I Danmark: Investeringsforeninger).«

4. § 10, stk. 3 og 4, ophæves, og i stedet indsættes:

»Stk. 3. Administrationsselskaber, herunder investeringsforvaltningsselskaber, har eneret til at administrere UCITS, herunder investeringsforeninger. Endvidere har investeringsforvaltningsselskaber eneret til at administrere specialforeninger, hedgeforeninger, professionelle foreninger, og fåmandsforeninger, som er godkendt eller registreret i henhold til lov om investeringsforeninger m.v.«

Stk. 5 bliver herefter stk. 4.

5. I § 28 indsættes efter »er investeringsforvaltningsselskaber«: »eller administrationsselskaber«.

6. I § 30, stk. 3, indsættes før nr. 1 som nyt nummer:

»1) administrere UCITS, herunder investeringsforeninger, efter bestyrelsens delegation,«

Nr. 1 og 2 bliver herefter nr. 2 og 3.

7. I § 30, stk. 6, indsættes som 2. pkt.:

»Når et administrationsselskab ønsker at tilbyde administration her i landet, jf. bilag 6, nr. 7, modtager Finanstilsynet fra hjemlandets kompetente myndighed 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.«

8. I § 31, stk. 1, indsættes som 5. pkt.:

»Når et administrationsselskab ønsker at tilbyde administration her i landet, jf. bilag 6, nr. 7, modtager Finanstilsynet fra hjemlandets kompetente myndighed 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.«

9. I § 31, stk. 3, indsættes før nr. 1 som nyt nummer:

»1) administrere UCITS, herunder investeringsforeninger, efter bestyrelsens delegation,«

Nr. 1 og 2 bliver herefter nr. 2 og 3.

10. Efter § 39 indsættes:

»Investeringsforvaltningsselskabers administration af investeringsinstitutter, der er UCITS, fra en filial eller som grænseoverskridende tjenesteydelse

§ 39 a. Et investeringsforvaltningsselskab, som ønsker at administrere UCITS fra en filial i et andet land inden for den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, eller som grænseoverskridende tjenesteydelser, skal ud over at sende de oplysninger, der fremgår af §§ 38 og 39, til Finanstilsynet sende en beskrivelse af selskabets risikostyringsproces og procedurer for behandling af klager fra investorer. Når Finanstilsynet videresender de i 1. pkt. nævnte oplysninger til tilsynsmyndig-

hederne i værtslandet, sender Finanstilsynet tillige en bekræftelse på, at selskabet er godkendt efter UCITS-direktivet, og en beskrivelse af omfanget af selskabets tilladelse og eventuelle begrænsninger i hvilke UCITS, selskabet har tilladelse til at administrere.

Stk. 2. Et investeringsforvaltningsselskab, der administrerer UCITS som nævnt i stk. 1, skal overholde lovens regler om investeringsforvaltningsselskabers virksomhed, herunder §§ 70 og 71 om organisation, procedurer for risikostyring og intern rapportering samt §§ 102-105 om delegation.

Stk. 3. Et investeringsforvaltningsselskab, der administrerer UCITS som nævnt i stk. 1, skal overholde de regler, som en UCITS' hjemland har fastsat om UCITS' oprettelse og drift, herunder de regler, der gælder for:

- 1) etablering og godkendelse af UCITS,
- 2) emission og indløsning af andele og aktier,
- 3) investeringspolitik og investeringsgrænser, herunder beregningen af samlet risikoeksponering og gearing,
- 4) begrænsninger vedrørende låntagning, långivning og handel uden dækning,
- 5) værdiansættelse af en UCITS' aktiver og regnskabsføring,
- 6) beregning af emissions- eller indløsningskursen, og fejl i beregningen af den indre værdi samt erstatning til investorer i denne forbindelse,
- 7) udlodning eller geninvestering af udbytte,
- 8) krav om indberetninger og offentliggørelse, herunder af prospektet, den centrale investorinformation og periodiske indberetninger, som den pågældende UCITS skal overholde,
- 9) foranstaltninger vedrørende markedsføring,
- 10) forhold til deltagere,
- 11) fusion og omstrukturering af en UCITS,
- 12) en UCITS' opløsning og likvidation,
- 13) et eventuelt deltagerregisters indhold og form,
- 14) gebyrer for godkendelse og tilsyn med en UCITS og
- 15) udøvelse af deltagernes stemmeret og andre deltagerrettigheder i medfør af nr. 1-13.

Stk. 4. Investeringsforvaltningsselskabet skal overholde de forpligtelser, der er fastsat i en UCITS' fondsbestemmelser eller vedtægter, og i prospektet, som skal være i overensstemmelse med de i hjemlandet fastsatte regler, jf. stk. 3.

Stk. 5. De kompetente myndigheder i en UCITS' hjemland har ansvaret for at føre tilsyn med, at stk. 3 og 4 overholdes.

Stk. 6. Investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse træffer beslutning om og er ansvarlig for at vedtage og gennemføre de foranstaltninger og organisatoriske beslutninger, der er nødvendige for, at investeringsforvaltningsselskabet kan overholde reglerne for oprettelse og drift af UCITS, jf. stk. 3, og de forpligtelser der er fastsat i fondsbestemmelserne eller i vedtægterne, samt de forpligtelser der er fastsat i prospektet.

Stk. 7. Finanstilsynet har ansvaret for at føre tilsyn med, at investeringsforvaltningsselskabets foranstaltninger og organisering er tilstrækkelige, således at investeringsforvaltningsselskabet er i stand til at overholde de forpligtelser og regler, der vedrører oprettelse og drift af de UCITS, det administrerer.

Stk. 8. Et investeringsforvaltningsselskab, der administrerer en UCITS med hjemsted i et andet land inden for Den Euro-

pæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, skal indgå en skriftlig aftale med depotselskabet om den informationsudveksling, der er nødvendig for, at depotselskabet kan udføre sine pligter.

§ 39 b. Et investeringsforvaltningsselskab, som har til hensigt at administrere en UCITS, der er oprettet i et andet land inden for Den Europæiske Union, eller i et land som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, sender følgende dokumentation til de kompetente myndigheder i den pågældende UCITS' hjemland:

- 1) Den skriftlige aftale med depositaren, der er nævnt i § 39 a, stk. 8.
- 2) Oplysninger om delegation af opgaver inden for investeringsforvaltning og administration som nævnt i bilag II til UCITS-direktivet.

Stk. 2. Hvis et investeringsforvaltningsselskab allerede administrerer andre UCITS af samme type i den pågældende UCITS' hjemland, er henvisning til den dokumentation, jf. stk. 1, der allerede er sendt til de kompetente myndigheder, tilstrækkelig.

Stk. 3. Investeringsforvaltningsselskabet skal underrette de kompetente myndigheder i den administrerede UCITS' hjemland om eventuelle efterfølgende væsentlige ændringer i den i stk. 1 nævnte dokumentation.

Danske finansielle virksomheders dattervirksomheder i udlandet

11. I § 43 indsættes som *stk. 4*:

»*Stk. 4.* Økonomi- og erhvervsministeren fastsætter nærmere regler om udlevering af central investorinformation til detailinvestorer ved finansielle virksomheders formidling af andele i investeringsforeninger, specialforening og hedgeforeninger.«

12. I § 52 indsættes efter »specialforening«: », hedgeforening, professionel forening«.

13. I § 54, *stk. 1*, indsættes efter »porteføljepleje for«: »UCITS, herunder«.

14. I § 54, *stk. 2*, indsættes efter »andele i«: »UCITS, herunder«.

15. I § 77, *stk. 1, nr. 3, og stk. 2, § 162, stk. 1, nr. 8, litra a, § 343 a, stk. 2, nr. 2, og bilag 5, nr. 3*, ændres »lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.« til: »lov om investeringsforeninger m.v.«

16. I § 99, *stk. 2*, indsættes som *2. pkt.*:

»Bestyrelsen eller direktionen kan dog give tilladelse til, at de pågældende personer kan være bestyrelsesmedlemmer i investeringsforvaltningsselskabets datterselskaber eller koncernforbundne selskaber, der ville kunne være datterselskaber, jf. § 28.«

17. § 100 affattes således:

»**§ 100.** Et investeringsforvaltningsselskab skal have en tilstrækkelig kvalificeret bemanding og den fornødne faglige ekspertise til at

- 1) varetage administrationen af den type UCITS, herunder investeringsforeninger og andre foreninger, som investeringsforvaltningsselskabet administrerer,
- 2) vurdere varetagelsen af de opgaver, som investeringsforvaltningsselskabet har delegeret, jf. §§ 102-105,
- 3) kunne træffe investeringsbeslutninger for de administrerede foreninger og UCITS, og
- 4) vurdere de foretagne investeringer og opnåede resultater, når en forenings bestyrelse eller investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse har indgået aftale om porteføljepleje vedrørende en forenings eller en UCITS formue.«

18. I § 101, *stk. 1*, indsættes efter »af«: »UCITS, herunder« og efter »udelukkende i«: »den pågældende UCITS eller«.

19. I § 101, *stk. 2*, indsættes efter »eller de«: »UCITS og«.

20. § 101, *stk. 3*, affattes således:

»*Stk. 3.* Investeringsforvaltningsselskabers bestyrelse skal

- 1) fastsætte en politik vedrørende interessekonflikter mellem UCITS, foreninger, afdelinger og andelsklasser indbyrdes, samt mellem disse på den ene side og investeringsforvaltningsselskabet og andre selskaber, det indgår i koncern med, andre aftalepartnere henholdsvis investeringsforvaltningsselskabets andre kunder på den anden side,
- 2) kunne påvise interessekonflikter, som kan skade en UCITS og dens deltageres eller en forenings og dens medlemmers interesser,
- 3) begrænse interessekonflikter mest muligt, og
- 4) når der er risiko for, at nogen af de administrerede enheders eller kunders interesser skades, i det konkrete tilfælde informere den pågældende UCITS, forening eller kunde om interessekonflikternes generelle indhold, inden parterne indgår aftale, eller hvis der er indgået aftale, når interessekonflikten er konstateret.«

21. I § 101, *stk. 4*, indsættes efter »og administration af foreninger«: »og UCITS« og efter »instruktionsbeføjelse«: »og i forhold, der vedrører UCITS, selskabets bestyrelses instruktionsbeføjelse, medmindre der gælder andre regler i den pågældende UCITS hjemland.«

22. § 101, *stk. 5*, affattes således:

»*Stk. 5.* Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om, hvordan investeringsforvaltningsselskaber skal påvise og begrænse interessekonflikter.«

23. Overskriften før § 102 affattes således:

»*Investeringsforvaltningsselskabers adgang til at delegere opgaver, der vedrører administration af udenlandske UCITS*«

24. §§ 102-105 affattes således:

»§ 102. Bestyrelsen for et investeringsforvaltningsselskab kan delegerede opgaver, der udgør en del af administrationen af en udenlandsk UCITS, til en virksomhed, der har tilladelse til at udføre de pågældende opgaver.

Stk. 2. Bestyrelsen kan uanset stk. 1 ikke træffe beslutning om at delegerede beslutninger om investering af en udenlandsk UCITS' formue eller andre kerneopgaver, jf. stk. 7. Bestyrelsen kan dog indgå aftaler om porteføljepleje med virksomheder, der opfylder betingelserne i § 103, stk. 1, og som ikke er depotselskab for den udenlandske UCITS eller et andet selskab, jf. § 98, hvis interesser kan være i strid med den pågældende UCITS og dens deltageres interesser.

Stk. 3. Når investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse træffer beslutning om delegation, jf. stk. 1 og 2, skal delegationen medføre en mere effektiv drift af investeringsforvaltningsselskabets virksomhed og en mere effektiv administration af den udenlandske UCITS, delegationen vedrører, samt overholde de betingelser, der fremgår af §§ 103-105.

Stk. 4. Investeringsforvaltningsselskabets og depotselskabets forpligtelser, jf. §§ 106 og 107, berøres ikke af, at bestyrelsen har delegeret opgaver til tredjemand.

Stk. 5. Bestyrelsen skal sørge for overvågning af de delegerede opgavers udførelse, jf. §§ 103-105.

Stk. 6. Bestyrelsen må ikke delegerede så stor en del af de administrative opgaver, at investeringsforvaltningsselskabet bliver et tomt selskab for så vidt angår opgaver i forbindelse med administration af en udenlandsk UCITS.

Stk. 7. Finanstilsynet fastsætter nærmere bestemmelser om hvilke opgaver, der er kerneopgaver, jf. stk. 2, samt om hvordan foreningen skal følge op på delegerede opgaver.

§ 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, må bestyrelsen kun delegerede opgaver til virksomheder, som har tilladelse til eller er registrerede med henblik på forvaltning af aktiver, jf. dog § 102, stk. 2, og som er underlagt tilsyn.

Stk. 2. Den virksomhed, som investeringsforvaltningsselskabet har delegeret opgaver til, må kun med tilladelse i det enkelte tilfælde fra investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse, videredelegerede de delegerede opgaver eller en del heraf til en anden virksomhed og kun, såfremt denne delegation medfører en mere effektiv administration af de administrerede UCITS.

Stk. 3. Bestyrelsens delegation af opgaver må ikke hindre et effektivt tilsyn med investeringsforvaltningsselskabet og de administrerede UCITS, og den må ligeledes ikke forhindre investeringsforvaltningsselskabet i at virke eller forhindre den udenlandske UCITS i at blive forvaltet i deltagerens interesse.

§ 104. Ved delegation af opgaver skal et investeringsforvaltningsselskab sikre sig, at delegationsaftalen giver investeringsforvaltningsselskabets ledelse mulighed for på et hvilket som helst tidspunkt reelt at overvåge de aktiviteter, der udføres af den virksomhed, som opgaven er uddelegeret til.

Stk. 2. Aftalen om delegation må ikke forhindre investeringsforvaltningsselskabet i på et hvilket som helst tidspunkt

at give yderligere instrukser til den virksomhed, som opgaven er uddelegeret til, og i at opsigse aftalen med øjeblikkelig virkning, hvis det er i den administrerede UCITS' interesse.

§ 105. Investeringsforvaltningsselskabet skal senest 8 hverdage efter indgåelsen af en aftale om delegation, jf. § 102, stk. 1 og 2, og § 103, stk. 2, underrette Finanstilsynet om aftalens indhold og betingelser.

Stk. 2. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler for hvilke aftaler, der er omfattet af underretningspligten og dennes form.«

25. Overskriften før § 106 affattes således:

»Særlige regler for depotselskaber for investeringsforeninger, specialforeninger, hedgeforeninger, professionelle foreninger og fåmandsforeninger«

26. § 106, stk. 1, affattes således:

»Et depotselskab skal forvalte og opbevare en forenings finansielle aktiver (formuen) særskilt for foreningens afdelinger. Depotselskabet skal kunne yde tilstrækkelig finansiell og faglig sikkerhed for reelt at kunne udøve hvervet for den enkelte forening.«

27. § 106, stk. 2, nr. 1, affattes således:

»Stk. 2. Depotselskabet skal påse, at

- 1) en forenings emission og indløsning samt mortifikation af medlemmernes andele foretages i overensstemmelse med reglerne i lov om investeringsforeninger m.v. og vedtægterne,«

28. I § 106, stk. 2, nr. 7, ændres »§ 46 i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.« til: »§ 51 i lov om investeringsforeninger m.v.«

29. I § 106 indsættes som stk. 3-6:

»Stk. 3. Når depotselskabet er depotselskab for en investeringsforening, hvis bestyrelse har delegeret den daglige ledelse til et administrationsselskab med hjemsted i et land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale på det finansielle område, skal depotselskabet, investeringsforeningens bestyrelse og administrationsselskabet indgå en skriftlig aftale om den informationsudveksling, der er nødvendig for, at depotselskabet kan udføre sine pligter efter denne lov, lov om investeringsforeninger m.v. samt regler udstedt i medfør af lovene.

Stk. 4. Såfremt depotselskabet er depotselskab for en investeringsforening, der er master-institut eller feeder-institut, men ikke depotselskab for begge foreninger eller institutter (UCITS) i master-feeder-strukturen, skal det, jf. § 5, stk. 4, nr. 2, i lov om investeringsforeningen m.v. indgå en aftale med det andet depotselskab om udveksling af oplysninger for at sikre, at begge depotselskaber kan udføre deres pligter.

Stk. 5. Depotselskabet for en investeringsforening, der er master-institut, skal straks underrette Finanstilsynet, hvis det får kendskab til uregelmæssigheder i relation til master-instituttet. Hvis uregelmæssighederne, jf. 1. pkt. må anses for at

have negative konsekvenser for et feeder-institut, skal depot-selskabet tillige underrette dette eller dets investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab og dets depot-selskab.

Stk. 6. Finanstilsynet kan udstede nærmere regler om

- 1) depot-selskabets pligter over for foreninger, det er depot-selskab for,
- 2) depot-selskabets pligter over for en investeringsforening, der har delegeret den daglige ledelse til et administrati-onsselskab med hjemsted i et land inden for Den Euro-pæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale på det finansielle område,
- 3) depot-selskabets pligt til at underrette et feeder-institut og dets depot-selskab, jf. stk. 5,
- 4) depot-selskabets pligt til at underrette Finanstilsynet om forhold vedrørende foreninger, det er depot-selskab for, samt om
- 5) indholdet af den i stk. 3 nævnte aftale.«

30. I § 121, stk. 2, indsættes efter »specialforeninger,«: »pro-fessionelle foreninger,«.

31. I § 141, stk. 1, indsættes efter »foreninger«: »samt uden-landske UCITS«.

32. I § 157 ændres »bortset fra erhvervsudviklingsforeninger, jf. § 109 i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.« til: »samt investeringsinstitutter, der er UCITS.«

33. I § 162, stk. 1, nr. 8, *litra b* og *c*, ændres »§ 106, stk. 3 og 4, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.« til: »§ 142, stk. 3 og 4, i lov om investeringsforeninger m.v.«

34. Efter § 346 indsættes:

»§ 346 a. Finanstilsynet kan samarbejde med andre danske myndigheder for at sikre overholdelse af loven og af regler udstedt i medfør af loven vedrørende investeringsforvaltningsselskabers administration af foreninger godkendt af Finanstilsynet og UCITS med hjemsted i andre lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område og depot-selskabsfunkti-onen for de nævnte foreninger. Finanstilsynet kan delegere opgaver til andre myndigheder, der er danske, organer eller personer.

§ 346 b. Finanstilsynet kan anmode de kompetente myn-digheder i et andet medlemsland inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, om at medvirke til at påse overholdel-sen af loven og af de regler, der er udstedt i medfør af loven vedrørende investeringsforvaltningsselskabers administ-rati-on af UCITS med hjemsted i andre lande inden for Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område ved tilsynsaktiviteter, kontrol-ler på stedet eller inspektioner på en anden medlemsstats område.

§ 346 c. Finanstilsynet skal samarbejde med de kompetente myndigheder i andre lande inden for Den Europæiske Union eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det fi-nansielle område, om at medvirke ved tilsynsaktiviteter, kon-troller på stedet eller inspektioner her i landet, når det gælder investeringsforvaltningsselskaber, der administrerer UCITS, der er under tilsyn i et andet land inden for Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område eller en investeringsforening, der er un-derlagt dansk tilsyn, men opererer i andre medlemslande.

Stk. 2. Såfremt en kompetent myndighed i en anden med-lemsstat i Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, anmoder Fi-nanstilsynet om at medvirke til en kontrol eller undersøgelse af en udenlandsk UCITS, der er under tilsyn af den pågæl-dende kompetente myndighed, jf. stk. 1, men administreres af et dansk investeringsforvaltningsselskab, eller en dansk inve-steringsforening, 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 kontrol-len eller undersøgelsen.

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

Stk. 4. Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om sam-arbejde med kompetente myndigheder i andre lande inden for Den Europæiske Union og i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.«

35. I § 355, stk. 2, nr. 14, ændres »Investeringsforeninger« til: »Investeringsinstitutter, der er UCITS, herunder investerings-foreninger«.

36. I § 361, stk. 1, indsættes som nr. 29 og 30:

- »29) Udenlandske investeringsinstitutter omfattet af §§ 18 og 19 i lov om investeringsforeninger m.v. betaler årligt 8.000 kr.
- 30) For hver meddelelse, anmeldelse eller ansøgning om grænseoverskridende markedsføring af andele i inve-steringsinstitutter, jf. §§ 18-21 i lov om investerings-foreninger m.v., betales 2.500 kr.«

37. Bilag 6 affattes således:

»Investeringsforvaltningsevirsomhed

- 1) Investeringsforvaltning, administration og markedsfø-ring af investeringsforeninger, der har tilladelse efter lov om investeringsforeninger m.v.
- 2) Investeringsforvaltning, administration og markedsfø-ring af specialforeninger, der har tilladelse efter lov om investeringsforeninger m.v.
- 3) Investeringsforvaltning, administration og markedsfø-ring af professionelle foreninger, der er registreret i hen-hold til lov om investeringsforeninger m.v.

- 4) Investeringsforvaltning, administration og markedsføring af fåmandsforeninger, der er godkendt i henhold til lov om investeringsforeninger m.v.
- 5) Investeringsforvaltning, administration og markedsføring af hedgeforeninger, der har tilladelse efter lov om investeringsforeninger m.v.
- 6) Investeringsforvaltning, administration og markedsføring af andre kollektive investeringsordninger, der er omfattet af lov om investeringsforeninger m.v.
- 7) Investeringsforvaltning, administration og markedsføring af UCITS.«

§ 230. I lov om værdipapirhandel m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 959 af 11. august 2010, som ændret ved § 22 i lov nr. 718 af 25. juni 2010 og § 3 i lov nr. 1556 af 21. december 2010 foretages følgende ændringer:

1. Overalt i loven ændres »lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.« til: »lov om investeringsforeninger m.v.«

2. I § 83, stk. 2, affattes således:

»Stk. 2. Fondsrådet skal for udstedere af værdipapirer, der er optaget til handel på et reguleret marked, kontrollere, at reglerne for finansiel information i årsrapporter og delårsrapporter i §§ 183-193 i lov om finansiel virksomhed, i §§ 63-64 i lov om investeringsforeninger m.v. og årsregnskabsloven er overholdt. Fondsrådet skal tillige kontrollere, at regler udstedt i medfør af § 196 i lov om finansiel virksomhed, § 76 i lov om investeringsforeninger m.v. og årsregnskabsloven er overholdt, ligesom Fondsrådet kontrollerer overholdelse af bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets forordning om anvendelse af internationale regnskabsstandarder. Fondsrådet udøver i den forbindelse de beføjelser, der er tillagt Finanstilsynet i henhold til § 197 i lov om finansiel virksomhed og § 77 i lov om investeringsforeninger m.v., og de beføjelser, der er tillagt Fondsrådet i henhold til § 159 a i årsregnskabsloven. Finanstilsynet og Erhvervs- og Selskabsstyrelsen virker som sekretariat for Fondsrådet og optræder på dettes vegne i den forbindelse.«

§ 231. I lov om tilsyn med firmapensionskasser, jf. lovbekendtgørelse nr. 1561 af 19. december 2007, som ændret bl.a. ved § 3 i lov nr. 515 af 17. juni 2008, § 5 i lov nr. 133 af 24. februar 2009, § 28 i lov nr. 718 af 25. juni 2010 og senest ved § 7 i lov nr. 1556 af 21. december 2010, foretages følgende ændringer:

1. I § 46 d, stk. 1, nr. 7, litra a, ændres »lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.« til: »lov om investeringsforeninger m.v.«

2. I § 46 d, stk. 1, nr. 7, litra b og c, ændres »§ 106, stk. 3 og 4, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.« til: »§ 142, stk. 3 og 4, i lov om investeringsforeninger m.v.«

§ 232. I lov om arbejdsskadesikring, jf. lovbekendtgørelse nr. 848 af 7. september 2009, som ændret ved § 3 i lov nr. 1272 af 16. december 2009, § 12 i lov nr. 579 af 1. juni 2010, § 1 i lov nr. 700 af 25. juni 2010 og § 18 i lov nr. 718 af 25. juni 2010, foretages følgende ændringer:

1. I § 69, stk. 1, nr. 7, litra a, ændres »lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.« til: »lov om investeringsforeninger m.v.«

2. I § 69, stk. 1, nr. 7, litra b og c, ændres »§ 106, stk. 3 og 4, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.« til: »§ 142, stk. 3 og 4, i lov om investeringsforeninger m.v.«

§ 233. I lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension, jf. lovbekendtgørelse nr. 942 af 2. oktober 2009, som ændret bl.a. ved § 10 i lov nr. 579 af 1. juni 2010, § 16 i lov nr. 718 af 25. juni 2010 og senest ved § 8 i lov nr. 1556 af 21. december 2010, foretages følgende ændringer:

1. I § 24 b, stk. 1, nr. 3, og stk. 2, og § 26 b, stk. 1, nr. 7, litra a, ændres »lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.« til: »lov om investeringsforeninger m.v.«

2. I § 26 b, stk. 1, nr. 7, litra b og c, ændres »§ 106, stk. 3 og 4, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.« til: »§ 142, stk. 3 og 4, i lov om investeringsforeninger m.v.«

§ 234. I lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond, jf. lovbekendtgørelse nr. 1156 af 3. oktober 2007, som ændret bl.a. ved § 8 i lov nr. 515 af 17. juni 2008, § 11 i lov nr. 579 af 1. juni 2010, § 17 i lov nr. 718 af 25. juni 2010, og senest ved § 10 i lov nr. 1556 af 21. december 2010, foretages følgende ændringer:

1. I § 5 a, stk. 1, nr. 3, og stk. 2, og § 6 b, stk. 1, nr. 7, litra a, ændres »lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.« til: »lov om investeringsforeninger m.v.«

2. I § 6 b, stk. 1, nr. 7, litra b og c, ændres »§ 106, stk. 3 og 4, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.« til: »§ 142, stk. 3 og 4, i lov om investeringsforeninger m.v.«

Færøerne og Grønland

§ 235. Loven gælder ikke for Færøerne og Grønland, men kan ved kongelig anordning sættes helt eller delvis i kraft for Færøerne og Grønland med de ændringer, som de færøske og grønlandske forhold tilsiger.

Bemærkninger til lovforslaget

Almindelige bemærkninger

Indholdsfortegnelse

1. Indledning
2. Lovforslagets indhold
 - 2.1. Lov om investeringsforeninger m.v.
 - 2.1.1. Indførelse af nye regler om information til investorerne
 - 2.1.1.1. Gældende ret
 - 2.1.1.2. Baggrunden for forslaget
 - 2.1.1.3. Forslagets indhold
 - 2.1.2. Bedre muligheder for grænseoverskridende markedsføring af andele i investeringsforeninger
 - 2.1.2.1. Gældende ret
 - 2.1.2.2. Baggrunden for forslaget
 - 2.1.2.3. Forslagets indhold
 - 2.1.3. Indførelse af mulighed for grænseoverskridende fusioner mellem investeringsforeninger og udenlandske investeringsinstitutter omfattet af UCITS-direktivet
 - 2.1.3.1. Gældende ret
 - 2.1.3.2. Baggrunden for forslaget
 - 2.1.3.3. Forslagets indhold
 - 2.1.4. Indførelse af mulighed for master-feeder-struktur for investeringsforeninger
 - 2.1.4.1. Gældende ret
 - 2.1.4.2. Baggrunden for forslaget
 - 2.1.4.3. Forslagets indhold
 - 2.1.5. Indførelse af en struktur for samarbejde mellem tilsyn i medlemslandene
 - 2.1.5.1. Gældende ret
 - 2.1.5.2. Baggrunden for forslaget
 - 2.1.5.3. Forslagets indhold
 - 2.1.6. Generel revision og ændringer i de nuværende regler
 - 2.2. Lov om finansiellvirksomhed
 - 2.2.1. Indførelse af et EU-pas for investeringsforvaltningsselskaber
 - 2.2.1.1. Gældende ret
 - 2.2.1.2. Baggrunden for forslaget
 - 2.2.1.3. Forslagets indhold
3. Økonomiske og administrative konsekvenser for stat, kommuner og regioner
4. Økonomiske og administrative konsekvenser for erhvervslivet
5. Miljømæssige konsekvenser
6. Administrative konsekvenser for borgerne
7. Forholdet til EU-retten
8. Høring
9. Sammenfattende skema

1. Indledning

Lovforslaget gennemfører et nyt EU-direktiv på investeringsforeningsområdet, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (benævnes herefter UCITS-direktivet) og foretager en generel revision af lovgivningen vedrørende kollektive investeringsordninger m.v.

Med henblik på at få indarbejdet UCITS-direktivet på en hensigtsmæssig måde i de danske regler om investeringsforeninger m.v. foreslås en nyaffattelse af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 904 af 5. juli 2010. Lovforslaget viderefører dog en del bestemmelser fra denne lov.

Lovforslaget er struktureret sådan, at reglerne, der gælder for de foreningstyper, der typisk henvender sig

til detailinvestorer, dvs. investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger, er samlet i lovforslagets kapitel 3-16. I kapitel 17-19 er reglerne om professionelle foreninger og fåmandsforeninger samlet. I kapitel 3-12 og 19 vil reglerne typisk være angivet som fælles hovedregler, der finder anvendelse for flere typer af foreninger. Hvis en hovedregel ikke finder anvendelse for en af foreningstyperne, vil hovedreglen være umiddelbart efterfulgt af en undtagelse, der finder anvendelse for denne foreningstype. Til forskel fra denne struktur gælder reglerne i kapitel 13-18 for hver deres foreningstype. Endelig fremgår reglerne om andre kollektive investeringsordninger af kapitel 20.

Lovforslaget indeholder endvidere også ændringer af lov om finansiel virksomhed. Disse ændringer består blandt andet af konsekvensændringer som følge af den ved dette lovforslag foreslåede nye lov om investeringsforeninger m.v. Herudover består ændringerne af bestemmelser, der gennemfører regler for investeringsforvaltningsselskaber, som følger af ny EU-regulering. Endelig giver lovforslaget mulighed for, at investeringsforvaltningsselskaber kan udføre skønsmæssig porteføljepleje for selskaber i de koncerner, som investeringsforvaltningsselskaberne indgår i. Dette kan styrke investeringsforvaltningsselskabernes konkurrenceevne, forudsat at koncernselskaberne udnytter denne mulighed.

Det bemærkes, at et direktiv om forvaltning af alternative investeringsfonde er under forberedelse på EU-niveau. Direktivets formål er regulering af forvaltere af andre fonde end fonde omfattet af UCITS-direktivet. Direktivet kan betyde ændringer af de regler, der i lovforslaget foreslås at skulle gælde for specialforeninger, hedgeforeninger, professionelle foreninger, fåmandsforeninger og andre kollektive investeringsordninger.

2. Lovforslagets indhold

2.1. Lov om investeringsforeninger m.v.

Lovforslagets væsentligste hovedpunkter er indførelse af nye regler om information til investorerne, bedre muligheder for grænseoverskridende markedsføring af andele i investeringsforeninger, indførelse af mulighed for grænseoverskridende fusioner mellem investeringsforeninger og udenlandske investeringsinstitutter omfattet af UCITS-direktivet, indførelse af mulighed for master-feeder-struktur for investeringsforeninger, indførelse af en struktur for samarbejde mellem tilsyn i medlemslandene, samt generel revision og ændringer i de nuværende regler.

2.1.1. Indførelse af nye regler om information til investorerne

2.1.1.1. Gældende ret

Efter gældende lov skal investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger offentliggøre både et fuldstændigt og et forenklet prospekt med information til investorerne.

2.1.1.2. Baggrunden for forslaget

Baggrunden for forslaget er, at det forenklete prospekt i praksis har udviklet sig til ikke at være en forenklet udgave af det fuldstændige prospekt, som det oprindeligt var meningen. Det forenklete prospekt har derimod indholdsmæssigt ligget meget tæt på det fuldstændige prospekt. Formålet med det forenklete prospekt, hvorefter dette skulle give investorerne et let og hurtigt overblik over et investeringsprodukt, er derfor ikke opfyldt.

2.1.1.3. Forslagets indhold

Med lovforslaget foreslås det at indføre nye regler om information til investorerne. Det foreslås, at det forenklete prospekt afskaffes og erstattes af et nyt dokument med central investorinformation. Central investorinformation skal være et kortfattet dokument med en række klart og tydeligt formulerede nøgleoplysninger, som investorer kan benytte til at træffe deres investeringsbeslutning ud fra. Investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger skal udarbejde et dokument med central investorinformation for hver afdeling eller andelsklasse.

Dokumentet med central investorinformation skal kunne anvendes til at sælge andele i investeringsforeninger i andre medlemslande i den Europæiske Union uden andre ændringer end oversættelse.

Central investorinformation skal fortælle om de vigtigste træk ved den foreslåede investering og oplyse, hvordan og hvor investorer kan indhente supplerende oplysninger om investeringen. Herudover skal dokumentet indeholde faktuel information om både investeringen og hvem, der administrerer investeringen.

Der er i en EU-forordning fastsat helt specifikke regler om fx format og indhold for dokumenter med central investorinformation. Medlemsstaterne kan ikke stille yderligere krav til indholdet eller formen for dokumentet. Reglerne i forordningen vil gælde direkte i hele den Europæiske Union, herunder i Danmark. Det vil medføre en ensartet dokumentation på tværs af den Europæiske Union for forskellige udbydere af investeringsinstitutter omfattet af UCITS-direktivet (UCITS). Hermed kan investorer anvende dokumentet som et overskueligt

sammenligningsgrundlag for investeringer på tværs af den Europæiske Union for investeringsinstitutter, der er UCITS.

Det foreslås, at udenlandske investeringsinstitutter (UCITS) kun skal oversætte dokumenter med central investorinformation til dansk, når institutterne ønsker at markedsføre andele i Danmark. Institutet afgør selv, om andre obligatoriske oplysninger, fx prospekter, skal oversættes til dansk eller til et sprog, der er almindeligt anvendt i internationale finans kredse.

Det foreslås, at dokumenter med central investorinformation kun skal anses som information om investeringen, men ikke som en del af selve aftalegrundlaget imellem investorer og foreningen. Hverken investeringsforeningen, formidlere eller andre vil derfor kunne ifalde et erstatningsansvar overfor investorer alene på basis af informationen indeholdt i dokumenter med central investorinformation, medmindre informationen er vildledende, upræcis eller i uoverensstemmelse med prospektet.

Som en følge af, at det forenkede prospekt afskaffes, skal foreninger hverken offentliggøre det forenkede prospekt eller tilbyde det forenkede prospekt gratis til investorer længere. I stedet for skal foreningen udlevere et dokument med central investorinformation til interesserede investorer i god tid inden tegning af andele i en afdeling finder sted.

Det fuldstændige prospekt skal stadig udarbejdes og offentliggøres på samme måde som i dag, og fortsat udleveres gratis efter anmodning. Det fuldstændige prospekt vil kun blive kaldt prospektet, da der ikke længere er to typer prospekter.

2.1.2. Bedre muligheder for grænseoverskridende markedsføring af andele i investeringsforeninger

2.1.2.1. Gældende ret

I henhold til gældende ret skal en dansk investeringsforening, der ønsker at markedsføre sig i et andet medlemsland, foretage notifikation af markedsføringen over for værtslandets kompetente myndighed. Tilsvarende skal udenlandske UCITS, der ønsker at markedsføre sine andele i Danmark, foretage notifikation af markedsføringen over for Finanstilsynet.

2.1.2.2. Baggrunden for forslaget

Praksis for de krav, som medlemslandene har stillet til markedsføringsnotifikation, har været meget forskellig fra land til land, hvilket har resulteret i, at markedsføring er lettere i nogle medlemslande end i andre. For at ud-

jævne denne forskel er der i UCITS-direktivet fastsat en ny notifikationsprocedure.

2.1.2.3. Forslagets indhold

For at implementere den nye notifikationsprocedure i UCITS-direktivet stilles der forslag om, at en dansk investeringsforening, der ønsker at markedsføre sine andele i en anden medlemsstat, skal sende en anmeldelse til Finanstilsynet. Finanstilsynet skal kontrollere, at oplysningerne i anmeldelsen er korrekte og sende anmeldelsen til de kompetente myndigheder i den medlemsstat (værtslandet), som investeringsforeningen ønsker at markedsføre sine andele i sammen med en erklæring om, at investeringsforeningen overholder sine forpligtelser efter UCITS-direktivet.

Værtslandet vil ikke få ret til at revurdere, bestride eller så tvivl om værdien af den godkendelse, som Finanstilsynet har meddelt en investeringsforening.

Det foreslås, at Finanstilsynet får hjemmel til at fastsætte nærmere regler vedrørende elektronisk kommunikation og samarbejde mellem de kompetente myndigheder. Det nærmere indhold af disse regler fremgår af 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. Tilsvarende kan udenlandske UCITS markedsføre sig i Danmark efter den samme procedure.

2.1.3. Indførelse af mulighed for grænseoverskridende fusioner mellem investeringsforeninger og udenlandske investeringsinstitutter omfattet af UCITS-direktivet

2.1.3.1. Gældende ret

I henhold til gældende ret kan en investeringsforening fusionere grænseoverskridende på betingelse af, at det investeringsinstitut, som investeringsforeningen fusionerer med, har samme juridiske status.

2.1.3.2. Baggrunden for forslaget

I UCITS-direktivet er der fastsat nye regler om grænseoverskridende fusioner på tværs af juridiske former for at skabe bedre mulighed for stordriftsfordele forbundet med forvaltning af en større samlet kapital.

2.1.3.3. Forslagets indhold

Der stilles forslag om, at en investeringsforening skal kunne indgå i grænseoverskridende fusioner med andre investeringsinstitutter (UCITS) omfattet af UCITS-direktivet, hjemmehørende i de andre EU-medlemsstater. Lovforslaget medfører, at investeringsforeninger kan indgå i grænseoverskridende fusioner, uanset at det investeringsinstitut, som en investeringsforening fusionerer med, ikke har samme retlige form som foreningen.

Det foreslås, at der som grundlag for en fusion skal udarbejdes en fusionsplan. Fusionerer en dansk investeringsforening grænseoverskridende, skal fusionen godkendes af Finanstilsynet, hvis investeringsforeningen er den ophørende enhed. Hvis investeringsforeningen er den fortsættende enhed, skal fusionen godkendes af den kompetente myndighed i den ophørende enheds hjemland.

Det foreslås, at give Finanstilsynet hjemmel til at kunne fastsætte nærmere regler om grænseoverskridende fusion. UCITS-direktivet indeholder således en række regler, som af hensyn til lovens overskuelighed foreslås gennemført i en bekendtgørelse frem for i loven. Det er fx regler om ansøgning om godkendelse, indholdet af fusionsplanen, tredjepartskontrol og generalforsamlingsgodkendelse.

2.1.4. Indførelse af mulighed for master-feeder-struktur for investeringsforeninger

2.1.4.1. Gældende ret

Der findes ikke i gældende ret for investeringsforeninger regler om såkaldte master-feeder-strukturer.

2.1.4.2. Baggrunden for forslaget

Formålet med indførelse af master-feeder-strukturer er – ligesom med lovforslagets bestemmelse om indførelse af mulighed for grænseoverskridende fusioner mellem investeringsforeninger og udenlandske investeringsinstitutter omfattet af UCITS-direktivet – at skabe bedre mulighed for stordriftsfordele forbundet med forvaltning af en større samlet kapital. Reglerne om master-feeder-strukturer udspringer af UCITS-direktivet.

2.1.4.3. Forslagets indhold

Det foreslås, at der bliver mulighed for at etablere såkaldte master-feeder-strukturer, hvor en investeringsforening (feeder-instituttet) skal investere mindst 85 pct. af sine aktiver i en anden investeringsforening eller et EU-investeringsinstitut (UCITS)(master-instituttet). Forvaltningen af aktiver fra forskellige feeder-institutter kan således samles i én enhed, samtidig med at feeder-instituttets lokale tilstedeværelse på de enkelte markeder

fastholdes. Potentialet i master-feeder-strukturen er, at master-instituttet skulle kunne opnå stordriftsfordele og dermed bedre resultater til gavn for investorerne, jo større dens formue er. Samtidig er det dog også vigtigt, at strukturen ikke medfører en uforholdsmæssig stor forøgelse af omkostninger til skade for investorerne.

Det foreslås, at mindst 85 pct. af aktiverne i investeringsforeninger, der investerer som feeder-institutter, skal investeres i en investeringsforening eller et EU-investeringsinstitut (UCITS), der er master-institut. Et feeder-instituttet må ikke investere i mere end ét master-institut. De resterende 15 pct. eller mindre skal sætte feeder-instituttet i stand til at besidde de nødvendige likvide midler.

De kompetente myndigheder i feeder-instituttets hjemland skal godkende feeder-instituttets investeringspolitik. Der kan ikke stilles yderligere betingelser eller forlanges yderligere dokumenter end de, der er krævet i lovforslaget. Efter forslaget skal feeder-instituttet og master-instituttet indgå en skriftlig og juridisk bindende aftale. Aftalen skal sætte feeder-instituttet i stand til at overholde sine forpligtelser.

Såfremt feeder-instituttet og master-instituttet har forskellige depotselskaber eller revisorer, skal depotselskaberne henholdsvis revisorerne indgå en aftale om udveksling af oplysninger.

Der foreslås nogle betingelser, der skal være opfyldt for at kunne ændre en eksisterende investeringsforening til et feeder-institut. For at beskytte deltagerne skal investeringsforeninger, der ændres til feeder-institutter, underrette alle deres medlemmer herom på forhånd. Alle medlemmerne er berettigede til at indløse andele i investeringsforeningen inden for en frist på 30 dage mod at betale sædvanlige omkostninger ved indløsningen.

Feeder-instituttet skal varetage medlemmernes interesser bedst muligt, og derfor skal feeder-instituttet nøje overvåge master-instituttet.

Der stilles forslag om forbud mod, at medlemmerne kommer til at betale købs- eller salgs provisioner i både master-instituttet og feeder-instituttet ved køb og salg af andele i en master-feeder-struktur.

For at skabe bedre forudsætninger for et effektivt fungerende indre marked og sikre et ensartet investorbekyttelsesniveau i hele Unionen har UCITS-direktivet fastsat bestemmelser om de betingelser, som feeder-instituttet skal opfylde, og de dokumenter og oplysninger, feeder-instituttet skal tilvejebringe med henblik på godkendelse af feeder-instituttets investering i master-instituttet.

Der kan dog vise sig behov for at fastsætte supplerende regler, og lovforslaget indeholder derfor en bemyndi-

gelse til Finanstilsynet til at fastsætte nærmere regler om investeringsforeninger, der er master- eller feeder-institutter. Denne bemyndigelse vil blive udnyttet, sådan at de danske regler bliver i overensstemmelse med de bestemmelser, der er 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.

2.1.5. Indførelse af en struktur for samarbejde mellem tilsyn i medlemslandene

2.1.5.1. Gældende ret

I henhold til gældende ret kan Finanstilsynet videregive oplysninger om investeringsinstitutter til finansielle tilsynsmyndigheder i de andre EU-medlemslande.

2.1.5.2. Baggrunden for forslaget

UCITS-direktivet fastsætter regler for samarbejde mellem tilsynsmyndigheder i EU-medlemslandene for at sikre et effektivt tilsyn ikke mindst med de grænseoverskridende aktiviteter, som UCITS-direktivet giver mulighed for.

2.1.5.3. Forslagets indhold

Der foreslås regler, som gør det muligt for Finanstilsynet at samarbejde og udveksle oplysninger med de kompetente myndigheder i andre medlemsstater. Samarbejdet kan ske bilateralt eller inden for rammerne af multilaterale aftaler.

Med henblik på at sikre tilsynets effektivitet foreslås nye beføjelser til Finanstilsynet i overensstemmelse med de beføjelser, som de nationale tilsyn skal have efter UCITS-direktivet. Det drejer sig om udveksling af oplysninger med andre tilsynsmyndigheder i medlemsstaterne, mulighed for at gennemføre undersøgelser i danske investeringsforeninger og investeringsforvaltningsselskaber, som indgår i grænseoverskridende virksomhed, når et udenlandsk tilsyn anmoder herom, mulighed for at udføre undersøgelser i udlandet i investeringsforeninger og deres udenlandske administrationselskaber, som indgår i grænseoverskridende virksomhed, hvor Danmark som hjemland har tilsynskompetencen.

De nærmere regler om samarbejde mellem tilsynene i medlemslandene fremgår af 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.

2.1.6. Generel revision og ændringer i de nuværende regler

Der foreslås en generel revision af de forskellige regler i loven, hvor der har vist sig et behov for ændringer.

Det foreslås at gøre det mere klart, at foreninger er selvadministrerende juridiske personer, og at der er tale om delegation, når bestyrelsen beslutter at indgå aftale om administration med et investeringsforvaltningsselskab eller et EU-administrationsselskab. Bestyrelsen kan også indgå andre aftaler om delegation, ligesom bestyrelsen med investeringsforvaltningsselskabet kan aftale, at visse tjenesteydelser efter bestyrelsens beslutning kan delegeres. I forbindelse med disse regler om delegation foreslås en konsekvensrettelse af lov om finansiell virksomhed, jf. afsnit 2.2.1.3.

Endvidere foreslås det at lovfæste dele af Finanstilsynets praksis og klargøre enkelte regler, fx regler om godkendelse af en forenings valg af et nyt depotselskab eller et nyt investeringsforvaltningsselskab. Ydermere foreslås det at fastsætte nogle regler direkte i lov om investeringsforeninger m.v., der tidligere har fundet anvendelse ved henvisning til aktieselskabsloven.

Muligheden for at oprette og drive erhvervsudviklingsforeninger udgår, da den ikke benyttes efter, at den eneste erhvervsudviklingsforening, der har eksisteret, er nedlagt.

2.2. Lov om finansiell virksomhed

2.2.1. Indførelse af et EU-pas for investeringsforvaltningsselskaber

2.2.1.1. Gældende ret

I henhold til gældende ret kan et investeringsforvaltningsselskab fra Danmark ikke administrere udenlandske UCITS. Investeringsforvaltningsselskabet kan dog etablere en filial i et andet medlemsland, hvor filialen kan administrere danske investeringsforeninger. Tilsvarende kan udenlandske administrationselskaber ikke administrere danske foreninger.

2.2.1.2. Baggrunden for forslaget

For at skabe bedre mulighed for stordriftsfordele forbundet med forvaltning af en større kapital, er der i UCITS-direktivet fastsat regler om grænseoverskridende administration af UCITS.

2.2.1.3. Forslagets indhold

I lov om finansiel virksomhed foreslås, at EU-administrationsselskaber, herunder investeringsforvaltningsselskaber skal have ret til at oprette og administrere UCITS på tværs af grænserne i EU under deres hjemlands tilsyn. I Danmark er det kun investeringsforeninger, der er UCITS, og derfor benyttes betegnelsen investeringsforeninger om UCITS i dette afsnit, uanset deres hjemland eller juridiske struktur.

Det foreslås at ændre reglerne om investeringsforvaltningsselskabers organisation. Reglerne om risikostyring og regnskabsaflæggelse m.v. ændres. Reglerne om investeringsforvaltningsselskabers delegation ændres også som en konsekvens af de foreslåede nye regler om delegation i lov om investeringsforeninger m.v., jf. afsnit 2.1.6. Fremover vedrører de alene delegation af opgaver for udenlandske UCITS.

Lovforslaget indebærer, at det er investeringsforvaltningsselskabets hjemlands regler, der skal regulere investeringsforvaltningsselskabets organisation, delegation og risikostyringsprocesser. Tilsyn med overholdelse af disse regler skal føres af investeringsforvaltningsselskabets hjemlands myndigheder.

For så vidt angår en investeringsforenings juridiske struktur og virksomhed, (med virksomhed menes bl.a. godkendelse af investeringsforeningen, investeringspolitik/placeringsgrænser og beregning af indre værdi), er det derimod investeringsforeningens hjemlands regler, der skal finde anvendelse. Tilsyn med overholdelse af disse regler skal føres af investeringsforeningens hjemlands myndigheder. Herudover skal investeringsforvaltningsselskabets hjemlands myndigheder ved sit tilsyn med investeringsforvaltningsselskabet sikre, at selskabet er i stand til at administrere investeringsforeningen, således at foreningen efterlever disse regler.

De kompetente myndigheder i investeringsforeningens hjemland må ikke foretage en egentlig prøvelse af investeringsforvaltningsselskabets kompetence til at administrere den pågældende investeringsforening, og de får også meget begrænsede muligheder for at trække deres godkendelse af valget af det udenlandske investeringsforvaltningsselskab tilbage og først efter konsultationer med de kompetente myndigheder i administrationselskabets hjemland.

Lovforslaget vil indeholde en bemyndigelse til Finanstilsynet til at fastsætte nærmere regler om investeringsforvaltningsselskabers grænseoverskridende virksomhed. Denne bemyndigelse vil blive benyttet til at fastsætte regler, der er i overensstemmelse med 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. De fleste af disse regler gælder dog også for administration af nationale investeringsforeninger.

Endvidere foreslås det, at medlemsstaternes kompetente myndigheder samarbejder i deres tilsynsarbejde, herunder bl.a. forsyner hinanden med de oplysninger, der er nødvendige for et effektivt tilsyn.

Det foreslås i øvrigt, at en medlemsstats kompetente myndighed efter anmodning skal tillade, at en anden medlemsstats kompetente myndighed deltager ved tilsynsaktiviteter på medlemsstatens område. Det gælder dog ikke, hvis det kan bringe medlemsstatens suverænitets, sikkerhed eller offentlige orden i fare.

En medlemsstats kompetente myndighed kan i øvrigt efter anmodning tillade, at en anden medlemsstats kompetente myndighed selv foretager tilsynsaktiviteter på medlemsstatens område, dog således at medlemsstatens kompetente myndighed altid kan bestemme, at dens egne medarbejdere skal ledsage den anden medlemsstats kompetente myndighed i dens arbejde, eller at den selv udfører tilsynsaktiviteten.

3. Økonomiske og administrative konsekvenser for stat, regioner og kommuner

Lovforslaget indebærer, at Finanstilsynet skal foretage undersøgelser af danske investeringsforvaltningsselskabers administration af udenlandske investeringsinstitutter. Endvidere skal Finanstilsynet undersøge udenlandske administrationsselskabers forvaltning af danske investeringsforeninger. Der må på den baggrund påregnes et merforbrug af ressourcer til undersøgelser i udlandet og herhjemme. Det vurderes, at ca. 15 udenlandske investeringsinstitutter vil blive administreret af et dansk investeringsforvaltningsselskab, samt at ca. 10 danske foreninger vil blive administreret af et udenlandsk administrationsselskab.

Herudover indebærer lovforslaget, at der indføres en ny procedure for notifikation af grænseoverskridende markedsføring. Foruden at skulle modtage meddelelser om udenlandske institutters markedsføring i Danmark, skal Finanstilsynet også til forskel fra gældende ret behandle ansøgninger fra danske investeringsinstitutter, der ønsker at markedsføre sig i de andre medlemslande. Behandling af disse ansøgninger er undergivet kort sagsbehandlingsfrist, og det vurderes, at den nye procedure vil medføre øget ressourceforbrug på området for grænseoverskridende markedsføring.

Lovforslaget indebærer desuden øget tilsynsaktivitet forbundet med regler om risikostyring og måling, interessekonflikter, best execution og depotselskabsforpligtelser i forbindelse med master-feeder-institutter.

Til drift af IT samt til at følge ændringer i de tekniske krav til IT understøttelse på UCITS området skønnes endvidere, at der vil være et løbende årligt merforbrug.

Det skønnes, at lovforslaget samlet set vil medføre behov for 4,25 nye årsværk til Finanstilsynet. Endvidere skønnes et yderligere behov for 0,5 mio. kr. til ekstraordinære rejseaktiviteter m.v. i forbindelse med grænseoverskridende undersøgelser og tilsynssamarbejde i fx ESMA regi.

Udgifterne foreslås dækket via afgiftsopkrævning i lov om finansiel virksomhed, jf. den med dette lovforslag foreslåede ændring af lov om finansiel virksomhed. Alle Finanstilsynets udgifter er fuldt dækket af betalinger fra sektoren. Finanstilsynet vil ifølge lovforslaget kunne opkræve gebyr fra udenlandske administrationselskaber og udenlandske investeringsinstitutter, der notificeres til at drive virksomhed eller markedsføre andele i Danmark.

Lovforslaget vil ikke medføre nogen øgede økonomiske eller administrative konsekvenser for regioner og kommuner.

4. Økonomiske og administrative konsekvenser for erhvervslivet

De danske investeringsforvaltningsselskaber vil få bedre muligheder for at afsætte andele i danske investeringsforeninger og for at forvalte udenlandsk kapital ved at oprette investeringsinstitutter i udlandet. På den anden side vil de blive påført en større konkurrence på hjemmemarkedet, fordi de udenlandske selskaber vil få tilsvarende muligheder i Danmark.

Der er ligeledes muligheder for stordriftsfordele for investeringsforvaltningsselskaberne ved at oprette master-feeder-strukturer og at indgå i grænseoverskridende fusioner.

Det skønnes ikke, at lovforslaget vil medføre byrder for erhvervslivet, som ligger over 10.000 timer.

Forslaget til lov om investeringsforeninger m.v. medfører i sig selv hverken økonomiske eller administrative konsekvenser for erhvervslivet.

Lovforslaget har været sendt til Erhvervs- og Selskabsstyrelsens Center for Kvalitet i ErhvervsRegulering (CKR) med henblik på en vurdering af, om lovforslaget skal forelægges Økonomi- og Erhvervsministeriets virksomhedspanel. CKR vurderer ikke, at forslaget indeholder administrative konsekvenser i et omfang, der berettiger, at lovforslaget bliver forelagt virksomheds-

panelet. Lovforslaget bør derfor ikke forelægges Økonomi- og Erhvervsministeriets virksomhedspanel.

5. Administrative konsekvenser for borgerne

Lovforslaget har ikke administrative konsekvenser for borgerne.

6. Miljømæssige konsekvenser

Lovforslaget har ikke konsekvenser for miljøet.

7. Forholdet til EU-retten

Lovforslaget gennemfører 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). Der er tale om minimumsharmonisering og gennemførelsen af de nye bestemmelser fra UCITS-direktivet vil ikke gå videre, end direktivet foreskriver.

Endvidere enten gennemfører eller indeholder lovforslaget hjemmel til at gennemføre:

- 1) 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,
- 2) 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 regler om fusion af investeringsinstitutter, master-feeder-strukturer og notifikationsproceduren,
- 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. Derudover forventes der vedtaget tekniske standarder og retningslinjer, der ligeledes skal gennemføres i dansk lovgivning. Forordningerne og direktiverne er vedtaget, men endnu ikke trykt i EU-tidende. Retsakterne er derfor ikke tildelt nummerering. Gennemførelse af Kommissionens direktiver og eventuelle tekniske standarder m.v. vil ske på bekendtgørelsesniveau.

8. Høring

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, Danmarks Statistik, Dansk Aktionærforening, Dansk Arbejdsgiverforening, Dansk Autoriseret Markedsplads A/S, Dansk Byggeri, Dansk Ejendomsmæglerforening, Dansk Erhverv, Dansk Forening for International Motorkøretøjsforsikring (DFIM), Dansk Industri, Dansk Investor Relations Forening – DIRF, Dansk Metal, Dansk Pantebrevsforening, Danske Advokater, Sammenslutningen Danske Andelskasser, Danske Forsikrings- og Pensionsmæglere, Danske Forsikringsfunktionærers Landsforening, Danske Maritime, Danske Regioner, Datatilsynet, Den Danske Aktuarforening, Den Danske Finansanalytikerforening, Den Danske Fondsmæglerforening, Disciplinærnævnet for Statsautoriserede Revisorer, Erhvervs- og Byggestyrelsen, Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, FDIH – Foreningen for Distance- og Internethandel, Finans og Leasing, Finansforbundet, Finanshuset i Fredensborg A/S, Finansiell Stabilitet A/S, Finansministeriet, Finansrådet – Danske Pengeinstitutters Forening, Finanssektorens Arbejdsgiverforening, Forbrugerombudsmanden, Forbrugerrådet, Forbruger-

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

9. Sammenfattende skema

	Positive konsekvenser/ mindre udgifter	Negative konsekvenser/ merudgifter
Økonomiske og administrative konsekvenser for stat, kommuner og regioner		Det skønnes, at lovforslaget vil medføre behov for 4,25 nye årsværk til Finanstilsynet. Hertil kommer 0,5 mio. kr. til øgede rejseaktiviteter m.v. i forbindelse med grænseoverskridende undersøgelser og tilsynssamarbejde i fx ESMA regi.

Økonomiske og administrative konsekvenser for erhvervslivet	De danske investeringsforvaltningsselskaber vil få bedre muligheder for at afsætte andele i danske investeringsforeninger og for at forvalte udenlandsk kapital ved at oprette investeringsinstitutter i udlandet, samt udføre porteføljepleje for koncernforbundne selskaber.	De danske investeringsforvaltningsselskaber vil blive påført en større konkurrence på hjemmemarkedet, fordi de udenlandske selskaber vil få tilsvarende muligheder for at drive virksomhed i Danmark.
	Der er ligeledes muligheder for stordriftsfordele for investeringsforvaltningsselskaberne ved at oprette master-feeder-strukturer og at indgå i grænseoverskridende fusioner.	
Administrative konsekvenser for borgerne	Ingen	Ingen
Miljømæssige konsekvenser	Ingen	Ingen
Forholdet til EU-retten	Lovforslaget gennemfører 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). Der er tale om minimumsharmonisering og gennemførelsen af de nye bestemmelser fra UCITS-direktivet vil ikke gå videre end direktivet foreskriver.	
	Endvidere gennemfører lovforslaget eller indeholder hjemmel til at gennemføre:	
	1.	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,
	2.	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 regler om fusion af investeringsinstitutter, master-feeder-strukturer og notifikationsproceduren,
	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 pålægger dog medlemsstaterne at udvikle et elektronisk kommunikationssystem til at udveksle oplysninger mellem de kompetente myndigheder, hvilket nødvendiggør tilpasninger i den danske lovgivning. Derudover forventes der vedtaget tekniske standarder og retningslinjer, der ligeledes skal gennemføres i dansk lovgivning. Gennemførelse af Kommissionens direktiver og eventuelle tekniske standarder m. v. vil ske på bekendtgørelsesniveau.		

Bemærkninger til lovforslagets enkelte bestemmelser

Afsnit I

Til kapitel 1

Til § 1

Den foreslåede bestemmelse svarer til dels til § 1 i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. (den gældende lov) og fastslår, at loven både gælder for kollektive investeringsordninger, jf. stk. 2-5 og stk. 8, der modtager midler fra en videre kreds eller offentligheden, og for foreninger, jf. stk. 6 og 7, der ikke henvender sig til offentligheden, når disse virksomheder investerer i finansielle instrumenter, jf. § 3, nr. 1, eller i værdipapirer m.v. omfattet af bilag 5 til lov om finansiel virksomhed og i likvide midler. Det er dog frivilligt for professionelle foreninger og godkendte fåmandsforeninger at være omfattet af loven.

Forslaget til § 1 fastsætter dels, hvad det er for kollektive investeringsordninger og foreninger, der er omfattet af lovforslaget, dels hvilke af lovforslagets kapitler, de enkelte kollektive investeringsordninger og foreninger er omfattet af. De kapitler, der gælder for investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger er opbygget således, at de dels har fælles bestemmelser for de tre foreningstyper, dels individuelle bestemmelser. Det er alle former for kollektive investeringsordninger, der investerer deres midler i værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, andele i investeringsforeninger, specialforeninger, investeringsinstitutter og andre kollektive investeringsordninger, afledte finansielle instrumenter og likvide midler samt råvareinstrumenter, der er omfattet af forslaget, når de modtager midler fra en videre kreds eller offentligheden, medmindre de er særligt undtaget i § 2. Det gælder, uanset om de annoncerer efter investorer eller ej.

Der er kun krav om, at placering af den kollektive investeringsordnings midler skal foretages efter et princip om risikospredning, når der er tale om investeringsforeninger og specialforeninger, jf. §§ 4 og 6. Fåmandsforeninger er ikke kollektiv investeringsordninger, men skal også investere efter et princip om risikospredning.

Kollektive investeringsordninger, der investerer i andre aktiver, for eksempel fast ejendom og skibe, er ikke omfattet af lovforslaget.

Lovforslaget omfatter forskellige kollektive investeringsordninger, det vil sige ordninger, hvor flere investoreres midler administreres sammen, nemlig investeringsforeninger, jf. § 4, specialforeninger, jf. § 6, hedgeforeninger, jf. § 7, og andre kollektive investe-

ringsordninger, der investerer i værdipapirer, andre finansielle instrumenter og likvide midler, jf. § 195, der er en opsamlingsbestemmelse. Betegnelsen kollektive investeringsordninger svarer til den engelske terminologi »Collective Investment Schemes« (CIS), der er den internationalt anerkendte betegnelse. Reguleringen af investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger, er den mest omfattende, mens andre kollektive investeringsordninger hovedsagligt reguleres ved, at de virksomheder, der administrerer dem, er lovregulerede og under tilsyn. Hertil kommer det i § 195 foreslåede krav om, at investeringsordningen skal beskrives i et regelsæt. Det pengeinstitut eller investeringsforvaltningsselskab, der administrerer ordningen, har ansvaret for, at kravene i lovforslagets § 195, der indeholder en minimumsregulering, bliver overholdt, og at investorerne bliver behandlet korrekt. Såfremt værdipapirhandleren eller investeringsforvaltningsselskabet ikke behandler investorerne korrekt, vil det i grove tilfælde kunne få konsekvenser for deres tilladelse, der vil kunne inddrages helt eller delvis. Det følger allerede af § 224, stk. 1, nr. 2, i lov om finansiel virksomhed.

Andre kollektive investeringsordninger, der investerer mindst 80 pct. af midlerne i de i bilag 5 til lov om finansiel virksomhed nævnte instrumenter eller i likvide midler, er omfattet af § 195 i lovforslaget. Baggrunden herfor er, at udbydere af en kollektiv investeringsordning, der investerer i værdipapirer, ikke skal kunne undgå tilsyn blot ved at investere en mindre del af midlerne i andre aktiver end værdipapirer m.v. Regulering af disse ordninger skal også ses på baggrund af International Organisation of Securities Commissions (IOSCO)'s standarder for kollektive investeringsordninger. IOSCO's standarder kræver, at kollektive investeringsordninger bliver reguleret af hensyn til investorerne, således at investorer kan overlade deres midler til en kollektiv investeringsordning i tillid til, at de, der administrerer ordningen, opfylder den finansielle lovgivnings krav til ledelsen om erfaring og hæderlighed, indretning af virksomheden, kapitalkrav, regnskabsaflæggelse og god skik m.v. 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 skønsom porteføljepleje hos en værdipapirhandler. 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.

De kollektive investeringsordninger, der bliver reguleret, er dem, der modtager midler fra en videre kreds eller offentligheden. Det fremgår af §§ 4-7 og § 195. Ved

offentligheden forstås, at enhver, der vil betale for at erverve en andel i en kollektiv investeringsordning, kan deltage i eller blive medlem af ordningen, for eksempel en investeringsforening. En videre kreds har en del af offentlighedens karakteristika, da alle, der tilhører den videre kreds, kan deltage i eller blive medlem af ordningen. Et eksempel på en videre kreds er institutionelle investorer, boligforeninger eller sygeplejersker i Danmark, mens en forening, der alene optager medlemmer, der er ansat på et bestemt sygehus, kan være omfattet af forslaget § 2, stk. 1, nr. 4, fordi der er tale om en afgrænset kreds.

Kollektive investeringsordninger, der modtager midler fra en afgrænset kreds af investorer, er ikke omfattet af lovforslaget. Således vil en investeringsklub, hvis medlemmer for eksempel består af arbejdskolleger eller venner, ikke være omfattet af bestemmelsen, når der er tale om en på forhånd fastlagt kreds, der er medlemmer. Hvis en sådan investeringsklub kan optage nye medlemmer, der i princippet kommer fra en videre kreds eller offentligheden, kan der blive tale om, at investeringsklubben skal reguleres som en kollektiv investeringsordning.

Udgangspunktet er, at foreninger, der ikke modtager midler fra en videre kreds eller offentligheden, ikke er omfattet af offentlig regulering. Imidlertid er der efter branchens ønske også adgang til at registrere professionelle foreninger, der ikke er under tilsyn. Endvidere er godkendte fåmandsforeninger under et mindre omfattende tilsyn, end de foreninger, der henvender sig til en videre kreds eller offentligheden. Der er ikke længere adgang til at etablere nye godkendte fåmandsforeninger. En række institutionelle investorer investerer i de såkaldte ikke-godkendte fåmandsforeninger, som er omfattet af forslaget § 224 om registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, men som i øvrigt ikke er omfattet af denne lov, og som investeringsforvaltningsselskaber, der ikke er foreningsejede, kan administrere, når de har tilladelse til at udføre skønmæssig porteføljepleje, da de ikke-godkendte fåmandsforeninger anses som et alternativ til skønmæssig porteføljepleje.

Det foreslåede *stk. 2* fastslår, at bestemmelser i kapitel 3-14 og 21-23, omfatter investeringsforeninger, herunder investeringsforeninger, der modtager midler som master-institutter, jf. § 3, nr. 21, eller investerer som feeder-institut, jf. § 3, nr. 22. Endvidere præciserer lovforslaget, at investeringsforeninger også kan være pengemarkedsforeninger.

Det foreslåede *stk. 3* fastslår, at bestemmelser i lovforslagets kapitel 3-12, 15 og 21-23, omfatter specialforeninger, der kan være placeringsforeninger, penge-

markedsforeninger, korte pengemarkedsforeninger og investeringsinstitutforeninger.

Stk. 4 fastslår, at bestemmelser i kapitel 3-12, 16 og 21-23 finder anvendelse på hedgeforeninger.

Det fremgår af det foreslåede *stk. 5*, at bestemmelser i kapitel 4 finder anvendelse på udenlandske investeringsinstitutters markedsføring her i landet og på danske og udenlandske investeringsforeningers anmeldelse af markedsføring 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 2009/65/EF (UCITS-direktivet). Endvidere finder §§ 196-197, §§ 202-206, § 210, §§ 212-213 og §§ 216-217 anvendelse på udenlandske investeringsinstitutter.

Kapitel 17 og 19, §§ 197 og 210-218 samt kapitel 22 og 23 finder anvendelse på professionelle foreninger i medfør af forslaget *stk. 6*.

Det foreslåede *stk. 7* fastslår, at bestemmelserne i kapitel 18, 19 og 21-23 finder anvendelse på godkendte fåmandsforeninger. Der er ikke længere hjemmel til at godkende fåmandsforeninger. Der var tale om en frivillig ordning, hvorefter foreninger, der ikke modtog midler fra en videre kreds eller offentligheden, kunne blive godkendt som fåmandsforeninger omfattet af den daværende lov, hvis de ønskede det. Denne adgang blev ophævet ved lov nr. 397 af 30. april 2007, da professionelle foreninger blev indført. Kapitel 18 og 19 finder således anvendelse på de tidligere godkendte fåmandsforeninger. Bestemmelsen medfører ikke, at investeringsordninger, der kun har ét eller få medlemmer, bliver omfattet af reguleringen af fåmandsforeninger.

Såfremt en forening, som ikke modtager midler fra en videre kreds eller offentligheden, vælger ikke at søge om registrering, kan den pågældende forening indrette sin virksomhed efter eget ønske. Et investeringsforvaltningsselskab, der ønsker at administrere en fåmandsforening, som ikke er godkendt af Finanstilsynet, skal have tilladelse efter § 10, stk. 2, jf. § 9, stk. 1, i lov om finansiell virksomhed til at udføre individuel porteføljepleje.

Bestemmelserne i kapitel 20 og §§ 210, 212 og 221 finder anvendelse på andre kollektive investeringsordninger i medfør af forslaget *stk. 8*. Se bemærkningerne til *stk. 1*.

Det foreslåede *stk. 9* fastslår, at kapitel 24 gælder for Erhvervs- og Selskabsstyrelsens registrering af ikke-godkendte fåmandsforeninger, jf. § 3, nr. 27.

Til § 2

Den foreslåede bestemmelse, der svarer til § 2 i den gældende lov, angiver forskellige former for kollektive

investeringer, der ikke bliver reguleret af lovforslaget. Det drejer sig i *nr. 1 og 2* om aktieselskaber og anpartsselskaber, der er kapitalselskaber. Bestemmelsen skal sikre, at disse selskaber ikke bliver omfattet af lovforslaget, 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 selskabslovens også partnerselskaber, hvor kapitalejernes indskudskapital er fordelt på aktier. Hvis de investerer som investeringsforeninger, specialforeninger eller hedgeforeninger, vil det ikke være en overtrædelse af investeringsforeningers, specialforeningers eller hedgeforeningers eneret, fordi de ikke ligner foreningerne, der skal indløse deres medlemmers andele på forlangende med midler, der hidrører fra formuen. Det vil et selskab ikke kunne gøre. Aktionærerne og anpartshaverne er beskyttet af den selskabsretlige lovgivning. Er der tale om selskaber, der tilbyder deres aktier til offentligheden, skal de offentliggøre et prospekt i henhold til kapitel 12 i lov om værdipapirhandel m.v. om prospekter ved første offentlige udbud af visse værdipapirer eller et prospekt i henhold til værdipapirhandelslovens kapitel 6, hvis aktierne optages til handel på et reguleret marked. Som udgangspunkt er udenlandske kapitalselskaber, der investerer i finansielle instrumenter, ikke omfattet af lovforslaget. Denne undtagelse gælder dog ikke for udenlandske kapitalselskaber, der i deres hjemland er reguleret som investeringsinstitutter. De er omfattet af lovens bestemmelser om notifikation, jf. forslagens § 18 (UCITS) og markedsføringstilladelse, jf. § 19 (non UCITS). Der henvises til bemærkningerne til §§ 18 og 19. Disse selskaber har variabel kapital og indløser deltagernes andele.

Med de i *nr. 3* nævnte kollektive investeringsordninger er der tænkt på de såkaldte equityfonde, 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 fonden. Med erhvervelsen ønsker kommanditselskabet at opnå bestemmende indflydelse, og enten alene eller sammen med andre at drive virksomheden. Dette kan fx være for at effektivisere virksomheden, tilføre virksomheden ledelseserfaring og yde virksomheden lån eventuelt med henblik på senere at sælge virksomheden med fortjeneste eller lade den børsnotere. I nogle tilfælde er der omvendt tale om, at et selskabs aktier ikke længere skal være optaget til handel på et reguleret marked. Det er i modsætning til, hvad der gælder for foreningerne, der investerer passivt i aktier og ikke må udøve betydelig indflydelse, jf. § 138.

Equityfonde kan være opbygget med forskellige strukturer. Det er ikke er muligt på forhånd at fastsætte hvilke strukturer, der vil være undtaget fra loven, fordi der kan være tale om meget komplicerede strukturer. Det væsentlige er, om hensigten med strukturen er at tilbyde aktive investeringer med henblik på effektivisering, styrkelse af ledelsen, långivning m.v. eventuelt med henblik på senere salg. Det forhold, at equityfonden er opbygget med en holdingselskabskonstruktion, der fx tager hensyn til skattelovgivningen og til praktiske forhold som fx styring af lån til porteføljeselskaber, medfører ikke automatisk, at equityfonden bliver omfattet af lovforslaget. Der må derfor foretages en konkret vurdering i det enkelte tilfælde.

Selvom hovedformålet med forslaget er at beskytte investorerne, er det hensigtsmæssigt, at lovforslaget ikke finder anvendelse på kollektive investeringsordninger, hvis deltagere udelukkende er ansatte i en enkelt virksomhed eller koncern, jf. *nr. 4*. Baggrunden for dette er, at det ikke er hensigten, at det offentlige skal regulere for eksempel arbejdskollegeres fælles investeringer eller en virksomhedsopsparingsordning.

Hjemlen i det foreslåede *stk. 2* tænkes anvendt, hvis den i *stk. 1, nr. 4*, nævnte ordning bliver så omfattende, at den af investorbeskyttelseshensyn bør være under tilsyn. Finanstilsynet kan ved vurderingen fx lægge vægt på virksomhedens geografiske spredning i forskellige lande og antallet af medarbejdere.

Pengeinstitutternes pensionspuljer er ikke nævnt i bestemmelsen, fordi der er tale om indlån, der forrentes i overensstemmelse med forrentningen af de værdipapirer, som pengeinstituttet investerer i. På samme måde er forsikringer, der har tilknyttet andele i foreninger eller udenlandske investeringsfonde, ikke nævnt som en undtagelse fra § 1, fordi de er reguleret efter lov om finansiel virksomhed, da der er tale om et forsikringsprodukt. Imidlertid kan der for udenlandske investeringsfondes vedkommende være tale om, at de derved markedsfører sig indirekte. I så fald skal de følge bestemmelserne i lovforslagets § 18, hvis de er UCITS og § 19, hvis de ikke er UCITS.

Til kapitel 2

Til § 3

Den foreslåede bestemmelse er en videreførelse af § 3 i den gældende lov 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* er »instrumenter« erstattet af »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«

Finansielle instrumenter er defineret som:

- a) Værdipapirer, jf. nr. 2.
- b) Pengemarkedsinstrumenter, jf. nr. 3.
- c) Andele udstedt af andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter, jf. § 124.
- d) Afledte finansielle instrumenter, jf. § 123.
- e) Indskud i kreditinstitutter, jf. § 122.

I litra e er det præciseret, at det er indskud i kreditinstitutter, der er et finansielt instrument. Endvidere kan foreninger i henhold til § 122, 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, mens specialforeningers investeringer er nærmere beskrevet i kapitel 15. Terminologien er lidt forskellig fra den, der bruges i bilag 5 til lov om finansiell virksomhed. Det skyldes terminologien i de direktiver, 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 UCITS-direktivets artikel 2, stk. 1, litra o.

I nr. 4 foreslås et udenlandsk investeringsinstitut defineret som enhver udenlandsk investeringsordning, hvis virksomhed svarer til de i lovens § 1, stk. 2-4, og stk. 8, nævnte. Der kan for eksempel være tale om UCITS eller non UCITS, der er fonde, trusts, unit trusts og SICAV's (franske og luxembourgske investeringsinstitutter). De sidstnævnte er juridiske personer ligesom investeringsforeninger. Der kan også være tale om investeringsinstitutter, der ikke er harmoniseret i henhold til UCITS-direktivet og institutter fra tredjelande. Investeringsinstitutter af den lukkede type (closed end), som

udsteder omsættelige værdipapirer omfattet af EU's prospektivdirektiv, er ikke omfattet af definitionen.

Det foreslåede nr. 5 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 administrationsselskaber,
- b) som »trusts« (»unit trusts«) eller
- c) i henhold til vedtægter som investeringsforeninger (I Danmark: Investeringsforeninger).

Ifølge UCITS-direktivet artikel 27, 2. afsnit, fastsætter medlemsstaterne hvilken juridisk form, et investerings-selskab skal have. I Danmark har UCITS været investeringsforeninger, siden det første UCITS-direktiv (Rådets direktiv 85/611/EØF af 20. december 1985) blev gennemført.

UCITS er en del af de i nr. 4 definerede udenlandske investeringsinstitutter. De i litra c nævnte investerings-selskaber, der også omfatter de danske investeringsforeninger, er karakteriserede ved, at de administrer sig selv, fx ved at have en bestyrelse. 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 investeringsforvaltnings-selskab, hvis direktør skal følge bestyrelsens retningslinjer og anvisninger og i øvrigt rapportere til denne. En UCITS defineres i lovforslaget, fordi der er tale om den almindelige betegnelse for EU-investeringsinstitutter, der er harmoniseret i UCITS-direktivet.

UCITS-direktivets betegnelse »investerings-selskab« og »investeringsfond« må ikke forveksles med danske selskaber og danske investerings-selskaber henholdsvis fonde. Som det fremgår, er direktivets »investerings-selskab« en betegnelse for de juridiske former, som medlemsstaterne fastsætter for denne type investeringsinstitutter (UCITS). Selvom danske investeringsforeninger i UCITS-direktivets forstand er investerings-selskaber, må de ikke kalde sig investerings-selskaber, og de skal etableres som foreninger. De har eneret og pligt til at bruge investeringsforening i deres navn. Danske selskaber, der foretager investeringer og derfor kalder sig »investerings-selskab« kan på den anden side heller ikke få tilladelse som investeringsforening.

I nr. 6 foreslås et EU-investeringsinstituts hjemland defineret som den medlemsstat, hvor investeringsinstituttet har opnået tilladelse i henhold til artikel 5 i UCITS-direktivet. Definitionen er ændret i forhold til definitio-

nen i § 3, stk. 1, nr. 10, i den gældende lov. Baggrunden er, at UCITS-direktivet nu giver mulighed for grænseoverskridende administration af investeringsinstitutter.

Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 2, stk. 1, litra e.

Med *nr. 7* foreslås et EU-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. 8* foreslås investeringsforvaltningsselskab defineret med henvisning til § 10 i lov om finansiel virksomhed. Investeringsforvaltningsselskab er den danske betegnelse for UCITS-direktivets betegnelse »administrationsselskab«. Investeringsforvaltningsselskaber skal have tilladelse efter lov om finansiel virksomhed.

Nr. 9 definerer administrationsselskab, der er UCITS-direktivets betegnelse for selskaber, hvis almindelige virksomhed er administration af UCITS. Udover denne virksomhed kan administrationsselskabet få tilladelse til accessoriske tjenesteydelser som fx individuel porteføljepleje. Den foreslåede bestemmelse gennemfører UCITS-direktivets artikel 2, stk. 1, litra b. Et investeringsforvaltningsselskab er også et administrationsselskab i direktivets forstand. Når lovforslaget fastsætter regler for administrationsselskaber fx i forbindelse de aftaler, som en investeringsforening og dens depotselskab skal indgå med administrationsselskabet i forbindelse med grænseoverskridende administration, jf. § 15, stk. 1, nr. 6, omfatter disse regler ikke investeringsforvaltningsselskaber.

Et administrationsselskabs hjemland foreslås i *nr. 10* defineret som den medlemsstat, hvor administrationsselskabet har sit vedtægtsmæssige hjemsted. Forslaget gennemfører artikel 2, stk. 1, litra e, i UCITS-direktivet.

Nr. 11 definerer ifølge lovforslaget et administrationsselskabs værtsland som en medlemsstat, der ikke er administrationsselskabets hjemland, og 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, der har hjemsted i en anden medlemsstat. Dette administrationsselskab udfører da grænseoverskridende tjenesteydelser, medmindre det etablerer en filial her i landet. Forslaget gennemfører UCITS-direktivets artikel 2, stk. 1, litra d.

I det foreslåede *nr. 12*, der gennemfører UCITS-direktivets artikel 2, stk. 1, litra a, og artikel 33 defineres depotselskabet som et pengeinstitut med vedtægtsmæs-

sigt hjemsted her i landet. Det vil i denne bestemmelse sige Danmark, Færøerne og Grønland eller en herværende filial af et tilsvarende udenlandsk kreditinstitut med vedtægtsmæssigt hjemsted i et andet land i Den Europæiske Union, eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, og som har fået overdraget samtlige en forenings finansielle aktiver, og de opgaver, der er anført i §§ 106 og 107 i lov om finansiel virksomhed. Depotselskaberne er således reguleret i lov om finansiel virksomhed. Betegnelsen depotselskab omfatter også 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 fx anvendelse, når depotselskabet for en investeringsforening, der investerer som feeder-institut skal indgå aftale om udveksling af oplysninger med et master-instituts depotselskab, der har hjemsted i et andet land i Den Europæiske Union eller lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.

I *nr. 13* foreslås kreditinstitut defineret tilsvarende 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. 14, 15 og 16* 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. §§ 3 a og 3 b, der blev indsat i den gældende lov, og som svarer til §§ 5 a og 5 b i lov om finansiel virksomhed, er ikke medtaget i forslaget, men erstattet af en henvisning til §§ 5 a og 5 b i lov om finansiel virksomhed.

Det foreslåede *nr. 17* 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 § 120.

Det foreslåede *nr. 18* 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 gældende lov er ordet »reguleret« udgået af bestemmelsen, idet det ikke er

konsistent i forhold til definitionen i MiFID-direktivet og UCITS-direktivet. Definitionen har betydning for forståelsen af lovforslagets § 120. Et andet marked kan for eksempel være en fondsbørs i et tredjeland eller et andet marked, der opfylder betingelserne i definitionen i nr. 17.

Nr. 19 i forslaget definerer et OTC-marked («Over the Counter») som et marked for omsætning af finansielle instrumenter uden for de i nr. 17 og 18 nævnte markeder. Et OTC-marked kan for eksempel være et telefonmarked.

I det foreslåede *nr. 20* defineres snævre forbindelser i overensstemmelse med definitionen i § 5, stk. 1, nr. 17, i lov om finansiell virksomhed. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 2, stk. 1, litra i og artikel 2, stk. 4.

Snævre forbindelser foreligger således mellem en forening og

- 1) enhver virksomhed, der som modervirksomhed eller dattervirksomhed er forbundet til foreningen,
- 2) en person, der har en tilsvarende forbindelse til foreningen eller til en virksomhed, som foreningen har snævre forbindelser med,
- 3) enhver virksomhed og enhver person, der indirekte har en tilsvarende forbindelse til foreningen eller til en virksomhed, som foreningen 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 foreningen eller til et selskab, som foreningen har snævre forbindelser med, eller
- 5) enhver virksomhed, hvori foreningen 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. 20, 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 aktionæroverenskomst 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 forening bevirker ikke i sig selv, at der opstår snævre forbindelser i forslaget forstand, hvis den pågældende

erhvervelse kun er en midlertidig investering, der ikke gør det muligt at øve indflydelse på foreningens struktur eller finansielle politik.

I *nr. 21* foreslås master-institut defineret i overensstemmelse med UCITS-direktivets artikel 58, stk. 3, som en UCITS, jf. nr. 5 herunder en investeringsforening eller en afdeling heraf, som har mindst et feeder-institut, jf. nr. 22 blandt sine deltagere, ikke selv er et feeder-institut, og som ikke investerer i et feeder-institut. I modsætning til det, der gælder for investeringsforeninger, der investerer som feeder-institutter, er der ikke særskilte tilladelseskrav til et master-institut. Det er hensigtsmæssigt at definere et master-institut, fordi begrebet omfatter såvel udenlandske UCITS som investeringsforeninger, der modtager midler som master-institut fra såvel investeringsforeninger, der investerer som feeder-institutter som fra andre UCITS. Da et master-institut skal have tilladelse som UCITS, det vil i Danmark sige investeringsforening, skal det også modtage midler fra offentligheden. Der er dog en undtagelse, hvis det har mindst to feeder-institutter blandt sine medlemmer, jf. lovforslagets § 4, stk. 1.

Ifølge lovforslaget definerer *nr. 22* et feeder-institut som a) en UCITS 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 investeringsforening eller en afdeling heraf, der har tilladelse efter § 10, stk. 3, jf. § 5, henholdsvis § 12, stk. 3. Det er hensigtsmæssigt at definere et feeder-institut, for begrebet omfatter såvel udenlandske UCITS som investeringsforeninger og afdelinger heraf. En investeringsforening, der modtager midler som master-institut kan have såvel investeringsforeninger som UCITS fra andre medlemsstater m.v. som feeder-institutter.

Det foreslåede *nr. 23* definerer master-feeder-struktur, som en almindelig betegnelse for et feeder-institut og det master-institut, som feeder-instituttet har investeret i.

Nr. 24 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 UCITS (investeringsforeninger) tilladelser og fører tilsyn med dem. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen er den kompetente myndighed for registrering af UCITS, mens Forbrugerombudsmanden varetager visse opgaver i forbindelse med forbrugerspørgsmål, og anklagemyndigheden er den kompetente myndighed, når overtrædelser af lovgivningen skal indbringes for domstolene.

Nr. 25 foreslår, hvad der skal forstås ved en professionel investor. Det foreslås, at anvende samme definition, som anvendes i bekendtgørelsen om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel mv. På denne måde sikres, at opfattelsen af professionelle investorer altid vil være den samme, uanset hvilket værdipapir, der investeres i.

Nr. 26 fastslår, at ikke-godkendte fåmandsforeninger er foreninger med få medlemmer, der kan registreres af Erhvervs- og Selskabsstyrelsen efter kapitel 24, men som ikke er under tilsyn af Finanstilsynet. Der er tale om foreninger, der er et alternativ til skønsmæssig porteføljepleje. Der henvises til bemærkningerne til § 224.

Endelig foreslås det i *stk. 2*, at Finanstilsynet får en hjemmel til at fastsætte nærmere regler om hvem, der kan anses for at være professionelle investorer, jf. *stk. 1*, nr. 25. Bestemmelsen svarer til den hjemmel, der er fastsat i § 3, *stk. 2*, i den gældende lov, og som Finanstilsynet har udnyttet til at udstede bekendtgørelse nr. 1061 af 3. september 2007 om professionelle investorer.

Afsnit II

Til kapitel 3

Til § 4

Den foreslåede bestemmelse er en delvis videreførelse af § 4 i den gældende lov, idet *stk. 2* og *3* nu fremgår af lovforslagets § 17, og *stk. 8* fremgår af lovforslagets § 8. Endvidere gennemfører bestemmelsen UCITS-direktivets artikel 1, *stk. 2* og *3*, og artikel 27, *stk. 1*, artikel 28, artikel 29, *stk. 1*, dele af artikel 31, 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. Det gælder også terminologien, således at investeringsforeninger m.fl. nu skal have tilladelse i stedet for godkendelse.

Stk. 1 foreslår, at virksomheder, der 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 instrumenter som nævnt i kapitel 13, eller som b) som et master-institut, jf. § 3, nr. 21, enten at modtage midler fra en videre kreds eller offentligheden og have ét feeder-institut blandt sine medlemmer eller have mindst to feeder-institutter som medlemmer, og som 2) på et medlems anmodning indløser medlemmets andel af formuen med midler, der hidrører fra formuen, skal have tilladelse af Finanstilsynet som investeringsforening. En investeringsforening kan derfor enten være en virksomhed, der investerer som nævnt under pkt. 1, litra a, og som det er nævnt under pkt. 2 på et medlems anmodning indløser medlemmets

andel af formuen, eller en investeringsforening, der investerer som master-institut som nævnt under pkt. 1, litra b, og som nævnt under pkt. 2 på et medlems anmodning indløser medlemmets andel af formuen. Endvidere fastslås det, at investeringsforeninger kun må udøve den nævnte virksomhed, jf. dog nedenfor vedrørende *stk. 4* og lovforslagets § 17.

Investeringsforeninger er den danske form for de EU harmoniserede Undertakings for Collective Investments in Securities (UCITS), jf. § 3, nr. 5, der er reguleret i UCITS-direktivet. Investeringsforeninger er den type UCITS, der er investeringsselskaber og dermed selvadministrerende, fordi de som foreninger er juridiske personer, der har medlemmer. Derfor er udtrykket »delta-ger« ændret til »medlem«. Medlemmet er investor i foreningen. Ved at benytte ordet »medlem« understreges det, at medlemmerne på generalforsamlingen har mulighed for at være med til at træffe beslutninger og få indflydelse på generalforsamlingen i modsætning til deltagere i den anden type UCITS, investeringsfonde, der ikke er juridiske personer. Investorerne i denne type investeringsinstitut kan ikke vælge en anden bestyrelse, sådan som investeringsforeninger 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 investeringsforenings mulighed for at investere som master-institut er en undtagelse fra kravet om, at en investeringsforening modtager sine midler fra en videre kreds eller offentligheden. Imidlertid er der tale om, at et master-institut indirekte modtager midlerne fra en videre kreds eller offentligheden. De midler, som investeringsforeningerne modtager, skal anvendes til erhvervelse af finansielle instrumenter, jf. kapitel 13, det vil sige værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, andele i andre foreninger eller afdelinger heraf eller investeringsinstitutter, afledte finansielle instrumenter eller indskud i kreditinstitutter, jf. dog bemærkningerne til § 8. Det følger af lovforslagets kapitel 14, at foreningerne skal iagttage de i dette kapitel nævnte placerings- og risikospredningsregler. Endvidere kan investeringsforeninger følge et indeks, jf. lovforslagets § 130, hvorefter investeringsforeninger kan overskride investeringsgrænserne, hvis de følger et bestemt aktie- eller obligationsindeks.

Ifølge lovforslaget er hensigten med investeringsforeningerne, at de skal investere efter et princip om risikospredning, hvilket er et fundamentalt princip for UCITS. Dette princip afspejler formålet med investeringsforeningernes 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 investeringsekspertise og administration«. Siden er også andre end småsparere blevet interesserede i at placere deres midler i investeringsforeninger og i øvrigt også i specialforeninger. Det gælder blandt andet institutionelle investorer, der dog oftest placerer deres midler i fåmandsforeninger eller professionelle foreninger.

Endvidere skal en investeringsforening på anmodning af et medlem indløse dennes andel af formuen med midler, der hidrører fra formuen. I praksis er det sædvanligvis således, at et medlem af en investeringsforening, der vil afhænde sine andele, vil gøre det gennem foreningens depotselskab eller et andet pengeinstitut eller fondsmæglerselskab, der i givet fald kan indløse andelen hos foreningen.

Stk. 2, nr. 1, fastslår, at en investeringsforening, der modtager midler som master-institut ikke selv må være et feeder-institut. Derved sikres en vis gennemsigtighed med midlernes endelige placering.

Det foreslås endvidere i *nr. 2*, at foreningen inden tre arbejdsdage skal underrette Finanstilsynet om navnet på hvert af de feeder-institutter, som den modtager midler fra. Det er en gennemførelse af UCITS-direktivets artikel 66, stk. 1, hvorefter master-instituttet 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 feeder-instituttet har hjemsted der.

Endelig foreslås det i *nr. 3*, at master-instituttet skal sikre feeder-instituttet, 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 feeder-institutter i andre EU-lande som regler, der gennemfører level 2 direktiver her i landet.

Det foreslåede *stk. 3*, der svarer til *stk. 4* i den gældende lov, indeholder en eneret for investeringsforeninger til sammen med udenlandske investeringsinstitutter, der er godkendt som UCITS i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, 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 på forlangende af et medlem af foreningen. Investeringsforeningerne må kun placere midlerne som nævnt i kapitel 13 og 14.

Det foreslåede *stk. 4* fastslår, at investeringsforeninger kun må udøve virksomhed som nævnt i *stk. 1* og *3* samt § 17. 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 investorinformation og foreningens 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 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, medmindre annoncerne indeholder en bestillingsseddel for læserne. Er der tale om konkret markedsføring af en forening eller afdeling, skal det fremgå, hvilken slags forening, der er tale om. Det har betydning for potentielle medlemmer at vide, om der er tale om en investeringsforening, placeringsforening eller hedgeforening. 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 ny 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 pengemark-

kedsinstrumenter 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 specialforeninger. Efter disse retningslinjer skal en pengemarkedsfond betegne sig som en »pengemarkedsfond« eller her i landet en »pengemarkedsforening«. Hvis den 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 kommer til at fremgå af en bekendtgørelse, som Finanstilsynet udsteder i medfør af § 127. 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.

En investeringsforening, der søger om tilladelse, skal ifølge det foreslåede *stk. 6* have en formue på mindst 10 mio. kr., hvilket svarer til formuekravet i den gældende lov. Artikel 29, stk. 1, i UCITS-direktivet kræver en formue på 300.000 euro for investeringsforeninger, 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 forening skal have en vis volumen for at være rentabel. Ifølge lovforslagets § 34, skal bestyrelsen påse, at afdelingernes formueforhold til enhver tid er forsvarlige i forhold til afdelingernes og foreningens drift. Er de ikke det, kan foreningens 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 foreningens skal beregne den indre værdi. Endvidere giver UCITS-direktivets artikel 50, stk. 2, ikke mulighed for at placere en UCITS' midler i immaterielle aktiver.

Til § 5

Master-feeder-strukturen er en særlig måde, hvorpå de enkelte afdelinger i en investeringsforening (feeder-instituttet) med Finanstilsynets tilladelse investerer i én anden investeringsforening eller UCITS (master-instituttet) eller en afdeling i en anden investeringsforening eller en UCITS. Da de enkelte afdelinger i den investeringsforening, der er feeder-institut, placerer mindst end 85 pct. af sin formue i andele i den anden investeringsforening eller en UCITS, der er master-institut, eller en afdeling heraf er det nødvendigt at fastsætte regler, der

gør det muligt for alle parter (de to foreninger, 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 medlemmerne og potentielle medlemmer (investorer), kan vurdere, om de vil investere i den investeringsforening eller afdeling heraf, der er eller ønsker at blive et feeder-institut. Potentialet i master-feeder-strukturen er, at master-instituttet kan opnå stordriftsfordele og dermed bedre resultater til gavn for investorerne (medlemmerne), men det er vigtigt, at strukturen ikke medfører øgede omkostninger til skade for investorerne. Såvel master-instituttet som feeder-instituttet kan være EU-investeringsinstitutter, der er UCITS.

For at skabe bedre forudsætninger for et effektivt fungerende indre marked og sikre et ensartet investorbekyrdelsesniveau i hele Unionen er de betingelser i UCITS-direktivet, som feeder-instituttet skal opfylde, og de dokumenter og oplysninger, feeder-instituttet skal tilvejebringe med henblik på godkendelse af feeder-instituttets investering i master-instituttet, fastsat af EU-Kommissionen og udtømmende. Det medfører, at medlemslandene ikke selv kan fastsætte yderligere krav.

Den foreslåede bestemmelse er ny, og gennemfører UCITS-direktivets artikel 58, stk. 1, og artikel 59, stk. 1, og fastsætter, at investeringsforeninger skal have tilladelse, for at de enkelte afdelinger kan investere som feeder-institutter, det vil sige, at deres afdelinger kan investere mindst 85 pct. af deres formue i andele i en anden investeringsforening eller et investeringsinstitut (UCITS) omfattet af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF eller en afdeling heraf. En afdeling i en investeringsforening kan også få tilladelse, jf. § 12, stk. 3, til at investere mindst 85 pct. af sin formue i andele i en anden investeringsforening eller et investeringsinstitut (master-institut) eller afdeling heraf. Der kan således ikke være afdelinger, der er master-institutter og afdelinger, der er feeder-institutter i den samme forening.

Baggrunden for UCITS-direktivets og forslagens bestemmelser er UCITS-direktivets bestemmelser om master-feeder-strukturer. Flere medlemsstater har gennemført bestemmelser, der sætter kollektive investeringsordninger, der ikke er UCITS i stand til at samle deres aktiver i et såkaldt »master-institut«. For at sætte UCITS som for eksempel investeringsforeninger i stand til at udnytte denne mulighed, er det nødvendigt at undtage investeringsforeninger, der ønsker at samle deres aktiver i et master-institut, 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 investeringsforening, der investerer som feeder-institut, investerer næsten hele sin formue i en diversificeret portefølje tilhørende master-instituttet, 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 bliver master-feeder-strukturer tilladt med gennemførelsen af UCITS-direktivet, både når master-instituttet og feeder-instituttet 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-institut at investere i mere end et master-institut. For at sikre samme investorbeskyttelsesniveau i hele Unionen skal master-instituttet selv være et godkendt investeringsinstitut, det vil sige en UCITS. Bestemmelserne om anmeldelse af grænseoverskridende markedsføring finder ikke anvendelse, når et master-institut ikke modtager midler fra offentligheden i en anden medlemsstat end hjemlandet, men kun fra et eller flere feeder-institutter i en anden medlemsstat.

Med henblik på at beskytte investorerne i den investeringsforening, der investerer som feeder-institut, stiller *stk. 1* krav om, at Finanstilsynet skal give tilladelse, før en investeringsforenings afdeling eller afdelinger kan investere mere end 20 pct. af formuen i et master-institut. Det vil sige, at en forening skal have tilladelse allerede før den overskrider 20 pct.-grænsen med henblik på at kunne investere mere end 85 pct. i samme master-institut.

Ifølge det foreslåede *stk. 2* må investeringsforeninger, der er feeder-institutter, kun udøve virksomhed som nævnt i *stk. 1* og § 17. Bestemmelsen svarer til det, der gælder for andre investeringsforeninger samt specialforeninger og hedgeforeninger.

Det foreslåede *stk. 3* fastsætter en pligt for investeringsforeningen (feeder-instituttet) eller dens investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab til at sende depotselskabet alle de oplysninger, der er nødvendige for, at depotselskabet kan overholde sine forpligtelser. De nærmere regler herom er fastsat i Kommissionens direktiv 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.

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 investeringsforeningen (feeder-instituttet) at varetage alle medlemmernes bedste interesse, og især give foreningen mulighed for at indhente alle de oplysninger og dokumenter fra master-instituttet, som foreningen har behov for for at kunne opfylde sine forpligtelser, foreslås det i *stk. 4*, nr. 1, at bestyrelsen for feeder-instituttet og master-instituttet skal indgå en skriftlig aftale, der skal være juridisk bindende. Hvis begge foreninger administreres af det samme investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, er det tilstrækkeligt, at selskabet indfører forretningsgange, der ligeledes sørger for, at feeder-instituttet varetager investorerne interesser svarende til indholdet af aftalen. Da de danske investeringsforeninger har deres egen bestyrelse, er det bestyrelsen for en investeringsforening, der investerer som master-institut eller feeder-institut, der skal indgå den nævnte aftale. Endvidere er det de to bestyrelser, der skal træffe beslutning om, at det er tilstrækkeligt, at investeringsforvaltningsselskabet indfører forretningsgange for at beskytte medlemmerne i stedet for, at de indgår en aftale, når to investeringsforeninger, der indgår i en master-feeder-struktur, administreres af det samme selskab. Er master-instituttet eller feeder-instituttet 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 master-instituttets og feeder-instituttets depotselskaber henholdsvis revisorer skal indgå aftaler om informationsudveksling for at sikre, at feeder-instituttets depotselskab henholdsvis revisor modtager alle de oplysninger eller dokumenter fra master-instituttets 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 master-instituttet og feeder-instituttet har hjemsted i to forskellige medlemsstater.

De nævnte aftaler m.v. fremgår af forslaget til § 5, 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 vil blive fastsat bestemmelser om udveksling af oplysninger mellem de omfattede master-feeder-institutter, investering i master-instituttet, standarder for revisionens beretning, oplysninger om ændringer af master-instituttets vedtægter, indholdet af aftalerne mellem revisorerne og depotselskaberne samt lovvalg tilsvarende 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. Det foreslås, at bestemmelserne fastsættes i en bekendtgørelse, fordi der er tale om detaljerede regler.

Til § 6

Lovforslagets § 6 er en delvis videreførelse af § 5 i den gældende lov. De gældende *stk. 2* og *3* fremgår nu af forslaget § 17, og *stk. 8* fremgår af § 8. Bestemmelsen er i videst muligt omfang opbygget, således at den svarer til de tilsvarende bestemmelser i §§ 7 – 11 i lov om finansiel virksomhed. Det gælder også terminologien, således at specialforeninger m.fl. nu skal have tilladelse i stedet for godkendelse.

Stk. 1 foreslår, at virksomheder, der udøver virksomhed, som 1) består i fra en videre kreds eller offentligheden at modtage midler, som under iagttagelse af et princip om risikospredning anbringes i de i kapitel 15 nævnte instrumenter, og som 2) på et medlems anmodning indløser medlemmets andel af formuen med midler, der hidrører fra formuen efter vedtægternes bestemmelser herom, skal have tilladelse af Finanstilsynet som specialforening. Vedtægterne i en specialforening kan bestemme, at foreningen ikke er åben for indløsning i en forud fastlagt periode, jf. bemærkningerne til § 14, nr. 18.

Specialforeninger, der kan være placeringsforeninger, pengemarkedsforeninger og investeringsinstitutforeninger, kan placere deres midler som nævnt i kapitel 15. Med forslaget er der ikke længere mulighed for at etablere erhvervsudviklingsforeninger. Foreningsformen er ikke den rette form for virksomheder, der ønsker at investere i aktier og anparter i små og mellemstore selskaber, hvis aktier ikke er optaget til handel på et reguleret marked. Derfor blev der kun etableret én erhvervsudviklingsforening efter den gældende lov. Den er ophørt.

Baggrunden for, at de tre typer specialforeninger bliver opretholdt, selvom investeringsforeninger med

ikrafttrædelsen af den gældende lov den 1. januar 2004 fik flere investeringsmuligheder, er, at specialforeninger har lidt videre rammer for placering af formuen, end investeringsforeningerne har på grund af placeringsgrænserne. Det er især af betydning for de foreninger, der udelukkende placerer deres midler i realkreditobligationer, fordi der er for få realkreditinstitutter til, at spredningsbestemmelserne kan opretholdes. Investeringsinstitutforeningerne kan investere op til 75 pct. af en afdelings formue i en afdeling af en forening eller i et udenlandsk investeringsinstitut. I placeringsreglerne for investeringsforeninger – når der bortses fra investeringsforeninger, der er feeder-institutter – er der to væsentlige begrænsninger i forhold til de gældende investeringsinstitutforeningers placeringsmuligheder. For det første må investeringsforeninger højst investere 30 pct. af deres formue i non-UCITS. En sådan begrænsning findes ikke for investeringsinstitutforeninger. For det andet medfører dominansreglen, at investeringsforeninger ikke må eje mere end 25 pct. af andelene fra ét og samme institut (forening). En sådan begrænsning findes heller ikke for investeringsinstitutforeninger.

Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til § 4, der vedrører investeringsforeninger, idet bestemmelserne er identiske, dog med den forskel, at specialforeninger ikke er UCITS og heller ikke kan være master-institutter og feeder-institutter. Endvidere kan en specialforening, jf. det foreslåede *stk. 3* kalde sig »placeringsforening«, »investeringsinstitutforening« og »pengemarkedsforening« eller »kort pengemarkedsforening« i stedet for specialforening. Specialforeninger kan således kalde sig »placeringsforening«, »investeringsinstitutforening«, »pengemarkedsforening« eller »kort pengemarkedsforening« uden også at kalde sig »specialforening«.

Til § 7

Forslaget er delvis en videreførelse af § 114 a i den gældende lov om hedgeforeninger, idet *stk. 2* og *3* nu fremgår af lovforslagets § 17, og *stk. 8* fremgår af § 8. Bestemmelsen er i videst muligt omfang opbygget, således at den svarer til de tilsvarende bestemmelser i §§ 7-11 i lov om finansiel virksomhed. Det gælder også terminologien, således at hedgeforeninger m.fl. nu skal have tilladelse i stedet for godkendelse.

Hedgeforeninger er især forskellige fra investeringsforeninger og specialforeninger, fordi de ikke investerer efter et princip om risikospredning og har mulighed for at investere uden lovfastsatte investeringsregler, men inden for de risikorammer, der er fastsat i vedtægterne. Endvidere kan de optage lån til brug for investeringer. Hedgeforeningers bestyrelse får efter lovforslaget en betydelig frihed til at fastsætte rammerne for hedgefor-

eningens virksomhed og drift, idet den inden for vedtægternes rammer skal fastsætte mere detaljerede regler, som skal omtales i foreningens prospekter. Foreningen skal inden for 8 hverdage efter, at bestyrelsen har besluttet at ændre foreningens risikorammer, give navnenoterede medlemmer underretning om ændringerne.

Der findes ingen internationalt anerkendt definition af det internationale begreb »hedge fund«. Der er dog visse fælles træk for de såkaldte hedgefonde, nemlig:

- 1) De har et absolut afkastmål, som er uafhængigt af den generelle markedsudvikling.
- 2) Den enkelte fond har en klar investeringsstrategi.
- 3) Lovgivningen indeholder ikke begrænsninger på fondenes investeringsfrihed, hverken vedrørende markeder, instrumenter, spredning eller gearing.
- 4) Den enkelte hedgefonds investeringsrådgiver har selv placeret betydelige midler i fonden og får præstationsbetinget honorar.

Heller ikke i Danmark har det været muligt at definere hedgeforeninger, således at definitionen kan dække alle de ovenfor nævnte karakteristika. Forslaget indeholder derfor ikke nogen definition af en hedgeforenings virksomhed.

For at få tilladelse som hedgeforening skal en forening have fastlagt sin investeringsstrategi inden for det område, som generelt er anerkendt som hedgefondsstrategier, jf. beskrivelsen ovenfor, og foreningen skal have et såkaldt absolut afkastmål. Foreninger, som investerer efter et princip om risikospredning, ligesom investeringsforeninger eller specialforeninger, kan ikke få tilladelse som hedgeforening. Herved forhindres det, at en sådan forening kan opnå lempeligere placerings- og spredningsregler ved at søge tilladelse som hedgeforening.

I *stk. 1* foreslås, at virksomheder skal have tilladelse af Finanstilsynet som hedgeforeninger, hvis de uden at virksomheden er omfattet af §§ 4-6 ønsker at udøve virksomhed som består i 1) at modtage midler fra en videre kreds eller offentligheden, og 2) at placere midlerne i finansielle instrumenter som nævnt i bilag 5 til lov om finansiell virksomhed eller i likvide midler, herunder valuta, i overensstemmelse med den i hedgeforeningens vedtægter fastsatte investeringspolitik og risikoprofil, og 3) på et medlems anmodning indløser medlemmets andel af formuen med midler, der hidrører fra formuen, efter vedtægternes bestemmelser herom, dog mindst en gang om måneden. Der henvises for så vidt angår indløsning til forslaget § 14, nr. 18.

Hedgeforeninger skal have tilladelse af Finanstilsynet. Virksomheder, der alene modtager midler fra et enkelt

eller flere medlemmer, kan ikke længere vælge at få tilladelse (tidligere godkendelse). Det er en ændring i forhold til den gældende lov, men de kan investere som hedgeforeninger, men ikke kalde sig det. *Stk. 2* i den gældende lov udgår, fordi der ikke har været interesse for denne type forening.

Stk. 1 indeholder ikke en egentlig definition af hedgeforeninger udover, at det er en betingelse, at hedgeforeningens virksomhed ikke er omfattet af lovens §§ 4-6 om investeringsforeninger og specialforeninger.

Begreberne offentligheden og en videre kreds i *stk. 1* er nærmere beskrevet i bemærkningerne til § 4, *stk. 1*. De midler, en hedgeforening modtager, skal som foreslået i *nr. 2* placeres i finansielle instrumenter som nævnt i bilag 5 til lov om finansiell virksomhed. Det vil sige aktier, obligationer, andre værdipapirer, andele i investeringsforeninger m.fl., pengemarkedsinstrumenter og afledte finansielle instrumenter samt i likvide midler, herunder valuta. Forskellen mellem de finansielle instrumenter, som er nævnt i lovforslagets kapitel 13, og de finansielle instrumenter, som en hedgeforening kan investere i, er, at bilag 5 – i modsætning til kapitel 13 – omfatter råvareinstrumenter (afledte finansielle instrumenter baseret på råvarer). Likvide midler er tilføjet, fordi de ikke fremgår af bilag 5, som i øvrigt har overskriften »instrumenter«. Da »finansielle instrumenter« er en betegnelse, som anvendes nogle steder i UCITS-direktivet, er den også anvendt her, da betegnelsen anvendes andre steder i forslaget.

Det foreslås i *nr. 2*, at en hedgeforenings overordnede investeringspolitik og risikoprofil, herunder regler for anbringelse af formuen, gearing, samt hvilke risici foreningen vil påtage sig, skal fremgå af vedtægterne. Derimod er der ikke lovregler for, hvordan hedgeforeninger skal placere deres formue, hverken med hensyn til spredning på forskellige typer finansielle instrumenter, værdipapirer udstedt af en enkelt emittent eller emittenter i samme koncern eller gearing. Der foreslås heller ikke en lovbestemt grænse for, hvor stor en risiko, en hedgeforening kan påtage sig i forbindelse med foreningens investeringer. Efter det foreslåede *nr. 3* skal en hedgeforening på et medlems anmodning og efter vedtægternes bestemmelser herom indløse et medlems andel af formuen med midler, der hidrører fra denne. En hedgeforening kan dog forlange, at medlemmerne skal fremsætte anmodning om indløsning med en vis frist. Hermed kan en hedgeforening ikke beslutte, at den ikke vil indløse medlemmernes andele. Den vil alene kunne beslutte, at indløsning kun finder sted til bestemte tidspunkter dog mindst en gang om måneden. Det kan fx være en gang hver 14. dag eller en gang om måneden.

Det foreslåede *stk. 2*, der er nyt for hedgeforeninger, indeholder en eneret for hedgeforeninger til sammen med de i § 19 nævnte udenlandske investeringsinstitutter at rette henvendelse til en videre kreds eller offentligheden med henblik på at modtage midler, der placeres som nævnt i *stk. 1*, og som indløses på forlangende af et medlem af foreningen.

Ifølge det foreslåede *stk. 3* må en hedgeforening kun udøve virksomhed som nævnt i *stk. 1* og § 17. Bestemmelsen indeholder en eneret og pligt for hedgeforeninger til at anvende betegnelsen »hedgeforening« i deres navn i breve og på andre forretningspapirer, herunder elektroniske meddelelser, samt på foreningens hjemmeside. Der henvises til bemærkningerne til § 4, *stk. 4*, om retten og pligten til at anvende ordet »hedgeforening«. Andre virksomheder må ikke anvende navne eller betegnelser for deres virksomheder, der er egnet til at fremkalde det indtryk, at de er hedgeforeninger. Betegnelsen »hedgefond« kan forveksles med »hedgeforening«. Udenlandske hedgefonde kan dog fortsat benytte betegnelsen »hedgefund« eller lignende betegnelse, såfremt det er en del af det navn, som fonden har i sit hjemland.

En hedgeforening, der søger om tilladelse, skal ifølge forslaget *stk. 4* have en formue på mindst 25 mio. kr. i hver afdeling. Immaterielle aktiver kan ikke medregnes til formuen, jf. bemærkningerne til lovforslagets § 4. Formuekravet er højere end formuekravet til investeringsforeninger og specialforeninger. En minimumsformue på 25 mio. kr. er valgt, dels fordi initiativtagerne til en hedgeforening skal kunne signalere seriøsitet ved at kunne rejse en betydelig formue, dels ud fra en erkendelse af, at en hedgeforeningsafdeling skal have en vis volumen for at være rentabel. Er det ikke tilfældet, kan hedgeforeningens omkostninger blive for høje. I forhold til dette skønnes 25 mio. kr. at være en passende minimumsformue. Begrebet formue skal fortolkes i overensstemmelse med de øvrige regler om formue, som findes i lovforslaget. Ved begrebet formue forstås nettoformue. Provenuet af de lån, som en hedgeforening måtte optage for en afdeling, indgår således ikke i formuen. Det er nu præciseret i *stk. 3*. Ifølge § 34, *stk. 1*, skal bestyrelsen tage stilling til, om afdelingernes formueforhold til enhver tid er forsvarlige i forhold til foreningens og afdelingernes drift.

Til § 8

Forslagets § 8 er til dels og med enkelte præciseringer en videreførelse af §§ 4, *stk. 8*, 5, *stk. 8*, og 114 a, *stk. 8*, i den gældende lov. For så vidt angår investeringsforeninger gennemfører forslaget UCITS-direktivets artikel 32, *stk. 1*, og 113, *stk. 2*. Det er fundet hensigtsmæssigt at fastsætte bestemmelserne om aktivernes

forvaltning og opbevaring i én bestemmelse. I forslaget § 16 er der i modsætning til den gældende lov nu i overensstemmelse med UCITS-direktivets artikel 5, *stk. 6*, en generel bestemmelse om, at Finanstilsynet skal godkende foreningens valg af depotselskab. Af den gældende lov fremgår det af bestemmelserne om godkendelse af en ny forening, mens der ikke er en specifik bestemmelse om godkendelse af senere valg af et nyt depotselskab.

Efter lovforslaget skal foreningers, det vil sige investeringsforeningers, specialforeningers og hedgeforeningers, finansielle aktiver (formuen) forvaltes og opbevares særskilt for foreningens afdelinger i et af Finanstilsynet godkendt depotselskab, jf. lovforslagets § 3, nr. 12. Det er nyt, at forslaget præciserer, at det er afdelingernes aktiver, der skal opbevares særskilt. Årsagen hertil er, at afdelingerne er selvstændige økonomiske enheder med forskellige investorer. Aktiverne omfatter også afdelingernes likvide midler. Hensigten med bestemmelsen er, at aktiverne ikke må komme foreningens ledelse og ansatte i hænde. Efter forslaget er det de finansielle aktiver (formuen) og ikke foreningens instrumenter, som det er anført i den gældende lov, der skal opbevares og forvaltes i depotselskabet. Hermed understreges det, at depotselskabet skal forvalte og opbevare hele formuen, herunder finansielle instrumenter, herunder likvide midler og aftaler om afledte finansielle instrumenter. Hvis foreningen indgår aftaler om afledte finansielle instrumenter med andre end depotselskabet, skal foreningen, for at depotselskabet kan opfylde sine forpligtelser, underrette depotselskabet om sådanne aftaler.

Såfremt depotselskabet forvalter og 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, idet foreningen dog kan indsætte afdelingernes likvide midler i andre pengeinstitutter, men kun sådan, at depotselskabet forvalter dem. 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 forenings 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 forenings danske finansielle instrumenter i VP

Securities A/S gennem et samledepot hos et andet kon- toførende 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 vær- dipapirer bliver opbevaret særskilt på en konto, der er en del af samlekontoen, i afdelingens navn. Foreningen skal efter § 72, stk. 3, i lov om finansiel virksomhed samtykke i, at dens finansielle instrumenter opbevares på en sam- lekonto, og depotselskabet skal oplyse foreningen om retsvirkningerne af opbevaring på samlekonti.

I §§ 106 og 107 i lov om finansiel virksomhed er de- potselskabets pligter beskrevet.

Kravet om, at depotselskabet skal kunne yde tilstræk- kelig finansiell og faglig sikkerhed understreger, at de- potselskabet skal have en tilstrækkelig styrke i forhold til den forening, der har valgt depotselskabet. Der hen- vises til bemærkningerne til forslagens § 16, stk. 1, nr. 1, hvor kravene er nærmere uddybet.

Til § 9

Den foreslåede bestemmelse svarer til dels til § 6 i den gældende lov.

Det foreslåede *stk. 1*, der svarer til stk. 1 i den gældende lov, viderefører, at investeringsforeninger, specialfor- eninger og hedgeforeninger er selvadministrerende for- eninger. Foreningsform var den foretrukne form for kollektiv investering før lov om investeringsforeninger trådte i kraft den 1. januar 1983. Ved valget af for- eningsformen var det afgørende, at medlemmerne på generalforsamlinger sikres indflydelse på forvaltningen af deres midler. Medlem af foreningen er enhver, der ejer en andel af foreningens formue. Det medfører, at enhver, der erhverver en andel af en forenings formue, bliver medlem af foreningen med de deraf følgende rettigheder og pligter. Hæftelsen er begrænset til foreningens for- mue, således at det enkelte medlem alene hæfter med sin andel af formuen, jf. stk. 3. Bestemmelsen medfører endvidere, at det alene er indehavere af en eller flere an- dele, der kan være medlemmer af foreningen.

Stk. 2 foreslås ændret i forhold til stk. 2 i den gældende bestemmelse. Den gældende bestemmelse giver adgang til, at foreninger kan opdeles i afdelinger efter vedtæg- ternes bestemmelser herom. En afdeling er en selvstæn- dig økonomisk enhed. Ejeren af en andel er ejer af en til andelen (indskuddet) svarende ideel andel af de aktiver, der hører til afdelingen. Som en konsekvens, af at langt de fleste foreninger er opdelt i afdelinger, også når de kun har en afdeling, foreslås det nu, at en forening skal organiseres med en eller flere afdelinger, hver baseret på

en bestemt del af aktiverne efter vedtægternes bestem- melser herom. Hertil kommer, at Finanstilsynet for at kunne modtage indberetninger fra foreninger, der ikke er opdelt i afdelinger, det vil sige kun har foreningsfor- muen, har været nødt til at give foreningen et teknisk afdelingsnummer til brug ved indberetninger af regn- skabsoplysninger m.v.

I *stk. 3* foreslås, at en afdeling i en forening alene hæf- ter for sine egne forpligtelser. Det er en konsekvens af, at hver afdeling har sin egen investeringspolitik. Endvi- dere tilkommer de beføjelser, der udøves på generalfor- samlingen, en afdelings medlemmer i medfør af lovfor- slagets § 25, stk. 3, for så vidt angår forhold, der udelukkende vedrører afdelingen. Endelig skal en for- enings årsrapport i medfør af lovfor- slagets § 63 for hver afdeling indeholde særskilt balance, resultatopgørelse og noter. Det er dog fundet rimeligt, at afdelingerne hæfter subsidiært solidarisk for fælles omkostninger, der påhviler foreningen som sådan. Ved fælles omkostnin- ger forstås omkostninger, som ikke kan henføres til den enkelte afdeling. Bestemmelsen svarer til stk. 3 i den gældende lov bortset fra en konsekvensændring som følge af, at foreninger nu skal organiseres med en eller flere afdelinger.

Med *stk. 4* foreslås det som noget nyt beskrevet, at en afdeling kan opdeles i andelsklasser efter vedtægternes bestemmelser herom. Hermed fastslår stk. 1, at virk- somheder som nævnt i §§ 4-7 skal organiseres i for- eningsform, stk. 3, fastslår, at foreningen skal organis- eres med en eller flere afdelinger, og stk. 4 fastslår, at en afdeling kan opdeles i andelsklasser. Der henvises til § 13 om andelsklasser og bemærkningerne til bestem- melsen.

I *stk. 5* foreslås, at et medlem af en forening alene hæfter med den eller de andele, som medlemmet ejer af en afdelings formue. Samtidig bliver § 10, stk. 1, nr. 21, i den gældende lov ikke videreført. Efter denne bestem- melse skal en forenings vedtægter indeholde bestem- melser om, at medlemmerne af foreningen og dermed en afdeling alene hæfter med deres andele. Med forslaget sikres det, at medlemmer af en forening, herunder hed- geforeninger, alene hæfter med værdien af deres andel eller andele.

Ifølge stk. 5, der herudover svarer til § 3, stk. 4, i den gældende lov, skal enhver andel i en forenings eller af- delings formue medføre samme rettigheder. Bestem- melsen sikrer, at medlemmerne som udgangspunkt har de samme rettigheder i foreningen og de enkelte afde- linger. Medlemmerne har således samme hæftelse, og en forening kan ikke kræve, at et medlem skal lade sig ind- løse, ligesom et medlem ikke kan udelukkes fra gene- ralforsamlingen. Men reglen udelukker ikke, at en

forening har stemmeretsbegrænsninger, som omhandlet i forslaget § 14, stk. 1, nr. 11, og § 27, opdeles i andelsklasser, jf. stk. 4, og udsteder de såkaldte ex kupon andele. Stemmeretsbegrænsninger indføres for at beskytte de medlemmer, der investerer for mindre beløb. Med hensyn til andelsklasser henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 13. Ex kupon andele, der udstedes i perioden fra begyndelsen af januar til generalforsamlingen afholdes, oppebærer ikke udbytte. Bestemmelsen skal ses på baggrund af, at køberen derved undgår at betale for at opnå ret til udbytte for derefter at blive beskattet af udbyttet, som var inkluderet i prisen.

Til § 10

Den foreslåede bestemmelse er en delvis videreførelse af §§ 7 og 114 c i den gældende lov og gennemfører for så vidt angår investeringsforeninger artikel 4, artikel 5, stk. 2, og 3, artikel 23, stk. 1-3, artikel 27, artikel 29, stk. 1-3, artikel 59, artikel 64, stk. 3, og artikel 107 i UCITS-direktivet. De krav, som ansøgeren skal opfylde for, at Finanstilsynet kan give tilladelse til en forening i henhold til lovforslagets §§ 4, 6 og 7, fremgår af bestemmelsens *stk. 1*, mens kravene, der skal være opfyldt for, at Finanstilsynet kan give tilladelse til en investeringsforenings investering som feeder-institut og til at overskride investeringsgrænsen på 20 pct. i § 135, stk. 1, fremgår af stk. 2, 3 og 5. 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. Finanstilsynet skal også godkende en forenings delegation af den daglige ledelse til et nyt investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab eller valg af et nyt depotselskab, jf. §§ 15 og 16.

Det foreslåede *nr. 1* fastslår, at foreningen 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 forslaget §§ 4, 5, 6 eller 7, herunder kravet til formuens størrelse. Der henvises til bemærkningerne til disse bestemmelser.

Ifølge forslaget *nr. 3* er det endvidere et krav, at bestyrelsen og direktionen er myndige og opfylder kravene om egnethed og hæderlighed i § 39, hvortil der henvises. Bestyrelsen kan delegerer den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab i stedet for at ansætte en direktør, jf. § 32, stk. 4. Det er det mest almindelige for danske foreninger, idet kun to foreninger har en direktør.

I så fald skal Finanstilsynet i medfør af § 15 godkende foreningens valg af investeringsforvaltningsselskab eller en investeringsforenings valg af administrationsselskab, der er reguleret efter lov om finansiel virksomhed. 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 §§ 12 og 14. Godkendelsen er også et krav efter UCITS-direktivet artikel 5, stk. 2.

Ifølge det foreslåede *nr. 5* skal Finanstilsynet også godkende foreningens valg af depotselskab, hvilket ligeledes følger af UCITS-direktivets artikel 5, stk. 2. Der henvises til forslaget § 16, hvoraf betingelserne fremgår.

Efter *nr. 6* foreslås det som et krav for at få tilladelse, at foreningens aktivitetsplan, organisation, forretningsgange og administrative forhold er forsvarlige, sådan at der er sammenhæng mellem en forenings aktiviteter og dens organisation og forretningsgange. Organisationen og forretningsgangene skal opfylde kravene i den bekendtgørelse, som Finanstilsynet udsteder i medfør af lovforslagets § 44, stk. 3, og som afløser den gældende vejledning nr. 9685 af 4. november 2005 for investeringsforeninger, specialforeninger, hedgeforeninger samt godkendte fåmandsforeninger i henhold til § 37, stk. 1, nr. 1-3 og 5, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Finanstilsynet har endvidere udstedt vejledning nr. 9203 af 21. januar 2003 om ansøgning i henhold til § 7 i den gældende lov om godkendelse af investeringsforeninger, specialforeninger, hedgeforeninger og afdelinger heraf samt om godkendelse af vedtægter. Vejledningen er udtryk for Finanstilsynets praksis. Når en forening administreres af et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab, skal den ikke sende forretningsgange. Det er da selskabets forretningsgange, der finder anvendelse, og de er 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. Efter direktivteksten kan tilsynet kun give tilladelse, hvis snævre forbindelser ikke hæmmer tilsynsfunktionen. Der er ikke tilsigtet en ændring af bestemmelsens område ved at anvende ordet »vanskeliggøre«. Det er alene udtryk for en mere moderne sprogbrug. 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 foreningen,
- 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 foreningen har snævre forbindelser, og
- 4) selskabernes geografiske placering.

Fx kan visse former for krydsejerskab, gensidige aktiebesiddelser og aktionæroverenskomster bevirke, at et effektivt tilsyn vanskeliggøres.

Lovforslagets § 3, nr. 20, 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 kan samarbejde med det pågældende lands myndigheder.

Efter *nr. 9* foreslås det, at formuen mindst skal udgøre 10 mio. kr. for hver afdeling i investeringsforeninger og specialforeninger og 25 mio. kr. for hedgeforeninger. 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. henholdsvis 25 mio. kr. Da tværgående pensionskasser er omfattet af reglerne for forsikringsselskaber, vil en tværgående pensionskasse også kunne afgive garanti om tegning af andele i foreninger, som pensionskassen selv vil investere i.

Det har hidtil været praksis, at en forening sammen med ansøgningen om godkendelse af foreningen sendte en ubetinget garanti for tegning af andele. Finanstilsynet vil fremover administrere 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 foreningen opfylder formuekravet, hvis der ikke er en tegningsperiode. I praksis vil Finanstilsynet anmode for-

eningen om at sende garantien, når Finanstilsynet har konstateret, at afdelingen i øvrigt opfylder betingelserne for, at Finanstilsynet kan give tilladelse.

Nr. 10 foreslår, at foreningen skal have hjemsted i Danmark. Det svarer til UCITS-direktivets artikel 27, og er en ændring i forhold til det gældende krav om hovedkontor og hjemsted i Danmark. Det skyldes, at UCITS-direktivets hidtidige 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 § 16, da loven ikke gælder for disse landsdele. Der henvises til forslaget § 15, stk. 2, hvorefter en investeringsforening, der har delegeret den daglige ledelse til et administrationselskab, har hjemsted i den kommune, hvor dens repræsentant har adresse.

Efter det foreslåede *nr. 11* er det en betingelse, at stk. 4, hvorefter en ansøgning skal indeholde alle de oplysninger, som er nødvendige for Finanstilsynets vurdering, er opfyldt. En tilladelse til den i §§ 4 – 7 nævnte virksomhed forudsætter, at stk. 4 er opfyldt. Finanstilsynet skal have de nødvendige oplysninger til brug for vurderingen af, om betingelserne for at blive godkendt efter stk. 1 og 2 er opfyldt.

De fleste foreninger har valgt at delegerer den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab. Sådanne foreninger 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. Med hensyn til Finanstilsynets godkendelse af bestyrelsens delegation af den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab, henvises til forslaget § 15.

De i *stk. 1* nævnte oplysninger, der dels er krav i UCITS-direktivet, dels følger af, at investeringsforeninger m.v. 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.

Ifølge lovforslagets § 196, stk. 2, skal Finanstilsynet tilrettelægge tilsynsvirksomheden ud fra et væsentlighedshensyn, hvor den tilsynsmæssige indsats står i forhold til de potentielle risici eller skadevirkninger. Fremover vil Finanstilsynet tilpasse kravene generelt eller i det enkelte tilfælde. Dette giver Finanstilsynet mu-

lighed 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 foreninger og tidligere har indsendt ansøgninger. Finanstilsynet har hidtil 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.
- 4) Forretningsorden for bestyrelsen.
- 5) Bestyrelsens retningslinjer for arbejdsdelingen mellem bestyrelsen og direktionen eller investeringsforvaltningsselskabets direktion, herunder bestyrelsens instruks til direktionen vedrørende placering af afdelingernes midler, når der er tale om investeringsforeninger og specialforeninger. Når der er tale om hedgeforeninger, vil Finanstilsynet kræve de af bestyrelsen fastsatte risikorammer indsendt.
- 6) Foreningens driftsplan, der som det mindste angiver foreningens organisatoriske struktur.
- 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 for eksempel hedgeforeninger og forretningsgange for administration af disse, som en forudsætning for at en hedgeforening kan få tilladelse.
- 8) Revisors navn. Det vil sige både revisionsfirmaets og den udpegede revisors navn.
- 9) En erklæring fra revisionen om, at foreningens forretningsgange er betryggende, hvis foreningen ikke har et investeringsforvaltningsselskab.
- 10) Oplysninger om, hvornår foreningen vil påbegynde virksomhed.
- 11) Oplysningsskemaer til brug for vurdering af bestyrelsens og direktionens egnethed og hæderlighed. Oplysningsskemaerne og en vejledning hertil er på Finanstilsynets hjemmeside. Er den daglige ledelse delegeret til et investeringsforvaltningsselskab, har Finanstilsynet vurderet dennes direktion.
- 12) Oplysninger om eventuel delegation foretaget efter reglerne i kapitel 7.
- 13) Rådgivnings- eller porteføljeplejeaftaler, hvis foreningen har delegeret opgaver i forbindelse med formuens pleje.

- 14) Aftalen med depotselskabet.
- 15) Aftalen med investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet, hvis foreningen 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 forening giver i forbindelse med delegation (outsourcing) ikke forhindre, at foreningens 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 har betydning for såvel administrationsaftalen som rådgivningsaftaler.

Det foreslås i *stk. 2*, at en investeringsforening, der søger tilladelse til at investere som feeder-institut eller til at investere i et nyt master-institut skal sende:

- 1) sine egne og master-instituttets vedtægter,
- 2) sit eget og master-instituttets prospekt og centrale investorinformation,
- 3) investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets forretningsgange om administration af master-feeder-strukturen, jf. § 5, stk. 5, hvis feeder-instituttet og master-instituttet administreres af det samme investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, og aftalen mellem feeder-instituttet og master-instituttet, hvis de ikke skal administreres af det samme selskab, jf. § 5, stk. 4, nr. 1.
- 4) de oplysninger, jf. stk. 3, der skal udleveres til medlemmerne, når feeder-instituttet allerede har tilladelse som investeringsforening. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 59, stk. 3, litra d, hvoraf det fremgår, at feeder-instituttet skal forelægge tilsynet de i artikel 64, stk. 1, nævnte oplysninger som en forudsætning for tilladelse.
- 5) den aftale om udveksling af oplysninger, som feeder-instituttets og master-instituttets depotselskaber indgår, jf. § 5, stk. 4, nr. 2, når de ikke har samme depotselskab,
- 6) den aftale om udveksling af oplysninger, som feeder-instituttets og master-instituttets revisorer indgår, jf. § 5, 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 master-instituttets

hjemland, hvis det ikke har tilladelse her i landet, om at det ikke er et feeder-institut, og heller ikke ejer andele i et feeder-institut.

Både feeder-instituttet og master-instituttet er UCITS, det vil i Danmark sige investeringsforeninger. De oplysninger og dokumenter, som det foreslås, at en investeringsforening skal sende, når den søger tilladelse til at investere som feeder-institut 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 investeringsforeningen får tilladelse som feeder-institut 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 § 5, stk. 6, fastsætter en hjemmel til, at Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om ovennævnte aftale og forretningsgange. Reglerne vil gennemføre bestemmelserne i Kommissionens direktiv. En investeringsforening, der er master-institut, har ikke pligt til at indgå en aftale med et feeder-institut, der ønsker at investere i foreningen. Det er bestyrelsen, der træffer beslutning herom.

Stk. 3, der gennemfører UCITS-direktivets artikel 59, stk. 3, foreslår, at Finanstilsynet tillader feeder-institutter at udøve virksomhed og investere ud over 20 pct.-grænsen i § 135, stk. 1, når foreningen har sendt de i stk. 2 nævnte dokumenter og oplysninger, og Finanstilsynet vurderer, at foreningen, dens depotselskab, revisor og master-instituttet opfylder betingelserne i stk. 2 og 5, samt § 5 herunder de bestemmelser, Finanstilsynet udsteder i medfør af stk. 2 og 5 samt § 5, stk. 6. Det er således en forudsætning for tilladelsen, at de aftaler, som feeder-instituttet skal indgå med master-instituttet, og som foreningernes depotselskaber og revisorer skal indgå om udveksling af oplysninger, er indgået mellem parterne. Den førstnævnte aftale kan dog erstattes af investeringsforvaltningsselskabets eller administrations-selskabets forretningsgange, hvis det administrerer hele master-feeder-strukturen. Endvidere er det en forudsætning, at Finanstilsynet har modtaget prospekter og central investorinformation fra begge foreninger.

Har den forening, der søger om tilladelse som feeder-institut, allerede udøvet virksomhed som investeringsforening, skal den tillige sende de i stk. 2, nr. 4, nævnte oplysninger, som foreningen skal give sine medlemmer, før den begynder sin investering i master-instituttet. Videre skal begge parter i master-feeder-strukturen indsende deres vedtægter. Er der tale om et master-institut, der er hjemmehørende i en anden medlemsstat i Uni-

onen, skal det sende en erklæring på dansk, engelsk, norsk eller svensk for at sikre, at master-instituttet ikke er et feeder-institut og heller ikke ejer andele i et sådant. Finanstilsynet skal træffe afgørelse senest 15 arbejdsdage efter, at Finanstilsynet har modtaget en fyldestgørende ansøgning.

Det følger af det foreslåede *stk. 4*, at Finanstilsynet skal have de oplysninger, der er nødvendige for, at Finanstilsynet kan vurdere, om en forening herunder et feeder-institut 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. 5* foreslås det, at en investeringsforening, der allerede har udøvet virksomhed, og herefter får tilladelse som feeder-institut, eller som har fået godkendt investeringer i et nyt master-institut, 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 investeringsforeningens investering som feeder-institut i master-instituttet,
- 2) den i § 84 nævnte centrale investorinformation for feeder-instituttet og master-instituttet,
- 3) oplysning om den dato, hvor investeringsforeningen vil begynde at investere som feeder-institut i master-instituttet, eller, hvis det allerede har investeret heri, den dato, hvor dets investeringer vil overskride grænsen på 20 pct. i § 135, 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. Medlemmerne bærer selv et eventuelt kurstab, hvis de indløser deres andele som en følge af, at en investeringsforening vil ændre status og investere som et feeder-institut. Retten til indløsning får virkning fra det tidspunkt, hvor feeder-instituttet har udleveret de i dette stykke nævnte oplysninger. Bestemmelsen, der er direktivfastsat, får ikke selvstændig betydning, fordi et medlem i en investeringsforening 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 udleve-

res til foreningens medlemmer. Hjemlen vil blive benyttet til at gennemføre de bestemmelser, som fremgår af 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. Der kan blive tale om, at oplysningerne skal udleveres på papir eller et andet varigt medium end papir. En dansk investeringsforening kan kun investere som feeder-institut, hvis den er stiftet som sådan, eller hvis generalforsamlingen træffer beslutning herom. Der kan blive tale om, at Finanstilsynet fastsætter regler om, at en investeringsforenings indkaldelse til generalforsamling på visse betingelser og senere afholdelse af generalforsamling kan opfylde kravene til udlevering af oplysninger til medlemmerne.

Når Finanstilsynet har givet foreningen tilladelse efter stk. 1 eller 3, kan foreningen efter *stk. 7* begynde sin virksomhed med at investere medlemmernes midler. En investeringsforening, der får tilladelse som feeder-institut, kan dog først investere ud over den i § 135, stk. 1, nævnte grænse efter udløbet af den i stk. 5 nævnte periode på 30 dage. Bestemmelsen, der gennemfører UCITS-direktivets artikel 64, stk. 3, giver foreningens medlemmer mulighed for at lade sig indløse, hvis de ikke ønsker at investere efter den nye investeringspolitik, som investering i master-instituttet udgør.

Det gælder således for alle foreningstyper, at de først kan investere de modtagne midler, når de har fået tilladelse.

Det foreslåede *stk. 8* fastsætter, at Finanstilsynet skal afslå ansøgningen om tilladelse, hvis foreningen retligt, herunder på grund af vedtægterne, er forhindret i at markedsføre sine andele her i landet. Bestemmelsen gennemfører artikel 5, stk. 5, i UCITS-direktivet. En investeringsforening kan derfor ikke have til formål at modtage midler fra investorer i en anden medlemsstat.

Efter *stk. 9* i forslaget skal Finanstilsynet, når det afslår at give tilladelse til en investeringsforening, specialforening eller hedgeforening, meddele foreningen det 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 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 foreningen indbringe sagen for domstolene, jf. UCITS-direktivets artikel 107. Danske investeringsforeninger er selvadministrerende investeringssselskaber (UCITS), hvis bestyrelse enten ansætter en direktion el-

ler delegerer den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab. Det er derfor hovedreglen for investeringssselskaber i UCITS-direktivets artikel 29, stk. 2, der finder anvendelse, således at foreningen skal underrettes inden 6 måneder efter indgivelsen af en fyldestgørende ansøgning om, hvorvidt foreningen kan opnå tilladelse.

I *stk. 10* foreslås, at Finanstilsynet skal give en investeringsforening, der får afslag på en ansøgning om at blive et feeder-institut eller på at investere i et nyt master-institut, jf. stk. 2, afslag senest 15 arbejdsdage efter, at Finanstilsynet har modtaget en fyldestgørende ansøgning. Denne bestemmelse gennemfører UCITS-direktivets artikel 59, stk. 2.

Til § 11

Bestemmelsen svarer til § 8 i den gældende lov som ændret ved lov nr. 1556 af 21. december 2010.

Det følger af det foreslåede *stk. 1*, at Erhvervs- og Selskabsstyrelsen ikke må registrere en forening som investeringsforening, specialforening eller hedgeforening eller registrere ændring af en forenings vedtægter, før Finanstilsynet har godkendt foreningen henholdsvis vedtægtsændringerne.

I praksis koordineres arbejdet i Finanstilsynet og Erhvervs- og Selskabsstyrelsen således, at Finanstilsynet samtidig med at sende en meddelelse om godkendelse af foreningen eller ændringer af foreningens vedtægter - sender et eksemplar af de godkendte vedtægter til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, som herefter foretager registreringer.

I *stk. 2* foreslås det, at foreningerne kun skal sende et underskrevet og dateret eksemplar af vedtægterne mod hidtil 3 eksemplarer, og at Finanstilsynet sender en kopi af vedtægterne med en godkendelsespåtegning til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen i stedet for som hidtil at sende et originalt eksemplar. Forslaget skal ses i sammenhæng med forslaget til et nyt stk. 4, og er en byrdelettelse for foreningernes bestyrelse.

Stk. 3. Forslaget er en konsekvens af, at den nye selskabslov (lov nr. 470 af 12. juni 2009 om aktie- og anpartsselskaber) er trådt i kraft, således at det er selskabslovens regler, der finder anvendelse med de fornødne tilpasninger ved anmeldelse til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen og registrering af foreninger. Det foreslås, at foreninger skal anmelde ændringer senest 4 uger efter, at en retsstiftende handling har fundet sted. Den retsstiftende beslutning er her beslutningen om at ændre vedtægterne. Anmeldelsesfristen på 4 uger er begrundet i, at foreningerne samtidig skal søge Finanstil-

synet om godkendelse, og at det er foreningers bestyrelse, der skal underskrive vedtægterne.

Det foreslås i *stk. 4*, at investeringsforeninger og de øvrige foreningstyper får mulighed for at anvende digital kommunikation, når de sender vedtægter til godkendelse i Finanstilsynet efter de bestemmelser, der fremgår af § 216 i den gældende lov og den af Økonomi- og Erhvervsministeriet udstedte bekendtgørelse. Det forventes, at denne mulighed også vil medføre en byrdelettelse.

Til § 12

Stk. 1 er ny og foreslår en udtrykkelig bestemmelse om, at ændring af en forenings vedtægter skal godkendes af Finanstilsynet, og at ændringer i medfør af lovforslagets § 28, stk. 2, først træder i kraft, når Finanstilsynet har godkendt dem. Forslaget gennemfører UCITS-direktivets artikel 5, stk. 6, for så vidt angår vedtægtsændringer.

Det foreslåede *stk. 2* viderefører § 9 i den gældende lov, hvorefter Finanstilsynet giver tilladelse til nye afdelinger i investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger. Såfremt generalforsamlingen i medfør af lovforslagets § 29 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 forenings vedtægter, skal Finanstilsynet godkende vedtægtsændringen.

Ifølge det foreslåede *stk. 3* giver Finanstilsynet tilladelse til nye afdelinger i investeringsforeninger herunder investeringsforeninger, der investerer som feeder-institut, eller til at en afdeling heraf investerer i et nyt master-institut, når Finanstilsynet vurderer, at kravene i § 5 og § 10, stk. 2-5, med de fornødne tilpasninger er opfyldt. En investeringsforening kan således både have afdelinger, der investerer efter kapitel 13 og 14 og afdelinger, der er feeder-institutter, men den kan ikke have afdelinger, der investerer som feeder-institut og andre afdelinger, der modtager midler som master-institut. Det følger af UCITS-direktivets artikel 58, stk. 1, hvorefter et feeder-institut 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 (master-instituttet).

Til § 13

Bestemmelsen foreslår at videreføre § 9 a i den gældende lov med enkelte præciseringer. Muligheden for at etablere andelsklasser blev indført i lov nr. 392 af 25. maj 2009.

Forslagets *stk. 1* foreslår, at når en forenings vedtægter indeholder bestemmelser om, at foreningens afdelinger kan opdeles i andelsklasser, kan bestyrelsen efter vedtægternes bestemmelser herom etablere andelsklasser i en afdeling. Endvidere foreslås det præciseret, at etablering af andelsklasser i en bestående afdeling forudsætter, at afdelingens medlemmer på en generalforsamling har truffet beslutning om, at afdelingen kan opdeles i andelsklasser. Det skal fremgå af afdelingens navn, hvis bestyrelsen kan etablere andelsklasser i afdelingen. Tidligere var det kun muligt at etablere de særlige ex kupon andele, jf. bemærkningerne til lovforslagets § 9, stk. 5. Da stort set alle foreninger er opdelt i afdelinger, foreslås det i § 9, stk. 2, at en forening skal organiseres i en eller flere afdelinger, det vil sige have mindst en afdeling, for at kunne etablere andelsklasser. Andelsklasser er også kendt i England, Irland og Luxembourg. En række af de udenlandske investeringsinstitutter, som har markedsføringstilladelse i Danmark, er opdelt i andelsklasser. Formålet med at kunne etablere andelsklasser er at give den danske investeringsforeningsbranche muligheder for produktudvikling og for at sikre, at danske foreninger er konkurrencedygtige i forhold til andre europæiske investeringsinstitutter på de europæiske markeder. Samtidig skal forslaget også sikre en høj grad af beskyttelse af investorerne i de foreninger, 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 pensionsopsparende. På baggrund af skattelovgivningen er det kun muligt at oprette andelsklasser, der er akkumulerende. Forslaget åbner også mulighed for, at en forening gennem forskelle i omkostningsstruktur og minimumsinvestering vil kunne rette bestemte andelsklasser mod bestemte typer investorer. Således vil den typiske detailinvestor have en præference for en lav minimumsinvestering mod at betale en højere omkostningsprocent, mens storkunder og professionelle investorer typisk vil have en præference

for en højere minimumsinvestering mod at betale en lavere omkostningsprocent.

Forslaget skal også ses på baggrund af, at en række investeringsforvaltningsselskaber administrerer investeringsforeninger og specialforeninger, som har afdelinger, der retter henvendelse til forskellige typer investorer. Afdelingerne har grundlæggende den samme investeringspolitik, og deres porteføljer indeholder således de samme værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter eller foreningsandele m.v. Hedgeforeninger har også mulighed for at etablere andelsklasser.

En lovgivning, der tillader forskellige andelsklasser, medfører en række fordele. Såfremt et investeringsforvaltningsselskab kan reducere antallet af afdelinger, letter det selskabets administrative byrder, fordi det skal udarbejde færre afdelingsregnskaber, prospekter og centrale investorinformationer, samt foretage færre handler og registreringer. Endvidere vil en forøgelse af en afdelings formue gøre afdelingen mere rentabel. Det forventes, at såvel administrations- som handelsomkostningerne bliver mindre for afdelingerne på grund af stordriftsfordele. Det forventes også, at detailinvestorerne får andel i stordriftsfordelene, fordi investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger har til formål at henvende sig til offentligheden og dermed til detailinvestorer. Opdeling i andelsklasser skal derfor også være til gavn for dem.

Videre vil en afdelings opdeling i andelsklasser henvendt til henholdsvis detailinvestorer og professionelle investorer medføre en mere gennemsigtig omkostningsstruktur, da omkostningen pr. andel i andelsklassen henvendt til professionelle investorer vil være mindre 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, som detailinvestorerne betaler, og pengeinstitutterne og fondsmæglerselskaberne ellers selv oppebærer. 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 en detailinvestor, da denne refusion ikke fremgår af foreningens prospekt, da det er formidleren og ikke foreningen, der betaler refusionen.

Efter forslaget kan andelsklasser etableres i afdelinger af investeringsforeninger, specialforeninger, hedgeforeninger. Uanset indførelsen af andelsklasser vil foreningen også fremover være den juridiske enhed. Tilsvarende vil afdelingen være den økonomiske enhed, som det er tilfældet i dag. Indførelse af andelsklasser skaber hverken nye juridiske eller økonomiske enheder. At afdelingen 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 er parallelt med, 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 en 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 i denne situation 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 en forenings eller et investeringsforvaltningsselskabs forretningsgange, administrative systemer, herunder registreringssystemer, kontrolmiljø og regnskabsmæssige praksis samt håndtering og forebyggelse af interessekonflikter. Der er allerede i § 71 i lov om finansiel virksomhed krav til foreningers henholdsvis investeringsforvaltningsselskabers administrative og regnskabsmæssige praksis samt procedurer for håndtering og forebyggelse af interessekonflikter. Finanstilsynet udsteder med hjemmel i lovforslagets § 35, stk. 5, og § 44, stk. 3, en tilsvarende bekendtgørelse. På samme måde er der i § 106, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed krav om, at en forenings depotselskab skal påse, at foreningens udstedelse og indløsning af andele foretages i overensstemmelse med reglerne i lovforslaget og vedtægterne. Det er derfor en forudsætning, at en forenings depotselskab kan håndtere kontrollen af en forenings udstedelse og indløsning af andele, også når foreningen er opdelt i andelsklasser.

Ved godkendelse af vedtægter, der giver en forening mulighed for at oprette andelsklasser, skal foreningen til Finanstilsynet sende en erklæring fra sin eller investe-

ringsforvaltningsselskabets revisor om, at foreningens eller investeringsforvaltningsselskabets forretningsgange, administrative systemer, herunder registreringssystemer, kontrolmiljø og regnskabsmæssig praksis er betryggende, jf. det foreslåede stk. 3.

Det foreslås i *stk. 1*, at bestyrelsen kan etablere andelsklasser efter vedtægternes bestemmelser herom. Vedtægterne 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 foreslås også, at det skal fremgå af afdelingens navn, hvis bestyrelsen har mulighed for at etablere andelsklasser. Pligten kan fx opfyldes ved, at der efter afdelingens navn tilføjes »(AK)« eller »(Andelsklasser)«. Kravet er begrundet i hensynet til styringen af de administrative systemer vedrørende beskatning.

Det foreslås i *stk. 2*, at en andelsklasses formue skal være mindst 10 mio. kr. for andelsklasser i investeringsforeninger og specialforeninger og 25 mio. kr. for andelsklasser i hedgeforeninger. 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 foreningen på dette tidspunkt være i besiddelse af en ubetinget garanti udstedt af et pengeinstitut, et forsikringsselskab eller en pensionskasse om tegning af andele for mindst 10 mio. kr. henholdsvis 25 mio. kr. i andelsklassen. I henhold til Finanstilsynets praksis for foreninger 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 forening at afvikle en andelsklasse, hvis andelsklassen ikke har begyndt sin virksomhed senest 12 måneder efter etablering, jf. forslaget til § 91, 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 § 91, stk. 3.

Lovforslagets krav til minimumsformuen skal dels sikre, at der er et behov for de andelsklasser, foreningerne 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.

I *stk. 3* foreslås det, at foreningen skal give meddelelse til Finanstilsynet, når bestyrelsen har truffet beslutning om etablering af en andelsklasse i en afdeling. Meddelelsen skal sendes til Finanstilsynet senest 8 hverdage efter bestyrelsen beslutning og indeholde oplysning om andelsklassens karakteristika og principperne for fordeling af omkostninger mellem den pågældende andelsklasse og andre andelsklasser under samme afdeling. Hvis der ikke i forvejen findes andelsklasser i afdelingen, skal der ikke sendes oplysninger om omkostningsfordeling, fordi der kun er én andelsklasse i afdelingen.

En egentlig godkendelsesprocedure er overflødig. Det skyldes for det første, at rammerne for hvilke andelsklasser en bestyrelse kan etablere, er fastlagt i en forenings vedtægter. For det andet modtager Finanstilsynet i forbindelse med etablering principperne for omkostningsfordeling mellem andelsklasser i samme afdeling. Finanstilsynet har således mulighed for at reagere over for en forening, der ved omkostningsfordeling ikke iagttaget det forbud mod subsidiering, der kan udledes af *stk. 5*.

Det præciseres i *stk. 3*, at foreningen samtidig med den i 1. og 2. pkt. nævnte meddelelse skal sende en erklæring fra foreningens eller investeringsforvaltningsselskabets revisor om, at foreningens 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. Forslaget skal ses på baggrund af, at det er nødvendigt, at foreningens 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 bekendtgørelsen. Hvis bestyrelsen træffer beslutning om at etablere en ny type andelsklasse, der ikke er dækket af erklæringen, skal foreningen eller investeringsforvaltningsselskabet sende en ny revisorerklæring, der omfatter den pågældende type andelsklasse.

Det foreslås, at revisors erklæring kan sendes efterfølgende, men at foreningen først kan udbyde de planlagte andelsklasser, når Finanstilsynet har meddelt, at tilsynet ikke har bemærkninger. Forslaget skal ses på baggrund af, at nogle foreninger 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 det foreslåede *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 såkaldte 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 § 63, stk. 1. Foreningen skal ikke udarbejde et særligt regnskab for hver enkelt andelsklasse. De fornødne 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 § 9, 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 *stk. 5* foreslås 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 eksempel er valutasikret, påhviler udgifterne til valutasikring andelsklassen, som også opnår en eventuel gevinst som følge af valutasikringen.

Den foreslåede bestemmelse er en investorbekyttelsesregel, der skal sikre, at omkostninger, der påhviler investorerne i én andelsklasse, ikke væltes over på 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 fx 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 procentsatser 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 med princippet om, at omkostningsfordeling skal ske på baggrund af objektive kriterier.

Forbuddet mod subsidiering medfører, at andelsklasser i samme afdeling kun kan anvende forskellige beregningsmetoder for emissions- og indløsningspriser, hvis foreningerne kan administrere dette uden, at en andelsklasse kommer til at betale for en anden andelsklasses handelsomkostninger. Forbuddet er dog ikke til hinder for, at det bestemmes, at flere andelsklasser i samme afdeling, der anvender enkeltprismetode, alle belastes af handelsomkostninger, der relaterer sig til fællesporteføljen i forbindelse med emission eller indløsning i en af disse klasser. 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 en sådan ordning.

I *stk. 6* foreslås det, at reglerne om andelsklasser ikke skal finde anvendelse for ex kupon andelsklasser. Ex kupon andelsklasser er en type andelsklasse, som en forening 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 i forlængelse af førstkommende ordinære generalforsamling. Baggrunden for, at de foreslåede regler om andelsklasser ikke skal gælde for ex kupon andelsklasser, er et ønske om, at den i forvejen eksisterende ikke forbundne og smidige ex kupon ordning, videreføres uændret uanset, om foreningen i øvrigt etablerer andelsklasser.

I *stk. 7* foreslås det, at Finanstilsynet bemyndiges til at fastsætte bestemmelser om andelsklasser. Hjemmelen er formuleret bredt, da der er tale om et nyt område. Hjemmelen vil blive brugt til at bestemme hvilke typer af andelsklasser, der skal være tilladt. Desuden vil bemyndigelsen blive anvendt til at fastsætte nærmere regler om en forenings offentliggørelse af oplysninger om andels-

klasser og regler om fordeling af omkostninger mellem andelsklasser, herunder regler, der skal forhindre, at omkostninger overføres til detailinvestorer. Bemyndigelsen vil derudover blive anvendt til at fastsætte regler om andelsklassers placering 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 for eksempel afledte finansielle instrumenter. De regler, som Finanstilsynet fastsætter i bekendtgørelsen skal være en del af investorbeskyttelsen. Det kan derfor komme på tale at ændre bekendtgørelsens bestemmelser, hvis detailinvestorer ikke behandles rimeligt. Udover at fastsætte bestemmelser i henhold til stk. 7, fastsætter Finanstilsynet med hjemmel i lovforslagets § 54, stk. 3, og § 55, stk. 7, regler om fastsættelse af emissions- og indløsningspriserne i andelsklasser. Endelig fastsætter Finanstilsynet med hjemmel i lovforslagets § 83, stk. 3, regler om de oplysninger, en forening skal give i sit prospekt om afdelingers opdeling i andelsklasser og konsekvenserne heraf. Hjemlen vil ikke blive brugt til at lukke eksisterende andelsklasser.

Til § 14

Den foreslåede bestemmelse viderefører delvis og udbygger § 10 i den gældende lov og gennemfører artiklerne 36, 54, 85, 86 og 90 i UCITS-direktivet. Endvidere afspejler vedtægterne, at investeringsforeninger, der er den type UCITS, der er investeringsselskaber ifølge UCITS-direktivets artikel 1, stk. 3, 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.

Foreningers vedtægter regulerer foreningernes forhold. Det er derfor generalforsamlingen, der skal træffe en række beslutninger. Det kan være en fordel i forhold til de UCITS, der er oprettet i henhold til aftale, idet foreningens bestyrelse kan forelægge ændringer i foreningens forhold for generalforsamlingen i stedet for, at foreningen skal skrive til eller indhente accept fra alle investorerne.

Den gældende lovs § 10, stk. 1, nr. 18, om andele i foreninger og kontoførende afdelinger, nr. 21 om at medlemmerne alene hæfter for deres andele, nr. 25 om årsrapport og revision og nr. 27 om revision af årsrapporten samt offentlighedens adgang til at gøre sig bekendt med den, er ikke videreført i forslaget. Årsagen er,

at bestemmelserne allerede fremgår af andre af lovforslagets bestemmelser.

Forslagets *stk. 1* opregner de forhold, som investeringsforeningers, specialforeningers og hedgeforeningers vedtægter skal indeholde bestemmelser om, idet nogle dog afhænger af, om de er relevante for den enkelte forening. Opregningen er ikke udtømmende, hvorfor en forening også kan indsætte andre bestemmelser. Der er tale om krav af generel karakter. Det er fundet hensigtsmæssigt at medtage almindeligt kendte krav til vedtægter om formål, og om hvem en forening retter henvendelse til. Det sidste har betydning for hvilken kategori af investorer, der kan blive medlem af foreningen. Oplisting af kravene er tænkt som en hjælp for foreningerne, når de skal udforme deres vedtægter. Finanstilsynet har sammen med InvesteringsForeningsRådet efter den gældende lov udarbejdet standardvedtægter for investeringsforeninger og specialforeninger. Disse fremgår af Finanstilsynets hjemmeside. Ved fortolkning af en forenings vedtægter kan principperne i selskabsloven anvendes, hvor det er relevant.

For nogle punkters vedkommende kan en forening 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.

Ad nr. 1: Foreningens formål. Da det i §§ 4-7 er fastsat, hvad det er, investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger 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: Hvem foreningen modtager midler fra. Bestemmelsen foreslås justeret. I den gældende bestemmelse står der hvem, foreningen retter henvendelse til. Den foreslåede formulering er i overensstemmelse med formålene i forslaget § 4, stk. 1, § 6, stk. 1, og § 7, stk. 1. Terminologien dækker også den hidtidige formulering, men omfatter tillige de tilfælde, hvor potentielle medlemmer selv henvender sig til foreningen. Investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger 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 master-institut, der ikke modtager midler fra en videre kreds eller offentligheden, men alene modtager midler fra to feeder-institutter, skal det fremgå af formålsbestemmelsen. Bestemmelsen har betydning for hvem, der kan blive medlem af 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 foreningen skal have sit hjemsted (hovedkontor). Hvis en forening har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, får foreningen hovedkontor og hjemsted, hvor investeringsforvaltningsselskabet har sit hovedkontor, jf. § 15, stk. 2, 1. pkt. Hvis en investeringsforening delegerer sin daglige ledelse til et administrationselskab, får investeringsforeningen hjemsted og hovedkontor i overensstemmelse med § 15, stk. 2, 2. – 4. pkt. Investeringsforeningens hjemsted bliver herefter den kommune, hvor den repræsentant, som investeringsforeningen skal indgå aftale med, har sin adresse. Investeringsforeningen får hovedkontor i den medlemsstat, hvori administrationselskabet har sit hjemsted (hovedkontor). Forslaget er en ændring i forhold til den gældende lov, idet UCITS-direktivet giver mulighed for, at en investeringsforening, der har fået tilladelse af Finanstilsynet, kan administreres af et administrationselskab, 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 forudsætter, at såvel investeringsforeningen som dens depotselskab skal have et 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 Erhvervs- og Selskabsstyrelsens register. Imidlertid opretholdes bestemmelsen om, at en forenings hjemsted skal fremgå af dens vedtægter.

Ad nr. 5: Foreningens opdeling i afdelinger. Den foreslåede bestemmelse er en konsekvens af § 9, stk. 2, hvorefter en forening skal organiseres med en eller flere afdelinger. Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 9, stk. 2.

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. § 13, stk. 1. Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 13. 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). Bestemmelsen viderefører det gældende nr. 6. Investorer, der køber andele i udloddende foreninger eller afdelinger fra et regnskabsårs begyndelse indtil generalforsamlingen, hvor udbyttet

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 foreningerne 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 svarer til kravet i § 45 i selskabsloven.

Ad nr. 8: Valg og udskiftning af foreningens depotselskab. Den foreslåede bestemmelse 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. Den foreslåede bestemmelse 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. Såvel investeringsforeninger som specialforeninger og hedgeforeninger skal derfor afholde deres generalforsamling 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. Det svarer til § 95 i selskabsloven. 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 § 75.

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.

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 § 27, 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 § 28, stk. 1, om kravene til vedtægtsændringer kan dog ikke fraviges. Det er nyt, at forslaget nævner overflytning af afdelinger til en anden forening. Det er praksis, at en afdeling kan flyttes til en anden forening, hvorfor det er fundet 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 administrationsselskab 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 administrationsselskabet, 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 § 32, stk. 4, kan delegere den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab. Da der består et over- og underordningsforhold 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 forenings 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 forening. 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 foreningens vedtægter, om den enkelte afdeling udsteder beviser eller er kontoførende eller begge dele, hvis afdelingen er opdelt i andelsklasser.

Ad nr. 16: Den foreslåede bestemmelse medfører, at vedtægterne skal fastsætte andelenes pålydende værdi. Er foreningen bevisudstedende, skal den beskrive det, der skal stå i beviserne i sine vedtægter. Det er mest al-

mindeligt, at andele i bevisudstedende afdelinger er registreret i en værdipapircentral som fondsaktiver.

Ad nr. 17: Hvorvidt foreningsandelene skal lyde på navn eller kan lyde på ihændehaber, og om der gælder begrænsninger i foreningsandelenes omsættelighed. Det almindelige er, at foreningsandelene er frit omsættelige, og at de kan noteres på navn i foreningens bøger. Er andelen 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. 18: Emission og indløsning af andele, samt mulighederne for at suspendere foreningens indløsning af andele. Bestemmelsen medfører, at vedtægterne skal indeholde oplysninger om de almindelige regler for emission og indløsning. Specialforeningers vedtægter kan have bestemmelser om, at emission og indløsning ikke kan finde sted i en forud fastlagt periode svarende til den gældende lovs § 10, stk. 2. Muligheden er bevaret efter branchens ønske med henblik på eventuel produktudvikling. Fordi der er tale om en forud fastlagt periode, er bestemmelsen forskellig fra forslaget § 53, stk. 1, hvor efter det er en forenings bestyrelse, der træffer beslutning om, hvornår en afdeling foretager emission af andele. Hedgeforeninger skal i vedtægterne beskrive, hvornår de er åbne for indløsning, fordi der, jf. lovforslagets § 7, stk. 1, nr. 3, og § 55 stk. 2, kun er krav om, at de skal være åbne for indløsning mindst én gang om måneden. Skal medlemmet varsle indløsningen, skal betingelserne herfor fremgå af vedtægterne. En hedgeforening kan være åben for indløsning mere end en gang om måneden. Endvidere skal foreningens muligheder for at udsætte indløsningen af andele i en afdeling fremgå af vedtægterne, hvis betingelserne i § 55, stk. 3, er opfyldt. Ifølge lovforslagets § 55, stk. 3, kan foreningen 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 andelenes nødvendige aktiver. Det er nyt, at hedgeforeninger får mulighed for at udsætte indløsningen.

Ad nr. 19: Den foreslåede bestemmelse gennemfører UCITS-direktivets artikel 86. Det skal fremgå af vedtægterne, om afdelingerne udbetaler overskuddet til medlemmerne, 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 foreslås ikke ændret, selvom en forening ved den seneste lovændring (lov nr. 392 af 25. maj 2009) har fået mulighed for at etablere andels-

klasser i en eller flere afdelinger. Årsagen hertil er, at det skatteretligt kun er muligt at etablere andelsklasser i akkumulerende afdelinger. Hvis der en gang bliver mulighed for, at en afdeling etablerer andelsklasser, der er udloddende, må Finanstilsynet i sin bekendtgørelse udstedt i medfør af forslaget § 13 fastsætte regler herom, hvis det er nødvendigt, idet den enkelte andelsklasse ikke er beskrevet i vedtægterne.

Ad nr. 20: Hvordan foreningens aktiver værdiansættes. Der henvises til bemærkningerne til § 69. Forslaget gennemfører UCITS-direktivets artikel 85. Der henvises til §§ 54, stk. 3, og 55, stk. 8, hvorefter Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om fastsættelse af emissions- og indløsningsprisen.

Ad nr. 21: Da det er et fundamentalt træk ved investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger, at de har en vekslende medlemskreds og en variabel formue, skal vedtægterne foreskrive, hvorledes andelenes pris fastsættes, når et medlem indtræder i eller udtræder af foreningen. Dette fremgår af UCITS-direktivets artikel 85.

Ad nr. 22: Det har betydning for medlemmerne at vide, hvilke omkostninger den enkelte afdeling har, og hvor store omkostningerne højst kan blive, da foreningens omkostninger reducerer medlemmernes overskud. På den måde kan medlemmerne sammenligne omkostningerne for de enkelte afdelinger. Omkostningsprocenten skal beregnes på baggrund af den gennemsnitlige formue i regnskabsåret. Det er en ændring i forhold til det gældende nr. 24. Ændringen foreslås for at bringe bestemmelsen i overensstemmelse med såvel note 5 om nøgletal i regnskabsbekendtgørelsen som § 3, nr. 17, i den gældende prospektbekendtgørelse om oplysninger om omkostningernes størrelse. Det er også nyt, at det er de maksimale omkostninger for den enkelte afdeling, der skal oplyses i vedtægterne. Det er mere hensigtsmæssigt, fordi medlemmerne og potentielle medlemmer kan sammenligne vedtægternes omkostninger med prospektets og regnskabet 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: Den foreslåede bestemmelse, der svarer til bestemmelsen i den gældende lov, giver mulighed for at sikre forudsigeligheden med hensyn til udlodningens størrelse. En afdeling kan således udlodde af formuen i de år, hvor investeringsafkastet 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. I den gældende lovs § 10 og i forslaget er der i stedet givet mulighed for, at en forening kan vælge at indsætte en bestemmelse om et særligt forhold i vedtægterne.

Ad nr. 24: Hvis en afdeling yder bidrag til humanitære eller almennyttige organisationer, foreslås det, at vilkårene herfor skal fremgå af foreningens vedtægter, der tillige skal foreskrive, hvordan bidraget til organisationerne beregnes. Et sådant bidrag er i øvrigt en del af overskudsdisponeringen i en afdeling. Der henvises til bemærkningerne til § 17. Bestemmelsen svarer til § 29 i selskabsloven, hvorefter vedtægterne skal indeholde oplysning om de beslutninger, der efter selskabsloven skal optages i vedtægterne.

Ad nr. 25: Det foreslås, at det skal fremgå af foreningens vedtægter, hvorvidt foreningen kan optage lån på vegne af sine afdelinger, fordi der er tale om en undtagelse fra forbuddet mod, at foreninger optager lån på vegne af en afdeling. Der henvises til bemærkningerne til § 49, stk. 2, der nærmere beskriver undtagelserne. Forslaget har særlig betydning for hedgeforeninger, der kan optage lån med henblik på at geare deres investeringer, det vil sige at investere for lånte midler udover de midler, som en afdelings medlemmer har indbetalt. Bestemmelsen svarer til dels til § 29 i selskabsloven, hvorefter vedtægterne skal indeholde oplysning om de beslutninger, der efter selskabsloven skal optages i vedtægterne. I den gældende lovs § 10 og i forslaget er der i stedet givet mulighed for, at en forening kan vælge at indsætte en bestemmelse om et særligt forhold i vedtægterne.

Ad nr. 26: Bestemmelsen svarer til det gældende nr. 29, hvorefter vedtægterne skal fastsætte rammerne for foreningens og afdelingernes investeringspolitik. Den foreslåede bestemmelse skal ses på baggrund af, at medlemmerne har krav på, at de kan investere i tillid til, at foreningen ikke ændrer investeringspolitik uden, at generalforsamlingen har truffet beslutning herom. Det medfører, at vedtægterne skal angive, om foreningen investerer efter princippet om risikospredning, der gælder for investeringsforeninger og specialforeninger, men ikke for investeringsforeninger og afdelinger heraf, der er feeder-institutter, og hedgeforeninger, efter et aktie- eller obligationsindeks eller på anden måde. Det sidste gælder for investeringsforeninger og afdelinger heraf, der har tilladelse til at investere som feeder-institutter og dermed investerer mindst 85 pct. af sin formue i en afdeling af en anden investeringsforening eller en UCITS og for hedgeforeninger.

Vedtægterne skal derfor for den enkelte afdeling i investeringsforeninger og specialforeninger 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 forening 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 foreninger og afdelinger, der følger et indeks, jf. § 95, 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 feeder-institut, skal foreningens vedtægter indeholde bestemmelser om, at afdelingen vil investere i mere end 85 pct. af formuen i en afdeling af en anden investeringsforening eller en UCITS eller afdeling heraf samt hvordan, afdelingen i øvrigt kan investere de øvrige 15 pct. af sin formue.

Lovforslaget indeholder ligesom den gældende lov ikke regler for, hvorledes hedgeforeninger skal placere deres formue, hverken med hensyn til spredning på forskellige typer instrumenter, værdipapirer udstedt af en enkelt emittent eller emittenter i samme koncern eller gearing. Der foreslås heller ikke en lovbestemt grænse for, hvor stor en risiko en hedgeforening kan påtage sig i forbindelse med foreningens investeringer. Det foreslås, at hver enkelt hedgeforening i vedtægterne skal fastlægge investeringspolitikken og risikoprofilen for de enkelte afdelinger. Den overordnede investeringspolitik og risikoprofil for en hedgeforenings afdeling og regler for anbringelse af afdelingens formue herunder mulighederne for gearing ved optagelse af lån eller anvendelse af afledte finansielle instrumenter, samt hvilke risici afdelingen kan påtage sig, skal fremgå af vedtægterne, jf.

forslaget til § 7, stk. 1, og § 146. Risikoprofil angivet som fx høj, mellem eller lav skal fremgå af vedtægterne.

Ad nr. 27: Vedtægterne skal ifølge lovforslaget angive de offentlige myndigheder eller internationale institutioner af offentlig karakter, som udsteder eller garanterer de værdipapirer, hvori foreningen agter at investere mere end 35 pct. af en eller flere afdelingers formue. Bestemmelsen er et krav i artikel 54, stk. 2, i UCITS-direktivet og giver mulighed for, at foreningen placerer sine midler på en måde, der går ud over de almindelige placeringsbestemmelser, jf. § 128, nr. 4, og bemærkningerne hertil.

Til § 15

Det foreslås, at Finanstilsynet skal godkende en forenings delegation af den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller en investeringsforenings delegation af den daglige ledelse til et administrations-selskab. Forslaget er nyt i forhold til den gældende lov, dels fordi den gældende lov alene har en bestemmelse i § 7, stk. 1, nr. 1, hvorefter Finanstilsynet skal godkende investeringsforvaltningsselskabet, når en forening søger om tilladelse, dels fordi det nu fastslås, at der er tale om delegation af den daglige ledelse, når en forenings bestyrelse overlader den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, som det fremgår af den gældende lovs § 27, stk. 3. 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 foreningerne på forhånd kan gøre sig bekendt med kravene, og således at det fremgår direkte af loven, at Finanstilsynet også skal godkende en forenings 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 administrations-selskabet. Hertil kommer, at foreningerne i dag har mulighed for at investere mere forskelligt, end de oprindelige investeringsforeninger havde, og der er gennem årene kommet nye foreningstyper til. Det medfører, at investeringsforvaltningsselskaberne og administrations-selskaberne i højere grad end tidligere kan have behov for forskellige kompetencer afhængigt af de foreninger, de administrerer. For så vidt angår investeringsforeninger indeholder UCITS-direktivets artikel 7, stk. 1, litra b, 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 foreninger, der administreres af selskabet. Det medfører, at Finanstilsynet ved godkendelsen skal vurdere, om det valgte investeringsforvaltningsselskabs ledelse opfylder dette krav.

Endvidere er forslaget også nyt, fordi Finanstilsynet i henhold til det foreslåede *stk. 3* kan godkende en investeringsforenings delegation af den daglige ledelse til et administrationsselskab, således at en investeringsforening bliver administreret af et administrationsselskab der har hjemsted og hovedkontor i en anden medlemsstat.

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 finansielle instrumenter, en forening 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 investeringsrådgiver 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 foreningens bestyrelse med at fastlægge rammer for afdelingernes og eventuelle andelsklassers risikoprofil, udmøntning af vedtægternes investeringspolitik og risikorammer for hedgeforeningers afdelinger samt 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 administrationsselskab, skal Finanstilsynet ifølge lovforslagets § 228, nr. 6 og 7, det vil sige § 30, stk. 6, og § 31, stk. 1, i lov om finansiell 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.

Ifølge forslagens *stk. 1*, skal Finanstilsynet godkende en forenings delegation af den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller en investeringsforenings delegation af den daglige ledelse til et administrationsselskab, jf. § 32, 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 godtgjort, at delegationen medfører en mere effektiv administration af foreningens virksomhed.
- 3) investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet har tilladelse til at administrere denne type forening.
- 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 finansiell 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 7 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 7 anførte. Delegation af opgaver kræver altid en beslutning truffet af bestyrelsen for foreningen. Derfor kan investeringsforvaltningsselskabet ikke vælge en ny investeringsrådgiver eller porteføljeplejer uden, at bestyrelsen 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.

Kravet i *nr. 4* har særlig betydning, når en investeringsforening delegerer 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. Lovforslagets nr. 5 er en gennemførelse af UCITS-direktivets artikel 30, jf. artikel 13, stk. 2, hvorefter administrationsselskabet

ikke må delegerer 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 delegerer porteføljeplejen til dette selskab. Endvidere indeholder UCITS-direktivet et forbud mod, at virksomhed som administrationselskab (investeringsforvaltningsselskab) og virksomhed som depotselskab udøves af samme selskab, jf. UCITS-direktivets artikel 25, stk. 1. Det er heller ikke tilladt efter forslaget. 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 § 33, stk. 7.

I *nr. 6* foreslås det, at administrationselskabet, 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 administrationselskab. Bestemmelsen gælder kun for investeringsforeninger, der har delegeret den daglige ledelse til et administrationselskab 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 administrationselskab, 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 foreslås i *stk. 2*, at en forening, 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 administrationselskab, har hovedkontor, hvor administrationselskabet har sin adresse. En investeringsforening, der har delegeret den daglige ledelse til et administrationselskab, skal indgå aftale med en repræsentant og har hjemsted i den kommune, hvor repræsentanten har adresse. 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 administra-

tion. 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 investeringsforeninger, er investeringselskaber, have vedtægtsmæssigt hjemsted i sit hjemland.

Til § 16

Bestemmelsen er ny og foreslår, at Finanstilsynet skal godkende investeringsforeningers, specialforeningers og hedgeforeningers valg af depotselskab. Forslaget er nyt i forhold til den gældende lov, der alene har en bestemmelse i § 7, stk. 1, nr. 5, hvorefter Finanstilsynet skal godkende depotselskabet. Bestemmelsen er også blevet anvendt ved efterfølgende godkendelser af depotselskaber. Depotselskaber skal altid være pengeinstitutter. Det medfører, at en række af de krav, som direktivet stiller til pengeinstitutter, fx om at ledelse skal være erfaren og hæderlig, er opfyldt, idet depotselskabet allerede har tilladelse som pengeinstitut. Forslaget skal ses på baggrund af, at det er hensigtsmæssigt at have en særskilt bestemmelse om godkendelse af depotselskaber, således at depotselskaberne og foreningerne på forhånd kan gøre sig bekendt med kravene, og sådan at det fremgår direkte af loven, at Finanstilsynet også skal godkende det, når en forening vælger et nyt depotselskab. Forslaget gennemfører UCITS-direktivets artikel 5, stk. 6, hvorefter enhver udskiftning af depotselskabet skal godkendes af den kompetente myndighed, og artikel 23, stk. 2, og artikel 33, stk. 5, hvorefter depotselskabet skal have hjemsted eller være etableret i den samme medlemsstat, som investeringselskabet (investeringsforeningen). Efter forslagens *stk. 1* skal Finanstilsynet godkende en forenings valg af depotselskab, når

- 1) foreningens bestyrelse eller generalforsamling efter vedtægternes bestemmelse herom har truffet en lovlig beslutning om at indgå aftale med depotselskabet, jf. § 14, nr. 8.
- 2) depotselskabet opfylder betingelserne i § 3, 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 og en investeringsforening, der har delegeret den daglige ledelse til et administrationselskab, sammen med administrationselskabet har indgået en aftale om regulering af den informationsudveksling, der er nødvendig for, at depotsel-

skabet kan udføre sine opgaver i henhold til § 106 i lov om finansiel virksomhed. Bestemmelsen gælder ikke for foreninger, der har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab.

- 6) depotselskabet, har indgået aftale, jf. § 5, stk. 4, nr. 2, såfremt investeringsforeningen er et feeder-institut, der indgår i en master-feeder-struktur, hvor master-instituttet og feeder-instituttet har forskellige depotselskaber.
- 7) Finanstilsynet ikke har bemærkninger til ansøgningen.

Finanstilsynet skal således efter *nr. 1* kontrollere, at det er den rette myndighed – generalforsamlingen eller bestyrelsen – der har truffet beslutning om at indgå aftale med det pågældende depotselskab.

Det følger af 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 forening. 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 forening, selvom den er etableret her i landet. Betingelsen fremgår af *nr. 2* i forslaget.

Den i *nr. 3* nævnte erklæring svarer til Finanstilsynets hidtidige praksis. Selvom Finanstilsynet fører tilsyn med de pengeinstitutter, der er depotselskaber, foreslås det, at selskabets direktion eller den ansvarlige chef for depotfunktionen skal erklære, at depotselskabet kan yde tilstrækkelig finansiell og faglig sikkerhed for reelt at kunne udøve hvervet. Ifølge UCITS-direktivets artikel 23, stk. 2, skal depositaren yde tilstrækkelig finansiell og faglig sikkerhed for reelt at kunne udøve hvervet som depositar og til at kunne opfylde de forpligtelser, der følger af bestridelsen af dette hverv. Da Finanstilsynet skal godkende en forenings valg af depotselskab følger det heraf, at Finanstilsynet skal foretage en vurdering af depotselskabets styrke i forhold til den forening, der har valgt depotselskabet. Depotselskabet skal for eksempel kunne afvikle foreningens handelsvolumen og kunne håndtere en forenings anvendelse af afledte finansielle instrumenter og værdipapirudlån, hvis foreningen gør brug af sådanne. Kan depotselskabet ikke det, må foreningen 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 foreningens placering af midlerne og foreningens størrelse.

Efter *nr. 4* skal depotselskabets forretningsgange for depotselskabsfunktionen være betryggende. Kravet har særlig betydning, når et pengeinstitut skal være depotselskab for første gang.

Endvidere foreslås det i *nr. 5*, som en betingelse, at depotselskabet, investeringsforeningen og dets administrationselskab skal indgå en aftale om informationsudveksling, således at depotselskabet kan udføre sine pligter efter § 106 i lov om finansiel virksomhed. På denne baggrund vil depotselskabet kunne udføre sine pligter, selvom investeringsforeningen administreres i et andet EU-land, og depotselskabet har hjemsted her i landet.

Videre foreslås det i *nr. 6*, at depotselskabet, hvis den investeringsforening, det skal være depotselskab for, indgår i en master-feeder-struktur, har indgået aftale, jf. § 5, stk. 4, nr. 2, såfremt der er forskellige depotselskaber. Forslaget er en konsekvens af kravene til foreninger, der indgår i master-feeder-strukturer, jf. lovforslagets §§ 4 og 5. På den måde kan Finanstilsynet påse, at depotselskabet har mulighed for at udføre sine pligter.

Endelig er det i *nr. 7* en forudsætning for godkendelse, at Finanstilsynet ikke har bemærkninger til ansøgningen.

Til § 17

Det foreslåede *stk. 1* viderefører §§ 4, stk. 2, 5, stk. 2, og § 114 a, stk. 3, i den gældende lov, hvorefter en investeringsforening, specialforening henholdsvis hedgeforening alene eller sammen med andre foreninger kan eje et selskab, der udelukkende og kun på den eller de pågældende foreningers vegne udøver administrationsvirksomhed. Det skyldes artikel 30, 3. afsnit, i UCITS-direktivet, at et investeringsforvaltningsselskab, der ejes af en investeringsforening, udelukkende må administrere investeringsforeningen. Imidlertid giver artikel 56, stk. 3, mulighed for, at en investeringsforening og andre foreninger sammen kan eje et investeringsforvaltningsselskab, der administrerer de foreninger, der ejer selskabet og udelukkende disse foreninger. Et foreningsejet investeringsforvaltningsselskab kan derfor ikke udføre individuel porteføljepleje.

Hvis en forening kun ejer en mindre andel af et investeringsforvaltningsselskab, opstår der ikke automatisk en betydelig indflydelse på investeringsforvaltningsselskabet. En række foreninger, 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. af aktierne i investeringsforvaltningsselskabet. Det svarer til den andel, som de må eje i et porteføljeselskab efter forslaget § 128, stk. 1, og § 138.

Når foreninger ejer investeringsforvaltningsselskabet sammen med et depotselskab, må foreninger 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 forening ejer alene eller sammen med andre foreninger.

Såfremt en forening efter sine vedtægter ikke må eje aktier, heller ikke i et investeringsforvaltningsselskab, kan et foreningsejet investeringsforvaltningsselskab ikke administrere den pågældende forening, med mindre ejerne overholder grænserne i lovforslagets §§ 128 og 138.

Det foreslåede *stk. 2* viderefører § 4, stk. 3, og § 5, stk. 3, mens bestemmelsen er ny for hedgeforeninger. *Stk. 2* fastslår, at en forening, 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 § 18

Den foreslåede bestemmelse er en revideret videreførelse af § 11 i den gældende lov. 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 instituttets hjemlands kompetente

myndigheder. Det fremgår af direktivet 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. Værtslandets myndigheder kan ikke rejse indvendinger mod investeringsinstituttets ret til at markedsføre andele, medmindre indsigelsen går ud på, at standardmeddelelsen ikke er komplet. Master-institutter, der ikke tilvejebringer deres kapital hos offentligheden i en anden medlemsstat end den, hvor de er etableret, men kun har et eller flere feeder-institutter i den pågældende medlemsstat, skal i overensstemmelse med UCITS-direktivets artikel 59, stk. 3, ikke anmelde sig for at kunne modtage midler fra en investeringsforening, der er et feeder-institut. Det følger af, at master-instituttet ikke modtager midler fra offentligheden, men alene fra et feeder-institut, 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 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. 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. Fx 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 kræ-

ver 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 investeringsforeninger og specialforeninger 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 master-institutter 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 overfor 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. 88 af 10/02/2006 om ikrafttræden for Færøerne af lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. er ikke 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 § 18, og som svarer til investeringsforeninger (UCITS). 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 heri landet, om anmeldelsesproceduren, anmeldelsens indhold eller hvad henholdsvis hjemlandets myndigheder og værtslandets myndigheder skal foretage sig i forbindelse med anmeldelsen.

Hjemlen vil blive 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 institut henvender sig til detailinvestorer og krav om det sprog, som dokumenter og markedsføringsmateriale m.v. skal være affattet på. Der er tale om en kodificering af Finanstilsynets praksis, hvilket vil gøre kravene mere gennemskuelige og dermed medføre en administrativ lettelse for de udenlandske investeringsinstitutter og deres repræsentanter.

Til § 19

En lignende bestemmelse har hidtil stået i § 16 i den gældende lov. Den foreslåede bestemmelse vedrører adgangen til markedsføring i Danmark for udenlandske investeringsinstitutter, som ikke er omfattet af lovforslagets § 18. Ifølge den foreslåede bestemmelses *stk. 1* kan Finanstilsynet godkende markedsføring i Danmark, når investeringsinstituttet opfylder bestemmelser fastsat af Finanstilsynet i henhold til bestemmelsens *stk. 3*. Det udenlandske investeringsinstitut skal således igennem en ansøgningsprocedure, hvor Finanstilsynet vurderer, hvorvidt det pågældende institut opfylder kravene. Der er intet maksimum for sagsbehandlingstid på ansøgninger fra de institutter, som ikke er omfattet af lovforslagets § 18. Investeringsinstituttet må ikke begynde markedsføring, før Finanstilsynet har givet tilladelse.

Der er dog den væsentlige forskel, at de investeringsinstitutter, der er omfattet af dette stykke, i modsætning til de i lovforslagets § 18 nævnte harmoniserede investeringsinstitutter, ikke har krav på at få en markedsføringstilladelse af Finanstilsynet, selvom de i øvrigt opfylder betingelserne.

Det afgørende for om et investeringsinstitut er omfattet af forslaget, er om det har en tilladelse som investeringsinstitut fra hjemlandet og er under hjemlandets tilsyn. Det er uden betydning, hvorledes det udenlandske investeringsinstitut er organiseret selskabsretligt.

Forslaget regulerer ikke kapitalselskaber, der er aktieselskaber eller anpartsselskaber, selvom de investerer i finansielle instrumenter og likvide midler. Sådanne selskaber indløser ikke deltagerne med midler fra selskabets formue.

De er reguleret i selskabsloven. Udbud og handel med aktier er reguleret i henholdsvis værdipapirhandelslovens og lov om finansiell virksomheds regler for værdipapirhandlere. Tilsvarende udenlandske virksomheder kan derfor sælge deres andele her i landet uden at søge om markedsføringstilladelse efter forslaget. De skal dog

overholde den lovgivning, der i øvrigt gælder, herunder reglerne om udstedelse af prospekter..

Kollektive investeringsordninger, der investerer i andre aktiver fx fast ejendom, skibe, containere og virksomheder, er heller ikke omfattet af forslaget, selvom de indløser medlemmernes andele.

For så vidt angår de såkaldte equity-fonde, henvises til bemærkningerne til forslagets § 2, stk. 1, nr. 3. Tilsvarende udenlandske fonde kan også markedsføre deres andele her i landet uden tilladelse efter forslaget.

Udenlandske hedgeforeninger skal søge om markedsføringstilladelse, da de er udenlandske investeringsinstitutter, der er omfattet af definitionen i § 3, nr. 4, hvorefter et udenlandsk investeringsinstitut er enhver kollektiv investeringsordning, der er omfattet af § 1, stk. 2 (investeringsforeninger), stk. 3 (specialforeninger), stk. 4 (hedgeforeninger) og stk. 8 (andre kollektive investeringsordninger).

Udenlandske investeringsinstitutter, hvis virksomhed svarer til § 1, stk. 6, (professionelle foreninger) og § 1, stk. 7, (godkendte fåmandsforeninger) er ikke omfattet af definitionen på et udenlandsk investeringsinstitut, hvorfor det heller ikke er omfattet af forslagets § 19. Sådanne kollektive investeringsordninger kan derfor markedsføre sig uden tilladelse efter lovforslaget. Med hensyn til forståelsen af ordene »direkte eller indirekte markedsføring« og »her i landet« henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 18, stk. 1.

Det foreslåede *stk. 2* giver Finanstilsynet mulighed for at nægte et udenlandsk investeringsinstitut markedsføringstilladelse, hvis lovgivningen i investeringsinstitutets hjemland eller manglende samarbejde med instituttets hjemlandsmyndigheder vanskeliggør Finanstilsynets arbejde. Det kan fx ske, hvis hjemlandets lovgivning ikke underkaster investeringsinstituttet et finansielt tilsyn eller hjemlandsmyndighederne ikke fører tilsyn med instituttets virksomhed i Danmark. Samarbejdet mellem Finanstilsynet og hjemlandsmyndighederne kan også være vanskeliggjort, hvis der ikke er indgået en samarbejdsaftale mellem de to tilsyn. Den foreslåede bestemmelse skal bl.a. imødegå tilsynsarbitrage.

I *stk. 3* foreslås en bemyndigelse til Finanstilsynet til at fastsætte regler om, at udenlandske investeringsinstitutter omfattet af § 19 kan få adgang til at markedsføre deres andele i Danmark. Finanstilsynet må ved reglernes udformning tage udgangspunkt i, hvad der gælder for investeringsinstitutter omfattet af forslagets § 18. Herudover må Finanstilsynet tage hensyn til, om bl.a. de regler og det tilsyn, som det pågældende investeringsinstitut er undergivet i hjemlandet, sikrer investorerne

tilstrækkeligt, ligesom tilsynet kan lægge vægt på, om danske investeringsforeninger har tilsvarende adgang til markedet i instituttets hjemland. Finanstilsynet kan endvidere kræve, at institutterne underretter Finanstilsynet om enhver ændring vedrørende depotselskab og administrationsselskab og om enhver ændring af forholdene omfattet af reglerne. Videre skal Finanstilsynet vurdere, hvilke typer investeringsinstitutter der skal være omfattet af reglerne, jf. bestemmelsen om andre kollektive investeringsordninger i lovforslagets § 195.

Endelig skal reglerne i medfør af lovforslagets § 221 indeholde en straffbestemmelse.

Til § 20

En lignende bestemmelse har hidtil stået i § 17 i den gældende lov. Den foreslåede bestemmelses *stk. 1*, gennemfører UCITS-direktivets artikel 93, og de gennemføringsforanstaltninger, som Kommissionen fastsætter efter artikel 95. Der stilles krav om, at danske investeringsforeninger, 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. Værtslandets myndighederne kan ikke rejse indvendinger mod investeringsinstitutets ret til at markedsføre andele, medmindre indsigelsen går ud på, at standardanmeldelsen ikke er komplet. Investeringsforeninger, der er master-institutter, og som ikke tilvejebringer deres formue hos offentligheden i en anden medlemsstat, skal ikke følge anmeldelsesproceduren, selvom de har et eller flere feeder-institutter i en anden medlemsstat. Det er i overensstemmelse med UCITS-direktivets artikel 59, stk. 3. Dette følger af, at master-institutterne 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-land af investeringsforeninger. En investeringsforening skal selv rette henvendelse til myndighederne i lande udenfor Den Europæiske Union og anmode om markedsføringstilladelse efter de regler, der gælder i det pågældende land. Foreningen 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 foreningen er godkendt og under tilsyn af Finanstilsynet, dels at Finanstilsynet som et led i tilsynet med foreningerne har behov for at vide, om en forening også markedsfører sig i udlandet.

Der foreslås indsat en hjemmel i *stk. 3* til, at Finanstilsynet kan fastsætte regler om markedsføring af de danske foreninger, som er omfattet af § 20. 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.

Til § 21

Det forslås, at en dansk forening, som ikke er en investeringsforening, og som agter at markedsføre sine andele i et andet land, selv skal rette henvendelse herom til det pågældende lands myndigheder. Det gælder uanset om, der er tale om et EU-medlemsland eller et tredjeland. Foreningen skal ligeledes give meddelelse til Finanstilsynet om den påtænkte markedsføring.

Reglerne svarer ganske nøje til de regler, der foreslås i § 20, stk. 2, for investeringsforeningers markedsføring i lande, der ikke er medlem af Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område.

Afsnit III

Til kapitel 5

Til § 22

Lovforslagets § 22 svarer til § 18 i den gældende lov. En bestemmelse svarende til den foreslåede findes i § 43 i lov om finansiel virksomhed. Bestemmelsen gennemfører artikel 14, stk. 1, og artikel 31 i UCITS-direktivet vedrørende god forretningsskik.

Bestemmelsen vil kunne håndhæves over for danske investeringsforeninger m.v. samt filialer af udenlandske foreninger, men ikke overfor udenlandske foreninger, der markedsføres her i landet uden at være etableret her.

Det foreslåede *stk. 1* indeholder krav om, at foreninger skal drives i overensstemmelse med redelig forretningsskik og god praksis inden for foreningsområdet (god skik). God skik-regler skal sikre, at kunderne kan have tillid til foreningerne og markedet. God skik-regler skal bidrage til et velfungerende finansielt marked.

I henhold til det foreslåede *stk. 2* ligger kompetencen til at fastsætte regler om god skik for foreninger hos økonomi- og erhvervsministeren. Den eksisterende hjemmel er udnyttet til at udstede en bekendtgørelse nr. 1252 af 24. oktober 2007 om god skik for investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger samt udenlandske investeringsinstitutter. Det er forventningen, at den foreslåede hjemmel vil blive benyttet på tilsvarende vis til fx at udstede regler om, at en forening skal handle redeligt og loyalt, at en forening ikke må anvende vildledende eller urigtige angivelser i sin markedsføring, at en forening ikke må udelade væsentlige informationer i sin markedsføring, at aggressiv markedsføring ikke må finde sted på en sådan måde, at det er egnet til mærkbart at forvride kundens økonomiske adfærd, at en forening skal kunne dokumentere rigtigheden af faktiske angivelser, og at der ved opfordring til køb skal oplyses om produktets væsentligste karakteristika.

Finanstilsynet påser overholdelsen af stk. 1 og 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 § 23

Den foreslåede bestemmelse svarer til lov om finansiel virksomhed § 67, stk. 1. Det er ikke nødvendigt, at indkaldelsen til generalforsamlingen indrykkes i et trykt medie, indkaldelsen kan i stedet lægges på foreningens hjemmeside og udleveres på anmodning. Det er dog et krav, at indkaldelsen er i overensstemmelse med foreningens vedtægter. Dette krav svarer til gældende praksis.

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 for eksempel 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 foreslåede *stk. 2* er nyt og foreslår, at indkaldelsen skal sendes til de af foreningens medlemmer, som har anmodet herom. Det kan enten ske ved brev eller ved mail.

Til § 24

Lovforslagets § 24 svarer til de beføjelser, der er tillagt Erhvervs- og Selskabsstyrelsen efter § 93, stk. 2 og 3, i selskabsloven med de fornødne tilpasninger til investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger. Beføjelserne består i, at Finanstilsynet kan indkalde en generalforsamling i en forening uden bestyrelse eller i en forening, hvor bestyrelsen undlader at indkalde til en generalforsamling, som skal afholdes efter loven, vedtægterne eller en generalforsamlingsbeslutning. Indkaldelsen kan ske på forlangende af foreningens generalforsamlingsvalgte revisor, et ledelsesmedlem af direktionen eller bestyrelsen eller et medlem af foreningen.

Kun en revisor, der er valgt på en generalforsamling til revision af årsrapporten, jf. lovforslagets § 73, er omfattet af bestemmelsens ordlyd. Har bestyrelsen eller generalforsamlingen i en forening fx valgt at lade en revisor udføre gennemgang (review), assistance med regnskabsopstilling eller andre opgaver af bogføringsmæssig karakter, kan denne revisor således ikke forlange gene-

ralforsamlingen indkaldt. Den pågældende revisor vil dog efter revisorloven have underretningspligt over for ledelsen, dvs. foreningens 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 foreningens eller en afdelings fortsatte aktivitet, jf. lovforslagets § 81.

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 tilsynsgeneralforsamling afholdes af foreningen eller foreningens investeringsforvaltningsselskab. Omkostningerne omfatter samtlige udgifter i forbindelse med generalforsamlingens planlægning, indkaldelse og afholdelse, herunder også udgifter forbundet med tidsanvendelse hos Finanstilsynets medarbejdere.

Til § 25

Den foreslåede bestemmelse er en videreførelse af § 21 i den gældende lov. I *stk. 1* og *2* foreslås det i overensstemmelse med selskabsretlige principper, at foreningens øverste myndighed udøves af medlemmerne på generalforsamlingen.

Det foreslåede *stk. 3* delegerer generalforsamlingens beføjelser til en afdelings medlemmer i spørgsmål, der udelukkende vedrører den pågældende afdeling. Dette gælder beføjelser vedrørende godkendelse af afdelingens årsrapport, ændring af vedtægternes regler for anbringelse af afdelingens formue og afdelingens afvikling eller fusion.

Stk. 3, nr. 4, delegerer generalforsamlingens beføjelser til en afdelings medlemmer for så vidt angår de øvrige 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 foreslåede *stk. 4* er ny i forhold til den gældende lov. Bestemmelsen delegerer generalforsamlingens beføjelser til medlemmerne af 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 medlemmerne af 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 bevidststedende 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 §§ 23, 27 og 28 tilsvarende anvendelse.

Med det foreslåede *stk. 5* gives ethvert medlem ret til i overensstemmelse med vedtægternes bestemmelser herom at kræve et bestemt emne optaget på dagsordenen. Bestemmelsen skal sikre, at enkelte medlemmer eller minoritetsgrupper inden for medlemskredsen kan få deres synspunkter frem på generalforsamlingen, selv om bestyrelsen eller direktionen er imod det. Emnet skal dog være nøje konkretiseret, og et generelt udformet dagsordenspunkt om for eksempel kritik af direktionens og bestyrelsens administration af foreningen opfylder ikke lovens krav. Det må endvidere forventes, at det fremgår af vedtægterne, at forslag til dagsordenen skal indgives skriftligt til bestyrelsen i så god tid, at bestyrelsen har den nødvendige tid til udsendelse af indkaldelse og dagsorden.

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 forening ikke kan videregive oplysninger, der har ligget til grund for en disposition. Det kan således for eksempel være skadeligt for foreningen, hvis en forenings ledelse på en generalforsamling skal fremkomme med vurderinger af et konkret selskabs økonomiske stilling og fremtidsmuligheder.

Til § 26

Lovforslagets § 26 er ny i forhold til den gældende lov. Bestemmelsen svarer til § 77, stk. 1-5, i selskabsloven med de fornødne tilpasninger til investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger.

Det følger af den foreslåede bestemmelse *stk. 1*, at medmindre vedtægterne bestemmer andet, kan bestyrelsen beslutte, at der som supplement til fysisk fremmøde på generalforsamlingen gives adgang til, at medlemmerne kan deltage elektronisk i generalforsam-

lingen, herunder stemme elektronisk, uden at være fysisk til stede på generalforsamlingen, det vil sige, at der afholdes en delvis elektronisk generalforsamling, jf. forslaget stk. 3-5.

Generalforsamlingen kan endvidere beslutte, at generalforsamling alene 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 optages i vedtægterne. Lovforslagets § 28 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 medlemmerne tilmelder sig til elektronisk deltagelse, og hvor de kan finde oplysning om fremgangsmåden i forbindelse med elektronisk deltagelse i generalforsamlingen.

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 generalforsamling opfyldes, herunder medlemmernes adgang til at deltage i samt ytre sig og stemme på generalforsamlingen. Det anvendte system skal tillige på pålidelig måde kunne fastslå, hvilke medlemmer der deltager i generalforsamlingen, hvilken kapital og stemmeret de repræsenterer, samt resultatet af afstemningerne, jf. det foreslåede *stk. 4* i bestemmelsen.

Med *stk. 5* foreslås det, at har en forening udstedt ihændehaverandele 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.

I øvrigt finder selskabslovens bestemmelser om afholdelse af generalforsamling med de fornødne afvigelser tilsvarende anvendelse på delvis og fuldstændig elektronisk generalforsamling.

Til § 27

Den foreslåede bestemmelse er en videreførelse af § 22 i den gældende lov. Det foreslåede *stk. 1* fastslår, at ethvert medlem skal sikres stemmeret, bortset fra hvad der følger af en eventuel noteringsfrist, jf. stk. 2. I foreninger fastsættes et medlems ret til at deltage i en generalforsamling og afgive stemme i tilknytning til medlemmets

andele i forhold til de andele, medlemmet besidder på noteringsdatoen. Ethvert medlem skal have mindst en stemme. Stk. 1, 3. pkt., giver foreningerne mulighed for at indsætte en bestemmelse i vedtægterne, som begrænser stemmeretten til et vist maksimum, således at medlemmerne 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 medlemmer efter et lighedsprincip. Der må ikke gøres forskel på de enkelte medlemmer. Hensigten med sådanne vedtægtsbestemmelser er at begrænse muligheden for, at et medlem eller en gruppe af medlemmer kan erobre magten i en forening.

Hvis bestyrelsen i en forening besidder 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, fx 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 foreningens protokol. Der må dog ikke foreskrives en noteringsfrist på mere end 1 uge. Noteringsdatoen ligger 1 uge før generalforsamlingens afholdelse. Noteringsfristen var tidligere 4 uger, men er nedsat til 1 uge, dels som følge af § 84 i selskabsloven, dels som følge af den teknologiske udvikling, som har medført, at mange registreringssystemer føres elektronisk. Noteringsfristen er nedsat for at sikre, at også forholdsvis nye medlemmer har mulighed for at stemme på generalforsamlingen. De andele, det enkelte medlem besidder, opgøres på noteringsdatoen på baggrund af notering af medlemmets ejerforhold i foreningens protokol samt meddelelser om ejerforhold, som foreningen har modtaget med henblik på indførelse i foreningens protokol, men som endnu ikke er indført i protokollen.

Til § 28

Den foreslåede bestemmelse er en ændring i forhold til § 23, stk. 1, i den gældende lov, idet der ikke længere stilles krav om, at mindst halvdelen af formuen skal være repræsenteret på generalforsamlingen, førend en beslutning om vedtægtsændring er gyldig. Som konsekvens heraf udgår den gældende lovs mulighed for vedtagelse af vedtægtsændringer på en ekstraordinær generalforsamling, hvis halvdelen af formuen ikke er repræsenteret på den første generalforsamling, men 2/3 af de afgivne

stemmer er for vedtægtsændringerne. Det foreslåede *stk. 1*, svarer i øvrigt til § 106, stk. 1, i selskabsloven med de fornødne tilpasninger til investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger.

I *stk. 1, 1. pkt.* foreslås, at beslutning om ændring af 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.

I investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger udstedes ikke andele med forskellig stemmевærdi, ligesom ethvert medlem ifølge lovforslagets § 27, stk. 1, 1. pkt., skal sikres stemmeret på generalforsamlingen i forhold til sin andel. Som udgangspunkt betyder kravet om det dobbelte 2/3 flertal ikke en minoritetsbeskyttelse. Efter lovforslagets § 27, stk. 1, 3. pkt., kan det dog i vedtægterne bestemmes, at intet medlem 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 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.

Med bestemmelsen sker der en tilpasning til selskabslovens regler om beslutning om vedtægtsændringer, ligesom en forening fremover kan undgå en ekstraordinær generalforsamling, hvis halvdelen af foreningens formue ikke er repræsenteret på den første generalforsamling.

Stk. 1, 2. pkt. er ny og 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 forening ikke kan træde i kraft, før ændringen er godkendt af Finanstilsynet.

Til § 29

Lovforslagets § 29 er ny i forhold til den gældende lov. Den foreslåede bestemmelse er en konsekvens af, at foreningerne har fået mulighed for at oprette andelsklasser. Såfremt generalforsamlingen bemyndiger foreningens bestyrelse til at oprette afdelinger og andelsklasser, skal det fremgå af foreningens vedtægter, jf. lovforslagets § 14, nr. 6.

Til § 30

Den foreslåede bestemmelse, der er en videreførelse af § 24 i den gældende lov, skal ses i sammenhæng med, at en forenings depotselskab har mulighed for at eje investeringsforvaltningsselskaberne for de foreninger, det er depotselskab for.

Det følger af det foreslåede *stk. 1*, at beslutning om salg af en forenings aktier i foreningens investeringsforvaltningsselskab, som hovedregel skal træffes af foreningens generalforsamling. Foreningens bestyrelse kan dog træffe beslutning om salg af aktier i investeringsforvaltningsselskabet til andre foreninger, som har valgt det samme investeringsforvaltningsselskab som daglig ledelse. Salg af aktier fra en afdeling af en forening til en anden afdeling af samme forening anses ikke for en beslutning om salg af en forenings aktier i investeringsforvaltningsselskabet.

Da depotselskaberne har adgang til også at eje foreningernes investeringsforvaltningsselskaber, kan depotselskaber fremsætte tilbud om at købe investeringsforvaltningsselskaber, som hidtil har været ejet af de foreninger, som de er depotselskaber for. Da investeringsforvaltningsselskabet er en forenings daglige ledelse og træder i stedet for en direktør og personale, er en beslutning om salg af selskabet af så vidtrækkende betydning for foreningens fremtidige drift, at en beslutning herom skal træffes af foreningens medlemmer på en generalforsamling efter reglerne om vedtægtsændringer, jf. lovforslagets § 28. Herved sikres det også, at medlemmer, der er utilfredse med en beslutning om salg af investeringsforvaltningsselskabet og med den pris, som foreningen får for aktierne i selskabet, kan fremføre deres synspunkter.

Det foreslåede *stk. 2* foreskriver, at foreningens bestyrelse skal udarbejde en redegørelse om fordele og ulemper ved salg af aktier i foreningens investeringsforvaltningsselskab, hvis bestyrelsen stiller forslag om, at generalforsamlingen skal træffe beslutning herom. Redegørelsen skal sætte medlemmerne i stand til at træffe en 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 medlemmerne om konsekvenserne ved salg af aktier i investeringsforvaltningsselskabet, skal redegørelsen sendes til de af foreningens medlemmer, som er registreret i en værdipapircentral og på foreningens bøger, samtidig med at der indkaldes til generalforsamlingen. Hensigten med 2. pkt. er at sikre, at alle foreningens medlemmer er

orienteret om bestyrelsens forslag om salg af foreningens investeringsforvaltningsselskab. Redegørelsen skal foreligge senest samtidig med, at der indkaldes til generalforsamling. Fra samme tidspunkt skal redegørelsen fremlægges til eftersyn på foreningens kontor. Denne pligt til adgang til eftersyn kan opfyldes ved, at foreningen lægger redegørelsen ud på foreningens hjemmeside.

Til § 31

Den foreslåede bestemmelse der er en videreførelse af § 25 i den gældende lov, skal ses i sammenhæng med lovforslagets § 36, stk. 3, hvorefter der er en pligt for bestyrelsen til at føre en protokol over forhandlingerne. Bestemmelsen foreskriver, at der skal føres en protokol over forhandlingerne på generalforsamlingen, som skal underskrives af dirigenten.

Det foreslåede *stk. 2* foreskriver, at protokollen, eller en bekræftet udskrift af denne, senest 2 uger efter generalforsamlingens afholdelse, skal være tilgængelig for foreningens medlemmer på foreningens eller investeringsforvaltningsselskabets kontor.

Til kapitel 7

Til § 32

Den foreslåede § 32 er til dels en videreførelse af den gældende lovs § 26 om bestyrelsen og dele af § 27, stk. 1, og 3, om, at bestyrelsen ansætter en direktion eller overlader den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab. Bestemmelsen gælder for investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger. Forslaget gennemfører UCITS-direktivets artikel 14, stk. 1, litra d, og artikel 35, stk. 1.

Det foreslåede *stk. 1* fastslår, at en forening skal have en bestyrelse og en direktion. Med bestyrelsens udvidede adgang til at delegere 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 foreningens bestyrelse, der har den overordnede ledelse af foreningens virksomhed. Endvidere videreføres bestemmelsen om, at bestyrelsen og direktionen forestår ledelsen af foreningens anliggender, samt at de skal handle uafhængigt og udelukkende i foreningens interesse for at understrege, at en forenings bestyrelse og direktion alene skal varetage foreningens interesser. Reglen skal forebygge interessekonflikter og inhabilitet i forholdet mellem foreningens 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.

skab, ligesom de fleste investeringsforvaltningsselskaber indgår i koncerner, som foreningen 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 foreningens ledelse indgår aftaler med foreningens samarbejdspartnere, idet aftalerne drejer sig om væsentlige beløb for foreningen. Jo mere foreningen 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, handel med finansielle instrumenter samt markedsføring og salg til og rådgivning af potentielle medlemmer af foreningen), svarer til det, som tilsvarende virksomheder betaler for ydelserne. Da de enkelte medlemmer af foreningen ikke kan kontrollere de investeringer, som foreningen 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 ikke dispositioner, der efter foreningens 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. 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. Det er almindeligt, at direktionen drøfter sådanne sager med bestyrelsens formand. I begge tilfælde skal direktionen efterfølgende rapportere til bestyrelsen.

Det foreslåede *stk. 3* er en delvis videreførelse af § 27, stk. 2, i den gældende lov. Der er en tilsvarende bestemmelse for et investeringsselskabs bemanning og ekspertise i § 100 i lov om finansiel virksomhed. Bestemmelsen er dog justeret, fordi bestyrelsen har fået mulighed for i et vist omfang at indgå aftaler om porteføljepleje, ligesom det nu fremgår, at foreningens bemanning skal kunne følge op på opgaver, der er delegeret.

Det foreslås i *stk. 3*, at en forening skal være 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 foreningens formue. Hvis bestyrelsen har indgået aftaler om porteføljepleje, skal foreningen 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. Foreningen skal have en bemanning, der kan vurdere foreningens investering af formuen, også når bestyrelsen har indgået en aftale om porteføljepleje.

Såfremt foreningen 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 selskabets funktioner og dermed er i stand til og faktisk varetager medlemmernes interesser på en fuldt forsvarlig måde.

Det foreslås i *stk. 4*, at en forening i stedet for at ansætte en direktør kan delegere den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, jf. lovforslagets § 15. Hvis den daglige ledelse er delegeret til et investeringsforvaltningsselskab, foreslås det i § 33, 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 forening kan ikke have en direktør og samtidigt delegere den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, men en forening med en direktør kan uddelegere administrative opgaver, som ikke er kerneopgaver, til fx et investeringsforvaltningsselskab.

Det foreslåede *stk. 4* er ikke til hinder for, at bestyrelsen for en forening, der administreres af et investeringsforvaltningsselskab, tillige ansætter en eller flere personer med direkte reference til bestyrelsen. Sådanne personer kan rådgive og assistere bestyrelsen i udførelsen af bestyrelsens kontrol med, at foreningens modpar-

ter i aftaler lever op til deres forpligtelser, men de må ikke udføre de tilsynsbelagte opgaver.

En forenings delegation af den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab skal efter lovforslagets § 15 godkendes af Finanstilsynet, både når en forening søger tilladelse, og når den efterfølgende ønsker at skifte investeringsforvaltningsselskab.

Siden den gældende lov trådte i kraft, har en forening kunnet vælge et investeringsforvaltningsselskab, som er ejet af en forenings depotselskab eller et andet selskab, der er koncernforbundet med depotselskabet.

Depotselskabet kan efter UCITS-direktivets artikel 35, stk. 1, ikke samtidigt være investeringsforvaltningsselskab for foreningen. Efter de danske regler vil det samme selskab aldrig kunne udføre begge funktioner. Imidlertid medfører direktivets bestemmelse, at en forening 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 administrations-selskab, 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. Der er imidlertid også UCITS, der er selvstændige juridiske personer som i Danmark. Det er lovgivningen i de enkelte lande, der fastsætter regler om, hvordan den enkelte UCITS ledes. Det er investeringsforeninger m.fl., hvorfor det er foreningens bestyrelse og direktion, der forestår ledelsen af foreningens anliggender, også når bestyrelsen har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab.

Efter det foreslåede *stk. 5, 1. pkt.*, skal en forenings 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.

Endvidere viderefører forslaget § 26, stk. 2, i den gældende lov. Terminologien er forenklet, men der er ikke indholdsmæssige ændringer. 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 foreningen har indgået væsentlige aftaler med, eller selskaber, som dis-

se 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, investeringsrådgivning, værdipapirhandel eller markedsføring m.v. Væsentlighedskriteriet anses for opfyldt, hvis aftalen vedrører foreningens 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 forenings markedsføring, jf. Erhvervsankenævnets afgørelse af 14. september 2006.

Formålet med bestemmelsen er at undgå personsammenfald i forhold til de selskaber, som foreningen 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 medlemmernes interesse. Det gælder også, når bestyrelsen har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller et administrations-selskab, sådan at dettes direktør skal udføre de opgaver, som foreningens direktør ellers skulle udføre.

Den foreslåede bestemmelse tager endvidere højde for, at der er interesse modsætninger mellem foreningen og depotselskabet og de andre selskaber, som foreningen har indgået væsentlige aftaler med. For så vidt angår depotselskabet skal det udføre de i lov om finansiel virksomhed § 106 nævnte kontrolfunktioner i forhold til foreningens forvaltning af sine formueforhold. Foreningens 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*, der viderefører den gældende lovs § 26, stk. 3, foreslås en undtagelse, således at et mindretal af medlemmerne af bestyrelsen for en forening, det vil sige investeringsforening, specialforening og hedgeforening,

kan være medlem af bestyrelsen for et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab, som administrerer den pågældende forening. Ingen af de pågældende medlemmer må være formand for investeringsforvaltningsselskabets eller administrationsselskabets 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, specialforening eller en hedgeforening uanset forbuddet i *stk. 5* kan være medlemmer af bestyrelsen for et investeringsforvaltningsselskab, som varetager administrationen af foreningen, og som foreningen ejer helt eller sammen med andre investeringsforeninger, specialforeninger, hedgeforeninger, professionelle foreninger eller godkendte fåmandsforeninger. Bestemmelsen skal gøre det muligt at fortsætte den hidtidige praksis, hvorefter en forenings bestyrelse tillige udgør 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, specialforenings eller hedgeforenings bestyrelse, kan blive aktuel, hvis en forening er moderselskab for et investeringsfor-

valtningsselskab og medarbejderne vælger den samme repræsentant til bestyrelsen for investeringsforvaltningsselskabet og bestyrelsen for investeringsforeningen. Bestemmelsen har ikke hidtil været anvendt i praksis.

Til § 33

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 27, *stk. 3*, 1. pkt., § 39 og § 41, *stk. 1*, i den gældende lov og gælder for investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger. Endvidere gennemfører bestemmelsen 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 foreningen er en juridisk person, og at der består et over-underordningsforhold mellem bestyrelsen og direktionen. Bestemmelsen skal også ses i lyset af, at såvel foreningens bestyrelse som direktionen skal handle uafhængigt og udelukkende i foreningens interesse, jf. § 32, *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, det tilhører, og samtidig varetage foreningens interesser, medfører det 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.

De foreslåede *stk. 2*, *3* og *5* viderefører til dels § 39 i den gældende lov og gennemfører for investeringsforeningers vedkommende UCITS-direktivets artikel 30, jf. artikel 13, *stk. 1*, litra c og e.

Det foreslåede *stk. 2* vedrører investeringsforeningers, specialforeningers og hedgeforeningers delegation af opgaver. I den gældende lov og i §§ 102-105 i lov om finansiel virksomhed er der identiske bestemmelser om delegation alt efter, om det er en forening, der delegerer opgaver, eller om det er investeringsforvaltningsselskabet, idet delegationen dog altid skal besluttes af foreningens bestyrelse.

UCITS-direktivets artikel 13 giver på visse nærmere angivne betingelser medlemslandene adgang til at tillæ-

de, at fx 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 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 foreninger uddelegerer nogle af deres opgaver til andre. Det har typisk drejet sig om markedsføring af andele i foreningerne, visse funktioner i forbindelse med IT, visse opgaver i forbindelse med investeringsforvaltningen samt opgaver af teknisk/administrativ karakter. Men der har ikke været hjemmel til at delegere investeringsbeslutninger bortset fra i meget begrænsede tilfælde.

Forslaget indebærer, at en forenings bestyrelse dels skal træffe beslutning om, hvilke opgaver foreningen vil delegere, dels fastsætte rammerne for, hvilke aftaler om delegation af opgaver, den daglige ledelse bør indgå. Forslaget 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.

Med henblik på at gøre reglerne om delegation klarere, foreslås det samtidig med dette lovforslag at ændre §§ 102-105 i lov om finansiel virksomhed, således at bestemmelserne ikke længere omfatter administration af foreninger, men alene udenlandske UCITS, som investeringsforvaltningsselskaber administrerer. Dermed understreges det, at en forening er en selvadministrerende juridisk person, der har delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab, og som også kan delegere andre opgaver.

Forslaget er ikke til hinder for, at foreningens bestyrelse og investeringsforvaltningsselskabet eller administrationselskabet i administrationsaftalen aftaler, at selskabet kan delegere visse opgaver. Det er praktisk, dels fordi det ofte er investeringsforvaltningsselskaberne, der stifter nye foreninger, dels fordi investeringsforvaltningsselskaberne ofte tilbyder en standardmodel for administrationen. Foreningens bestyrelse skal dog i det enkelte tilfælde træffe beslutning om delegation af porteføljepleje eller aftaler om investeringsrådgivning, fordi de sammen med markedsføring og distribution er foreningens væsentligste aktivitet, og vederlaget herfor udgør de største omkostninger, en detailforening har. Det er almindeligt, at foreninger betaler et markedsføringsvederlag eller beholdningsprovision til de værdis-

papirhandlere, 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, foreningen skal betale og de ydelser, som værdipapirhandlerne skal præstere for vederlaget. Reglerne om delegation omfatter såvel investeringsforeninger, som er undergivet direktivregulering som specialforeninger og hedgeforeninger, som ikke er undergivet direktivregulering.

I stk. 3 foreslås det, at en forening ikke kan delegere beslutninger om investering af foreningens midler til tredjemand. Som noget nyt foreslås det dog, at bestyrelsen kan indgå aftaler om porteføljepleje med virksomheder, der opfylder betingelserne i lovforslagets § 45, stk. 1, og som ikke er depotselskab for foreningen eller et andet selskab, hvis interesser kan være i strid med foreningens eller medlemmernes interesser. Det sidste krav gennemfører UCITS-direktivets artikel 13, stk. 1, litra e. De selskaber, hvis interesser kan være i strid med foreningens, er som udgangspunkt alle selskaber, som foreningen samarbejder med. Imidlertid vil en investeringsrådgiver, der ikke indgår i koncern med depotselskabet eller investeringsforvaltningsselskabet eller administrationselskabet, ikke blive anset for at tilhøre denne kategori. Årsagen hertil er, at foreningen til enhver tid kan vælge en anden samarbejdspartner, fordi foreningen ikke har andre samarbejdsrelationer med den pågældende virksomhed, og et eventuelt investeringsforvaltningsselskabs eller administrationselskabs direktør har heller ikke en loyalitetspligt i forhold til selskabet. De selskaber, hvis interesser kan være i strid med foreningens, omfatter de samme selskaber, som værnereglerne i lovforslagets § 32, stk. 5, og § 98 i lov om finansiel virksomhed. Det vil udover depotselskabet sige selskaber, som foreningen har en væsentlig aftale med samt selskaber, der indgår i koncern med depotselskabet og de nævnte selskaber.

Når foreningen indgår aftale om porteføljepleje, skal den erstatte de hidtidige investeringsbeslutninger med efterfølgende opfølgning og kontrol af de foretagne investeringer.

Når foreningen ikke har indgået en aftale om porteføljepleje, skal alle investeringsbeslutninger træffes af den daglige ledelse eller af de medarbejdere, som direktionen udpeger hertil. Beslutningerne skal træffes inden for de retningslinjer, som er udstedt af foreningens bestyrelse.

Endvidere foreslås det i stk. 3, at en forening heller ikke må delegere udførelsen af andre kerneopgaver til

tredjemand. Det foreslås i stk. 9, at Finanstilsynet be- myndiges til at fastsætte nærmere bestemmelser om, hvilke opgaver der er kerneopgaver.

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 foreningens virksomhed. Det indebærer, at delegationen skal effektivisere investeringsforvaltningen, markedsføringen og handlen med finansielle instrumenter. 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 forening 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 forening ikke berøres af, at foreningen har delegeret opgaver til tredjemand. Heri ligger bl.a., at en forening 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. Endelig skal depotselskabet kunne udføre sine pligter, selvom visse opgaver er delegeret til tredjemand, jf. UCITS-direktivets artikel 30, jf. artikel 13, stk. 2.

Det foreslås i *stk. 6*, der til dels viderefører § 41, stk. 1, i den gældende lov, at en forenings 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 forening 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 foreninger 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 ik-

ke må være et tomt selskab. En forening, der overholder reglerne udstedt i medfør af stk. 9, er ikke et tomt selskab.

Det foreslås i *stk. 8*, at bestyrelsen for en investeringsforening, der investerer som feeder-institut, skal sørge for, at foreningen fører effektiv kontrol med master-instituttets virksomhed. Foreningen kan benytte oplysninger og dokumenter modtaget fra master-instituttet eller dets investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, depotselskab og revisor, medmindre foreningen har grund til at betvivle nøjagtigheden af master-instituttets oplysninger og dokumenter. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 65, stk. 1, og skal sikre, at en investeringsforening, der er et feeder-institut, overvåger og følger op på den investering, foreningen har foretaget. Investeringsforeningens investering i master-instituttet udgør mindst 85 pct. af foreningens formue og har derfor stor betydning for afdelingens investeringsforvaltning og svarer til, at den er delegeret. Har foreningen delegeret den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab, kan selskabet udføre kontrollen.

I medfør af forslagens *stk. 9* har Finanstilsynet hjemmel til at udstede nærmere bestemmelser om hvilke opgaver, der er kerneopgaver, samt om hvordan foreningen skal følge op på delegerede opgaver. Bemyndigelsen kan fortsat udnyttes til at udstede en bekendtgørelse, hvori funktioner som blandt andet beregning og fastsættelse af indre værdi samt emissions- og indløsningskurser, kontrol med overholdelse af lovgivningen og kontrol med den daglige bogføring kan anses som kerneopgaver. Der vil kunne opstå behov for at supplere eller ændre denne liste på grundlag af de erfaringer, der høstes, og på grundlag af praksis fra andre lande, således at danske investeringsforvaltningsselskaber kan forblive konkurrencedygtige. Konkurrencedygtigheden må dog aldrig gå forud for investorbekyttelse. I Danmark er der tradition for, at en forening delegerer markedsføring af andele og modtager investeringsrådgivning, der til sammen udgør langt den væsentligste del af en detailforenings omkostninger. Derfor er en række administrative opgaver kerneopgaver. Den daglige ledelse af en forening kan kun delegeres til et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab.

Til § 34

Forslaget svarer til de tidligere, nu ophævede § 26, stk. 6 og 7, som ved lov nr. 579 af 1. juni 2010 er erstattet af § 36 a, stk. 1 og 2, i den gældende lov, og gælder for investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger. Der foreslås regler om, at bestyrelsen skal tage stilling til kravene til foreningens organisation og drift

samt vedtage en forretningsorden for udførelsen af sit hverv. Bestemmelsen gennemfører artikel 30, jf. artikel 14, stk. 1, litra d, og stk. 2, litra c, samt dele af artikel 31 i UCITS-direktivet.

Den foreslåede bestemmelses *stk. 1* om bestyrelsens opgaver skal ses sammen med reglen i lovforslagets § 32, stk. 2, om direktionens opgaver. Mens den daglige ledelse varetages af direktionen i overensstemmelse med bestyrelsens retningslinjer og anvisninger, varetages ledelsen i øvrigt af bestyrelsen og direktionen, jf. § 32, stk. 1. Bestemmelsens *1. pkt.*, fremhæver bestyrelsens pligt til at sørge for en forsvarlig og lovmæssig udøvelse af foreningens virksomhed, herunder en forsvarlig placering af formuen. Efter lovforslagets *2. pkt.* skal bestyrelsen påse, om afdelingernes formueforhold til enhver tid er forsvarlige i forhold til afdelingernes og foreningens drift. Det kan have betydning, om en forening 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 med mange afdelinger, sådan at der er flere til at bære de fælles omkostninger. Bestyrelsen må tage stilling i det enkelte tilfælde. I bestemmelsens *3. pkt.*, fremhæves bestyrelsens pligt til at føre kontrol med, at bogføringen og formueforvaltningen foregår på betryggende måde. Direktionen 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 bogholderi og regnskabsvæsen. Bestyrelsens og direktionens pligt med hensyn til formueforvaltningen er ikke blot en pligt til at konstatere aktivernes tilstedeværelse, men omfatter også deres forsvarlige placering og forvaltning.

Efter det foreslåede *stk. 2* skal bestyrelsen for en forening udarbejde en forretningsorden for udførelsen af sit hverv. Hvis bestyrelsen afholder fælles bestyrelsesmøder for flere foreninger, jf. lovforslagets § 36, stk. 4, skal det fremgå af bestyrelsens forretningsorden.

Der foreslås i *stk. 3*, at Finanstilsynet får hjemmel til at udstede en bekendtgørelse om de krav, der stilles til indholdet af bestyrelsens forretningsorden. En række af kravene til bestyrelsens forretningsorden er i dag udmøntet i en vejledning, som Finanstilsynet har udarbejdet med hjemmel i § 37, stk. 3, i den gældende lov. Finanstilsynet kan anvende hjemlen til at udstede regler om, hvordan bestyrelsen skal tilrettelægge sit arbejde i overensstemmelse med forslaget for at sikre en forsvarlig og hensigtsmæssig ledelse af foreningens virksomhed. Bekendtgørelsen vil regulere de samme forhold vedrørende forretningsordenen, som Finanstilsynets be-

kendtgørelse udstedt i henhold til §§ 70 og 71 i lov om finansiel virksomhed.

Foreningerne er underlagt omfattende regulering. Det skyldes foreningernes samfundsøkonomiske betydning, samt at foreningerne investerer deres medlemmers penge, uden at det enkelte medlem i det daglige kan følge sin investering. Bestyrelsen for en forening har derfor mange forpligtelser, der følger af den særlige karakter af foreningens virksomhed. Af særlige forpligtelser – ud over forvaltning af foreningens formue – kan nævnes spørgsmålet, om bestyrelsen skal delegerer opgaver (som for eksempel investeringsrådgivning samt markedsføring og formidling af andele) til andre virksomheder i stedet for, at foreningen udfører opgaverne selv. Endvidere skal bestyrelsen følge op på, om kravene i lovforslagets § 32, stk. 4, § 33, stk. 2-7, og §§ 45-47 om delegation i øvrigt er opfyldt.

Til § 35

Den foreslåede bestemmelse er en videreførelse af § 36 b i den gældende lov, som affattet i lov nr. 579 af 1. juni 2010, idet bestemmelsen dog er ændret som følge af, at foreninger nu skal organiseres med en eller flere afdelinger, der kan have andelsklasser. Hertil kommer, at stk. 1 er blevet forenklet. Forslaget gennemfører tillige 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 foreningers særlige karakter og enklere virksomhed set i forhold til fx pengeinstitutter.

En investeringsforenings eller specialforenings investeringspolitik og de almindelige regler for anbringelse af formuen i den enkelte afdeling og eventuelle andelsklasser skal fremgå af foreningens vedtægter, jf. lovforslagets § 14, stk. 1, nr. 26. Vedtægternes investeringspolitik skal fastlægges inden for de rammer, som forslaget kapitel 13 og 14 fastsætter for investeringsforeninger og kapitel 15 fastlægger for specialforeninger.

Forslaget har særlig betydning for hedgeforeninger, fordi reglerne for hedgeforeningers investering af formuen ikke er fastsat i loven. Hedgeforeningers investeringspolitik og risikoprofil skal fremgå af vedtægterne. Forslaget erstatter § 114 d, stk. 2, i den gældende lov. Da en forening 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 foreningens 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 eller specialforening 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 fx 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 investere i dem inden for lovens rammer. Efter det foreslåede *stk. 1, nr. 3*, skal bestyrelsen for en hedgeforening identificere de enkelte afdelinger og eventuelle andelsklasser væsentlige risici på baggrund af den i vedtægterne fastlagte investeringspolitik og risikoprofil. Hedgeforeningers risikoprofil skal fastlægges i vedtægterne, hvorfor bestyrelsen – i modsætning til, hvad der gælder for investeringsforeninger og specialforeninger – ikke skal fastlægge risikoprofilen for de enkelte afdelinger og eventuelle andelsklasser. Baggrunden for det er, at forslaget ikke fastlægger rammer for hedgeforeningers investeringer, hvorfor risikoprofilen alene fastlægges i vedtægterne. Risikoprofilen for en hedgeforening kan derfor ikke ændres, medmindre generalforsamlingen beslutter det.

Endelig skal bestyrelsen efter det foreslåede *stk. 1, nr. 4*, fastsætte en politik for interessekonflikter og kunne påvise interessekonflikter mellem foreningen og andre foreninger, eventuelt foreninger som den administreres sammen med, mellem afdelinger, der for eksempel investerer i den samme type instrumenter, og mellem foreningen og dens aftalepartnere såsom dens investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, et pengeinstitut eller fondsmæglerselskab, der giver investeringsrådgivning 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 *stk. 1, nr. 4*, er tilpasset formuleringen af § 72, *stk. 2, nr. 2*, i lov om finansiel virksomhed under hensyn til en forenings særlige forhold.

Bestemmelsen gennemfører 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 forretningsskik, risikostyring og indholdet af aftalen mellem en depositar og et administrationsselskab, hvorefter UCITS (investeringsforeninger) og deres administrationsselskaber (investeringsforvaltningsselskaber) skal indføre, gennemføre og til enhver tid have en effektiv politik vedrørende interessekonflikter. Denne politik skal være skrevet ned og svare til foreningens eller administrationsselskabets størrelse, organisation samt arten, omfanget og kompleksitetsgraden af dets 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 forenings forhold i relation til andre foreninger, for eksempel i forbindelse med fordeling af omkostninger eller en forenings betaling for administration til et investeringsforvaltningsselskab, der hovedsagelig ejes af en anden forening. På samme måde kan bestyrelsesmedlemmer selv have interessekonflikter i relation til foreningens 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 § 32, *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 foreningen 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 foreningen ikke kan kontrollere de investeringer, som foreningen foretager, er det vigtigt, at foreningens ledelse varetager deres interesser, sådan at de bliver korrekt behandlet.

Interessekonflikterne kan medføre inhabilitet, jf. lovforslagets § 37, *stk. 2*.

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 forening har overladt den daglige ledelse af foreningen til et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab, jf. lovforslagets § 32, *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 bestyrelsen for investeringsforeninger og specialforeninger henholdsvis i vedtægterne for hedgeforeninger 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 sådan, at det er muligt for direktionen at kontrollere og for bestyrelsen at følge op på, om rammerne overholdes. Er der tale om investeringsforeninger og specialforeninger, skal bestyrelsen endvidere udmønte den investeringspolitik, der er fastsat i foreningens vedtægter. Eksempelvis 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 forening eller afdeling anvender fx investering efter valueprincipper, stock picking, investeringer inden for et indeks rammer uden at følge indekset, investeringer på grundlag af fundamentalanalyse osv.

For hedgeforeninger skal de af bestyrelsen fastsatte, kontrollerbare rammer ligge inden for de rammer for placeringsregler og risikoprofilen, som er fastsat i foreningens vedtægter, svarende til § 114 d, stk. 1, i den gældende lov. Terminologien er dog justeret. Herved sikres det dels, at en hedgeforening ikke kan ændre sin grundlæggende investeringspolitik uden en generalforsamlingsbeslutning herom, dels at bestyrelsen har en vis manøvfrihed til løbende at tilpasse investeringerne til markedets udvikling.

Baggrunden herfor er, at der ikke foreslås lovbestemte placerings- og spredningsregler for hedgeforeninger.

Det er alene op til bestyrelsen at fastlægge, hvordan rammerne skal være inden for den i vedtægterne fastlagte investeringspolitik og risikoprofil, herunder hvilke risici foreningen må påtage sig ved investeringerne og gearing. Bestyrelsen fastsætter også hedgeforeningens investeringsstrategi. Gruppen af hedgeforeninger kan således spænde over såvel foreninger med en meget konservativ investeringsstrategi som foreninger med en meget risikopræget investeringsstrategi. De af bestyrelsen fastsatte risikorammer for foreningens afdelinger bliver ikke godkendt af Finanstilsynet, men foreningen skal indberette overskridelserne til Finanstilsynet.

Som en integreret del af fastsættelsen af rammerne skal bestyrelsen i medfør af *stk. 2, nr. 2*, tage stilling til, efter hvilke principper risici skal opgøres, således at der ikke er tvivl om, hvad rammerne indebærer. For hedgeforeningers vedkommende skal risiciene opgøres efter Finanstilsynets bekendtgørelse i henhold til forslagens *stk. 5, nr. 2*, om opgørelse af risici.

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 foreningens 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 foreningen 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, fx placeringsgrænserne i lovforslagets kapitel 14. 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 vedtæg-

terne fastlagte risikoprofil m.v. ikke længere kan overholdes, også selvom direktionen følger retningslinjerne.

De foreslåede stk. 1 og 2 medfører, at bestyrelsens skriftlige retningslinjer til direktionen skal omfatte alle væsentlige aktiviteter og tilknyttede risici. Det er i overensstemmelse med Finanstilsynets praksis og sikrer, at kun uvæsentlige aktiviteter kan udelades af bestyrelsens stillingtagen efter den foreslåede § 35. Medmindre der er tale om aktiviteter, som bestyrelsen ikke kan uddelegere til direktionen eller direktionen i et eventuelt investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab, 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, hvilket fremgår af forslagets *stk. 3 og 4*.

Bestyrelsen skal efter forslagets *stk. 3* tage stilling til, om foreningens afdelingers og eventuelle andelsklassers investeringer holder sig inden for den fastlagte risikoprofil. Efter forslagets *stk. 3* skal bestyrelsen endvidere løbende tage stilling til, om den valgte risikoprofil er forsvarlig set i lyset af foreningens 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 medlemmernes 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 foreningens vedtægter, skal bestyrelsen fore-

lægge et forslag hertil for foreningens generalforsamling. Det er aktuelt, hvis en hedgeforenings afdelinger og eventuelle andelsklasser skal ændre risikoprofilen.

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 og for hedgeforeninger risikoprofil, 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 foreningen 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 foreninger 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.

Det foreslås i *stk. 5, nr. 1*, at Finanstilsynet får bemyndigelse til at udstede en bekendtgørelse om forholdene i *stk. 1-4*. Bekendtgørelsen kan bl.a. indeholde krav til fastlæggelse af risikoprofil samt krav til retningslinjerne til direktionen og bestemmelser om forhold i forbindelse med den løbende vurdering af, om foreningen drives forsvarligt. Endvidere foreslås det i *stk. 5, nr. 2*, at Finanstilsynet udsteder en bekendtgørelse om hedgeforeningers offentliggørelse af oplysninger og opgørelse af risici. Bekendtgørelsen vil regulere opgørelse af de risici, som den bekendtgørelse Finanstilsynet har udstedt i medfør af § 114 d, *stk. 5*, i den gældende lov. Nr. 2. bemyndiger således Finanstilsynet til at fastsætte nærmere bestemmelser om, hvilke typer af risici en hedgeforenings bestyrelse - afhængigt af risikoprofil, investeringer og eventuel gearing - som minimum skal fastsætte risikorammer eller - mål for. Det kan for eksempel dreje sig om renterisici, valutarisici, »Value at Risk«-mål eller krav om, at bestyrelsen skal tage stilling til, hvor stor en andel af formuen foreningen må placere i enkeltaktier, eller til, hvilke markeder foreningen må investere på. Bestemmelsen giver også hjemmel til at fastsætte regler

for, hvordan risikoen opgøres. Formålet med sådanne regler er at sikre, at hedgeforeningers risikoopgørelser og risikoprofiler kan sammenlignes. Der vil blive stillet krav om, at foreningen redegør for, hvordan den indre værdi opgøres i de tilfælde, hvor det ikke måtte være muligt at beregne en indre værdi på grundlag af aktuelle priser. Det bemærkes, at det dog vil være et ufravigeligt krav, at foreningen kan oplyse den indre værdi på de tidspunkter, hvor den foretager emission og indløsning.

Endvidere kan Finanstilsynet fastsætte nærmere regler om, at en hedgeforening i forbindelse med offentliggørelsen skal redegøre for fastsættelsen af den indre værdi i tilfælde, hvor det ikke er muligt at beregne den indre værdi på grundlag af aktuelle priser. Endelig kan Finanstilsynet fastsætte regler om hedgeforeningers offentliggørelse af opgørelse af risici hver måned. Er der væsentlige risici, som bestyrelsen fravælger at fastsætte rammer for, skal dette klart fremgå af opgørelsen. Har hedgeforeningen en hjemmeside, skal disse oplysninger samt oplysninger om emissions- og indløsningsprisen fremgå af hjemmesiden. Har foreningen ikke en hjemmeside, skal oplysningerne offentliggøres på anden måde.

Til § 36

Forslagets *stk. 1-3*, svarer til § 28 i den gældende lov og til § 74 i lov om finansiel virksomhed. Bestemmelsen gælder for investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger.

Efter forslagets *stk. 1, 1. pkt.*, skal formanden sørge for, at der afholdes bestyrelsesmøder m.v. 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 foreningens vedtægter er fastsat et indkaldelsesvarsel, skal det overholdes.

Det følger af *stk. 1, 3. og 4. pkt.*, at 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.

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 foreningen. 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. Fx har begge en forenings 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 forening. 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 investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger kan træffe beslutning om, at bestyrelsen holder fælles bestyrelsesmøder for flere foreninger, der har samme bestyrelse. Forslaget er en lovfæstelse af en praksis, som flere foreninger med samme bestyrelse og investeringsforvaltningsselskab allerede følger. Dette forslag samt forslaget 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 forening, bryder med det almindelige selskabsretlige princip om, at den enkelte selskabs bestyrelse holder møde og fører en protokol over sine forhandlinger. Baggrunden, for at forslaget alligevel findes forsvarligt, er, at foreningernes virksomhed grundlæggende er ensartet og enkel, ligesom de forskellige foreningstyper ligner hinanden. Endvidere er en række af de forhold, som bestyrelsen drøfter,

fælles for foreningerne. Det er imidlertid en forudsætning, at bestyrelsen indretter forhandlingsprotokollen på en sådan måde, at det er utvetydigt, hvad der angår den enkelte forening eller afdeling.

Erhvervs- og Selskabsstyrelsen 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 registreringssager ligger dokumenter, der ikke vedrører den pågældende forening. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen 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 forening, i det omfang det er forsvarligt, kan træffe beslutning om, at foreningen og andre foreninger, 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 foreningernes virksomhed meget ensartet, sådan at det først og fremmest er de enkelte afdelingers investeringspolitik, der er forskellig. 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) Forretningsorden for bestyrelsen, jf. lovforslagets § 34, stk. 2. På baggrund af den gældende praksis om fælles bestyrelsesmøder, er det relevant at foreslå en fælles forretningsorden, der dog skal tage højde for de forskelle, der er på foreningstyperne.
- 2) Retningslinjer til direktionen for foreningens virksomhed, jf. lovforslagets § 35, stk. 2, vil også i et vist omfang indeholde ensartede regler. Det er almindeligt, at bestyrelsens retningslinjer (fondsinstrukser) for de enkelte afdelinger er bilag til bestyrelsens retningslinjer til direktionen, og at instrukserne for de enkelte foreninger er ens.
- 3) Administrationsaftaler, der inden for de enkelte foreningsgrupper er meget ens.
- 4) Depotselskabsaftalerne er også meget ens inden for de enkelte foreningsgrupper. 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.

Forslaget til *stk. 4* og *5* forventes at medføre væsentlige byrdelettelser for foreningerne, deres bestyrelser og investeringsforvaltningsselskaber.

Efter det foreslåede *stk. 6* skal det utvetydigt fremgå af dokumenterne hvilke bestemmelser, der er fælles og hvilke, der vedrører den enkelte forening, såfremt bestyrelsen træffer beslutning efter det foreslåede *stk. 5*.

Ifølge forslaget *stk. 7* får Finanstilsynet mulighed for at fastsætte nærmere regler om betingelserne for, at foreninger kan have fælles dokumenter. Hvis der bliver behov for det, kan Finanstilsynet udstede en bekendtgørelse om fx udformningen af de fælles dokumenter, da det altid skal være klart, hvad der gælder for den enkelte forening. Dokumenterne skal indeholde alle de omfattede foreningers navne. Er der særlige forhold vedrørende en forening, skal de tydeligt fremgå. Som det fremgår af forslaget § 35, stk. 1, nr. 2 og 3, har bestyrelsen forskellige pligter i forhold til investeringsforeninger og specialforeninger på den ene side og hedgeforeninger på den anden side. Foreningens dokumenter skal afspejle sådanne forhold.

Til § 37

Forslaget er en videreførelse af § 29 i den gældende lov og omfatter investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger.

Formålet med forslaget er at forebygge kritisable købs- eller salgsbeslutninger, såfremt en forening indgår handler med et medlem af ledelsen af foreningen, dens depotselskab, investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab. Det foreslås derfor i *stk. 1*, at den nævnte personkreds skal have bestyrelsens samtykke til at købe eller sælge værdipapirer til foreningen. Det er forudsat, at handlerne gennemføres til markedspriser eller mere fordelagtige priser end dem der, omsætningens størrelse taget i betragtning, kunne opnås på markedet, jf. lovforslagets § 51.

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. Bestemmelsen er forebyggende og næppe anvendt i praksis.

I *stk. 2* foreslås det svarende til bestemmelsen i § 131 i selskabsloven, at et bestyrelsesmedlem eller en direktør

ikke må deltage i behandlingen af spørgsmål om aftaler mellem foreningen og den pågældende selv eller om søgsmål mod den pågældende selv eller om aftale mellem foreningen og tredjemand eller søgsmål mod tredjemand, hvis bestyrelsesmedlemmet eller direktøren har en væsentlig interesse deri, der kan være stridende mod foreningens. De inhabilitetshensyn, som gælder for ledelsen i et selskab eller i en finansiel virksomhed, gør sig også gældende for en forening. I givet fald skal ledelsesmedlemmet forlade bestyrelseslokalet, mens bestyrelsen træffer beslutningen. Bestemmelsen omfatter i medfør af forslaget § 33, stk. 1, også en direktør i et investeringsforvaltningsselskab eller administrations-selskab. Se i øvrigt bemærkningerne til lovforslagets § 32, stk. 1.

Til § 38

Den foreslåede bestemmelse er en videreførelse af § 30 i den gældende lov. Bestemmelsen svarer endvidere til § 75 i lov om finansiel virksomhed.

De foreslåede *stk. 1 og 2* vedrører tilfælde, hvor der er udsigt til, at en afdeling er ved at komme i økonomiske vanskeligheder, eller der er tale om andre forhold, der kan true en forening eller afdeling.

Foreningen skal underrette Finanstilsynet, når der er udsigt til, at foreningen eller en afdeling er ved at komme i vanskeligheder, uanset at afdelingen på indberetnings-tidspunktet opfylder formuekravet. Bestemmelsen understøtter, at Finanstilsynet bliver orienteret hurtigt og forhåbentlig i god tid, inden foreningens eller afdelingens situation bliver så alvorlig, at der skal tages stilling til, om tilsynet skal inddrage tilladelsen.

Som eksempler på forhold, der kan gøre det nødvendigt at underrette Finanstilsynet, kan nævnes tab på foreningens eller afdelingens investeringer, opsigelse af vigtige aftaler som depotselskabsaftalen, administrationsaftalen, rådgivningsaftaler, distributionsaftaler med flere, ekstraordinære store indløsninger, ophør af det indeks en indeksforening følger, problemer i det master-institut en afdeling har placeret sine midler i, retssager af betydning mod foreningen, eller andet, som bringer foreningens fortsatte virksomhed i fare.

Pligten til at give meddelelse til Finanstilsynet påhviler såvel foreningen som det enkelte medlem af foreningens bestyrelse og direktører, herunder direktøren for et investeringsforvaltningsselskab eller et administrations-selskab. Revisionen er omfattet af en tilsvarende oplysningspligt, jf. lovforslagets § 81 og bemærkningerne dertil. Revisionen har hidtil været omfattet af bestemmelsen, der nu foreslås ændret, så den bliver i overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed.

Det foreslåede *stk. 3* er en præcisering af underret-ningspligten i stk. 1 og 2, for så vidt angår tilfælde, hvor der er en formodning for, at en afdeling ikke opfylder formuekravet. Finanstilsynet kan herefter i det konkrete tilfælde fastsætte en frist, inden for hvilken formuekra- vet senest skal være opfyldt. Konsekvensen af, at tilsynet enten ikke fastsætter en frist, eller at afdelingen ikke op- fylder formuekravet inden fristens udløb, er, at Finans- tilsynet kan inddrage foreningens eller afdelingens tilladelse, jf. lovforslagets § 92.

Til § 39

Forslaget svarer til § 31 i den gældende lov som affattet ved lov nr. 579 af 1. juni 2010, der præciserede kravene om egnethed og hæderlighed. Bestemmelsen gælder for investeringsforeninger, specialforeninger og hedgefor- eninger. Det forudsættes, at medlemmer af bestyrelsen og direktionen er myndige. Det har hidtil fremgået af § 32 i den gældende lov, men er ikke videreført i lov- forslaget.

Som hidtil skal medlemmer af en forenings bestyrelse og direktion på tidspunktet, hvor en forening får tilla- delse, eller når de tiltræder en sådan stilling eller hverv i en eksisterende forening, opfylde kravene til egnethed og hæderlighed. Endvidere kan Finanstilsynet gribe ind over for ledelsespersoner, som ikke længere opfylder kravene.

Den foreslåede bestemmelse og Finanstilsynets ind- grebsbeføjelser bygger på identiske bestemmelser i en række EU-direktiver på det finansielle område. Bestem- melsen gennemfører artikel 29, stk. 1, litra b, i UCITS- direktivet.

Det er hensigten med den foreslåede affattelse af be- stemmelsen, 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 indtræder i sin stilling eller sit hverv, 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 eg- net- og hæderlighedsbetingelserne i det foreslåede *stk. 2*, nr. 4.

Et medlem af bestyrelsen og direktionen i en forening skal efter det foreslåede *stk. 1* have fyldestgørende er- faring til at udøve hvervet eller stillingen. Dette påses, når bestyrelsesmedlemmet eller direktøren tiltræder hvervet eller stillingen. Der stilles som hidtil ikke gene- relle kriterier for, hvilke teoretiske eller praktiske krav,

personen skal opfylde. Kravene varierer afhængig af, om der er tale om en direktørpost 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 forening 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 og andre foreningstypers forhold. Her vil en særlig indsigt i anden branche eller lignende forhold, som er relevante for foreningens virksomhed, kunne være tilstrækkelig.

Egnet - og hæderlighedsvurderingen er knyttet til en stilling i den konkrete forening. 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 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 lov nr. 579 af 1. juni 2010 har Finanstilsynet hidtil 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 af samme type, som allerede administreres af det samme investeringsforvaltningsselskab, og disse bestyrelsesmedlemmer også skal være medlemmer af bestyrelsen i den nye forening.

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 udnævnelser. Sker det ikke, kan Fi-

nanstilsynet i medfør af lovforslagets § 207 påbyde foreningen at afsætte en direktør eller påbyde et bestyrelsesmedlem 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 begrundet 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, 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 § 207, 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 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 tab eller risiko for tab. Det samme gør sig gældende, hvis en person, uden di-

rekte at eje eller deltage i den formelle ledelse af en tabsgivende virksomhed, har væsentlig indflydelse på denne. Væsentlig indflydelse kan foreligge i de situationer, hvor en person ikke personligt ejer virksomheden men har et nært forhold til ejeren og indflydelse på virksomheden qua denne forbindelse, fx 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 eller direktionen, 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 foreningen. 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 forening sker på betryggende vis og gribe ind, hvis bestyrelsen eller direktionen har handlet til skade for foreningen. Det kan eksempelvis være tilfældet, hvis foreningens ledelse ikke har sikret en ordentlig styring, har undladt at efterleve krav om god administrativ- og regnskabspraksis eller har undladt at iværk-

sætte fyldestgørende kontrolprocedurer. Hertil kommer andre tilfælde, hvor forsømmelser, dumdristighed eller passivitet har skadet foreningen, 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 det i forbindelse med dets inspektioner bliver bekendt med, at en forening drives på en risikopræget og ledelsesmæssig mangelfuld måde, skal tage stilling til, om medlemmerne i foreningens ledelse lever op til kravet i bestemmelsen. Det er ligeledes hensigten, at der fremover 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 nedlægge sit hverv som bestyrelsesmedlem 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 fx en direktør i et pengeinstitut eller bestyrelsesformanden i en investeringsforening, 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 den foreslåede § 39, stk. 1, nr. 1 og 2. Tilsidesættelse af de mere skønsprægede krav i § 39, 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 forening vurderer, at der er en ikke uvæsentlig risiko for, at foreningen 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 eller forening har en afsmittende effekt på hele den finansielle sektors omdømme og det omgivende samfunds tillid til sektoren, vil ledelsessvigt i selv små finansielle virksomheder og foreninger kunne have betydning for tilliden til den samlede branche. Det kan således ikke, blot fordi der er tale om en lille investeringsforening eller en forening, som 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 og direktionen 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 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.

Til § 40

Den foreslåede bestemmelse er en videreførelse af § 33 i den gældende lov og gælder for investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger.

Som en konsekvens af bestyrelsens tilsyn med direktionen foreslås det, at medlemmer af bestyrelsen ikke kan være medlem af foreningens eller dets investeringsforvaltningsselskabs eller administrationsselskabs di-

rektion. I tilfælde af en direktørs forfald er der dog mulighed for, at et bestyrelsesmedlem midlertidigt indtræder i direktionen. Beskikkes et bestyrelsesmedlem som direktør, kan vedkommende fortsat deltage i bestyrelsens arbejde, men den pågældende kan ikke være med til at træffe beslutninger i bestyrelsen.

Hvervet som intern revisionschef og vicerevisionschef kan ligeledes ikke forenes med hvervet som bestyrelsesmedlem. Den interne revisionschef ansættes af og refererer til foreningens bestyrelse. Bestyrelsen skal endvidere godkende funktionsbeskrivelsen for den interne revision. Funktionsbeskrivelsen indeholder bestemmelser om den interne revisions bemanning og budget. Bestemmelsen skal forhindre, at den interne revisionschef og vicerevisionschef via medlemskab af bestyrelsen får en dobbeltrolle i foreningen.

Den foreslåede bestemmelse hindrer ikke den interne revisionschefs adgang til at indkalde til og deltage i bestyrelsesmøder i sin egenskab af intern revisionschef.

Til § 41

Forslaget til bestemmelsen viderefører § 34 i den gældende lov og svarer til § 77 i lov om finansiell virksomhed. Bestemmelserne om medarbejderaktier er dog ikke medtaget. Bestemmelserne er resultatet af et tidligere udvalgsarbejde i udvalget om ledelses- og spekulationsbestemmelserne, bestående af repræsentanter fra Økonomi- og Erhvervsministeriet, Danmarks Nationalbank, Finanstilsynet samt de finansielle virksomheders organisationer. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 30, jf. artikel 14, stk. 1, litra d.

Formålet med den foreslåede bestemmelse er at hindre konflikter mellem foreningens interesser og egeninteressen hos en person, der er omfattet af spekulationsforbuddet.

Forbuddet mod spekulation målrettes til den personkreds, hvor risikoen for sammenblanding af foreningens 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, 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 og specialforeninger, pengemarkedsinstrumenter, der er optaget til handel på et reguleret marked, samt indlansbeviser 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, hvorefter Finanstilsynet kan fastsætte regler om, at nærmere bestemte instrumenter, der ikke er nævnt i § 2, stk. 1, i lov om værdipapirhandel, 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.

Ifølge *stk. 1, nr. 3*, foreslås 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 investeringsforeninger, specialforeninger, hedgeforeninger og udenlandske investeringsinstitutter 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, forsikrings-selskaber, realkreditinstitutter, fondsmæglerselskaber samt andele i investeringsforeninger og specialforeninger m.v. 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 foreningens interesser, og som derfor er omfattet af bestemmelsen i henhold til *stk. 1*. Typisk vil denne kreds være indskrænket til højtplacerede, 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, foreningen skal udføre vedrørende de modtagne indberetninger af formuedispositioner, således at disse under hensyn til foreningens 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 foreningens 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 forslagens *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 § 42

§ 35 i den gældende lov videreføres i den foreslåede § 42, der svarer til § 80 i lov om finansiel virksomhed. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 30, jf. artikel 14, *stk. 1*, litra d.

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 foreningen. 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 foreningens interesser. Væsentlig risiko anses ikke for at foreligge, hvor den pågældende er udpeget af foreningen 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 findes 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 egne og foreningens 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.

Formuleringen af *stk. 4*, foreslås forenklet, men indholdet er det samme som i § 35, *stk. 4*, i den gældende lov. Det foreslås, at direktører og andre ledende medarbejdere ikke må være medlem af bestyrelsen for eller ansat i depotselskabet eller et andet selskab, som foreningen har indgået væsentlige aftaler med, eller i selskaber, der er concernforbundne med disse selskaber.

Et andet selskab, som foreningen har indgået væsentlige aftaler med, kan være et selskab, som foreningen fx 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 forenings markedsføring, jf. Erhvervsankenævnets afgørelse af 14. september 2006.

Formålet med bestemmelsen er at undgå personsammenfald i forhold til de selskaber, som foreningen samarbejder med, og selskaber, der er concernforbundne med disse. Med bestemmelsen understreges det, at der uanset nære samarbejdsrelationer er tale om forskellige juridiske enheder, og at det er foreningens daglige ledelse, der driver foreningen. Bestemmelsen gør det klart, at det altid er direktionens pligt at handle i medlemmernes interesse.

Bestemmelsen skal endvidere modvirke interessemodsatninger mellem foreningen 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 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 foreninger inden for den samme gruppe. Dermed har en direktør mulighed for at være direktør i flere foreninger 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 foreningen ejer værdipapirer udstedt af erhvervsvirksomheder, omfattet af *stk. 1* og *2*. Bestemmelserne sikrer, at der er åbenhed om en forenings eventuelle investeringer i selskaber, som foreningens direktør deltager i ledelsen af.

Til § 43

Det foreslås med § 43 at videreføre § 36 i den gældende lov, der til dels svarer til § 117 i lov om finansiel virksomhed. Endvidere gennemfører den UCITS direktivets artikler 61, *stk. 1, 3*, afsnit, og 62, *stk. 3*, om depotselskabernes og revisionernes adgang til at udveksle oplysninger om master-feeder-strukturer.

Det foreslåede *stk. 1* indeholder hovedreglen om, at alle personer, der er knyttet til en forening, ikke uberet-

tiget må videregive eller udnytte fortrolige oplysninger, som de får kendskab til under udførelsen af deres hverv.

Hvis en forening administreres af et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationselskab, er selskabets direktør og ansatte omfattet af den samme tavshedspligt som virksomhedens øvrige ledelse, ligesom foreningens depotselskab og revisor også er omfattet af tavshedspligt, fordi såvel depotselskabet som revisionen i forbindelse med deres hverv får adgang til alle fortrolige oplysninger om foreningens værdipapirportefølje m.v.

Tavshedspligten har to formål. For det første skal reglen beskytte foreningen mod udlevering af fortrolige oplysninger, først og fremmest forretnings- og driftshemmeligheder. Det kan være oplysninger om nye afdelinger, markedsføringsplaner og foreningens investering. Foreningens bestyrelse kan beslutte, at oplysninger, der alene vedrører foreningen og ikke dens medlemmer, kan videregives. Såfremt foreningen er børsnoteret, skal videregivelsen være i overensstemmelse med lov om værdipapirhandel, herunder reglerne i kapitel 10 om misbrug af intern viden, kursmanipulation og foranstaltninger til modvirkning af markedsmissbrug.

For det andet skal bestemmelsen beskytte foreningens medlemmer 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 disse regler. Herudover indeholder persondataloven regler om indsamling, registrering og behandling af oplysninger om fysiske personer. Disse finder også anvendelse for investeringsforeninger mv.

I den foreslåede bestemmelse opregnes de persongrupper, der er pålagt tavshedspligt. Det forhold, at alle disse persongrupper er omfattet af tavshedspligtsbestemmelsen, betyder ikke, at alle oplysninger frit kan udveksles mellem disse. Oplysninger kan kun videregives inden for en forening, hvis videregivelsen er berettiget. Fx kan konkrete medlemsoplysninger kun videregives inden for foreningen eller dens investeringsforvaltningsselskab, hvis der er en ledelsesmæssig eller forretningsmæssig grund til videregivelsen.

Bestemmelsen er ifølge praksis ikke til hinder for, at den samme person kan være ansat i flere foreninger eller andre finansielle virksomheder. Der skal dog 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 foreninger eller virksomheder, medfører ikke ændringer i, hvilke oplysninger der kan udveksles mellem foreningerne el-

ler virksomhederne. En person kan derfor ikke benytte oplysninger fra den ene forening eller virksomhed i arbejdet for den anden forening eller virksomhed, medmindre oplysningerne i overensstemmelse med reglerne om videregivelse lovligt kan udveksles mellem foreningerne eller virksomhederne.

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 disse ikke anses for fortrolige og omfattes derfor ikke af tavshedspligtsbestemmelserne.

Det følger af bestemmelsen, at videregivelse eller udnyttelse kun kan ske, hvis dette anses for berettiget. Som typetilfælde, hvor videregivelse efter praksis anses for berettiget, kan fx 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 forenings eller afdelings ophør eller fusion af foreninger 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 tilsynets afgørelser om berettiget videregivelse 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 fx tilfældet, hvis modtageren er ansat i et IT-servicebureau, et kuverteringsbureau eller lignende. Modtageren vil herefter alene kunne videregive de modtagne kundeoplysninger, hvis videregivelsen er berettiget i henhold til *stk. 1*.

Den omstændighed, at tavshedspligten følger oplysningerne, når disse 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 vil være enkelte situationer, hvor det ikke vil være meningsfuldt, at tavshedspligten opretholdes. Hvis oplysninger fx videregives i en retssal, pålægges tilhørere i retssalen ikke tavshedspligt på grund af denne bestemmelse.

Det påhviler foreningen som led i en forsvarlig drift af foreningen at sikre sig, at den, der modtager fortrolige oplysninger, er bevidst om den tavshedspligt, der følger oplysningerne. Fx 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 forening i den forbindelse, afhænger af, hvem modtageren af oplysninger er. Hvis modtageren således i forvejen er underlagt tavshedspligt, kan foreningen gå ud fra, at modtageren er opmærksom herpå. Det påhviler ikke foreningen at kontrollere, at modtageren af oplysninger overholder tavshedspligten.

Det foreslås at tilføje et nyt *stk. 3* der fastsætter, at revisorer for investeringsforeninger, der modtager midler som master-institutter, og revisorer for investeringsforeninger, der investerer som feeder-institutter, kan i overensstemmelse med *stk. 1* udveksle oplysninger i henhold til en aftale, jf. lovforslagets § 5, *stk. 4*, nr. 3. Dermed er det fastslået, at udveksling af oplysninger er i overensstemmelse med *stk. 1*. Forslaget er en konsekvens af UCITS-direktivets 62, *stk. 3*, og er en nødvendig forudsætning for, at revisorerne for de to foreninger kan udføre deres pligter.

Det foreslåede *stk. 4* er også nyt. Det foreslås, at depotselskaber for investeringsforeninger, der modtager midler som master-institutter, og depotselskaber for investeringsforeninger, der investerer som feeder-institutter, kan udveksle oplysninger i overensstemmelse med *stk. 1* i henhold til en aftale, jf. lovforslagets § 5, *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 § 44

Den foreslåede bestemmelse er en delvis videreførelse af § 37, *stk. 1*, i den gældende lov og gennemfører artikel 14, *stk. 1*, litra d, og *stk. 2*, samt artikel 31 i UCITS-direktivet for investeringsforeninger. Endvidere svarer bestemmelsen til § 71 i lov om finansiel virksomhed. Forslaget finder anvendelse på investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger, der har ansat en direktør og personale til at administrere foreningen og på et investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab, til hvilket bestyrelsen har delegeret den daglige ledelse, jf. lovforslagets § 32, *stk. 4*.

Det foreslåede *stk. 1* svarer til den gældende § 37, *stk. 1*, der blev ændret ved lov nr. 579 af 1. juni 2010 således, at ordene »effektive former for virksomhedsstyring« i den hidtidige bestemmelses nr. 1 blev flyttet til indledningen i *stk. 1* og dermed er blevet det overordnede krav i bestemmelsen. De efterfølgende nr. 1-8 fastsætter de krav, der skal opfyldes, for at foreningen opfylder kravet om at have effektive former for virksomhedsstyring. Dermed svarer bestemmelsen til § 71 i lov om finansiel virksomhed.

Det foreslåede *stk. 2* viderefører til dels den gældende bestemmelse om, at en forening 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. Den nye affattelse medfører, at foreningen også skal tage forholdet til sine samarbejdspartnere i betragtning. Bestemmelsen skal ses i sammenhæng med kravet til bestyrelsen og direktionen i lovforslagets § 32, *stk. 1*, om at handle uafhængigt og udelukkende i foreningens interesse, værnsreglen i lovforslagets § 32, *stk. 5*, habilitetsreglen i lovforslagets § 37, *stk. 2*, bestyrelsens pligt til i medfør af lovforslagets § 35, *stk. 1*, nr. 4, at påvise interessekonflikter og sørge for at begrænse dem mest muligt, lovforslagets § 44, *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 foreninger skal påvise og begrænse interessekonflikter.

Det foreslåede *stk. 3*, nr. 1, fastsætter hjemmel til, at Finanstilsynet kan udstede en bekendtgørelse for foreninger om forholdene i *stk. 1*. Der blev allerede indsat hjemmel hertil i lov nr. 579 af 1. juni 2010. Den nye bekendtgørelse vil omfatte 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.

Investeringsforvaltningsselskaberne er omfattet af den bekendtgørelse, som Finanstilsynet har udstedt for finansielle virksomheder 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 foreninger. Det er tanken, at Finanstilsynet udsteder en bekendtgørelse med hjemmel i lovforslagets § 44 og § 71 i lov om finansiel virksomhed om administration af foreninger.

Administrationen er grundlæggende den samme, uanset om en forenings bestyrelse ansætter en direktør eller delegerer den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab. Imidlertid er det foreningens bestyrelse, der har den overordnede ledelse, uanset om foreningen selv har en direktør og personale, eller om den administreres af et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab.

Finanstilsynet har udstedt en vejledning til den gældende § 37 for blandt andet investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger. Vejledningen henviser til Finanstilsynets it-sikkerhedsvejledning for finansielle virksomheder. Finanstilsynets retningslinjer for it-sikkerhed vil fremover fremgå af bekendtgørelsen.

Det foreslåede *stk. 3, nr. 2*, viderefører § 37, stk. 4, i den gældende lov og giver hjemmel til, at Finanstilsynet kan fastsætte regler for aflønning af bestyrelse, direktion og personale. Hjemlen blev sat ind, da det blev muligt at aflønne bestyrelse, direktion og personale eller vederlægge en forenings investeringsforvaltningsselskab samt investeringsrådgivere med andet end faste beløb. Efter gældende ret kan de pågældende personer, investeringsforvaltningsselskabet og rådgivere aflønnes eller honoreres med resultatbaseret løn. Da det medfører en risiko for interessekonflikter, fordi nogen kunne frites til at varetage deres egne interesser i stedet for foreningens og dermed dens medlemmers interesser, har Finanstilsynet i medfør af det foreslåede *stk. 3, nr. 2*, stadig 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 foreningen foretager. Der har hidtil ikke været behov for at udstede en bekendtgørelse.

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 fx ikke ved beregningen medregnes resultater, der allerede tidligere er honoreret m.v.

Der kan som hidtil udbetales tantieme med faste beløb. Overlades ledelse af en forening til et investeringsforvaltningsselskab, kan der ligeledes udbetales tantieme med faste beløb til selskabet.

Med *stk. 3, nr. 3* foreslås det, at Finanstilsynet får hjemmel til at fastsætte bestemmelser om imødegåelse af interessekonflikter ikke blot mellem foreningens afdelinger og eventuelle andre foreninger, som den admi-

nistreres sammen med, men også i forhold til andre, for eksempel foreningens samarbejdspartnere. Der henvises til bemærkningerne til *stk. 2*. Hidtil har Finanstilsynet ikke fastsat bestemmelser om imødegåelse af interessekonflikter, men det er et område, Finanstilsynet har fokus på, fordi der er indbyggede interessekonflikter i den måde, som de fleste foreninger driver virksomhed på, fordi foreningernes andele, uanset at foreningerne er selvstændige juridiske personer, 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 forretningskik, 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 det fondsmæglerselskab, der rådgiver foreningen om investeringer. På grund af det tætte samarbejde, er der interessekonflikter. Foreningerne 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 foreninger skal investere til gavn for foreningen 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 grønbog om »Corporate Governance in financial institutions and remuneration policies«.

Formålet med hjemlen i det foreslåede *stk. 3, nr. 4*, der svarer til § 38, stk. 1, i den gældende lov, er at give Finanstilsynet mulighed for at regulere transaktioner mellem en forening 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 indeholder en bemyndigelse til Finanstilsynet 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 finansiell virksomhed, i kraft for foreninger med de afvigelser, som foreningernes særlige forhold tilsiger.

Efter det foreslåede *stk. 4*, der svarer til § 38, stk. 2, i den gældende lov, er en ulovlig transaktion ugyldig, og de almindelige retsvirkninger af ugyldighed indtræder.

En transaktion vil også være ugyldig i tilfælde, hvor en forenings medkontrahent ikke har vilje eller evne til at udligne forskellen mellem markedsvilkår og den pågældende transaktions vilkår. Som eksempel kan nævnes en forenings køb af finansielle tjenesteydelser hos et selskab, der er koncernforbundet med foreningens investeringsforvaltningsselskab til en pris, der ligger over markedsværdien.

Til § 45

Forslaget, der til dels svarer til § 40 i den gældende lov, gennemfører artikel 30, stk. 1, jf. artikel 13, stk. 1, litra c og d, i UCITS-direktivet. Bestemmelsen gælder for investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger.

Det foreslås med *stk. 1*, at en forening 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 § 33, stk. 2, beslutning om delegation. Bestyrelsen har således ansvaret for, at kvaliteten af administrationen af foreningen ikke forringes ved delegation af opgaver, jf. stk. 3.

Det foreslås, at i de tilfælde, hvor delegationen vedrører investeringsforvaltningen, må foreningen kun delegerer til selskaber, som har tilladelse til eller er registrerede med henblik på forvaltning af aktiver, og som er under tilsyn. En forening kan delegerer porteføljepleje 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 og give investeringsrådgivning. Foreningen kan også delegerer opgaver til tilsvarende udenlandske virksomheder.

Udtrykket investeringsforvaltningen skal forstås bredt og omfatter her alle de funktioner, der kan være forbundet med at udføre investering og forvaltning af en forenings midler herunder med selve beslutningen om at foretage en given investering, hvis betingelserne for en aftale om skønsmæssig porteføljepleje er til stede. Beslutningen kan efter lovforslagets § 33, stk. 3, som hovedregel ikke delegeres. Bestyrelsen kan dog under visse betingelser indgå aftale om porteføljeadministration. Med delegationen kan der fx være tale om analyser af enkelte selskaber og sektorer, udvælgelse af værdipapirer som baggrund for investeringsrådgivning m.v.

En forening kan som hidtil indgå aftale om investeringsrådgivning med andre. Der foreslås et udtrykkeligt krav om, at investeringsrådgiveren skal være undergivet et finansielt tilsyn. Kravet om finansielt tilsyn indebærer, at den pågældende har tilladelse til at yde 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 rådgiveren som aftalens indhold.

Delegation af opgaver forudsætter, at foreningens virksomhed udføres mere effektivt som følge af delegationen, og at foreningen altid skal administreres i medlemmernes interesse. Det betyder, at delegation af opgaver ikke må føre til, at andres interesse tilgodeses ved udførelsen af de delegerede opgaver på bekostning af medlemmernes interesse.

Stk. 2 foreslår som noget nyt, at den virksomhed, som foreningen 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. Forslaget er en konsekvens af, at en forening kun må delegerer 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 foreningen 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 rådgiver 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 medlemmernes interesse. Der er tale om en direktivbestemmelse, der ikke hidtil er fremgået af lovgivningen.

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 foreningen, forhindre foreningens forvaltning i at virke eller medføre, at foreningen ikke bliver forvaltet i medlemmernes 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 nyt og gennemfører UCITS-direktivets artikel 13, stk. 1, litra d. Forslaget medfører, at

foreningerne kun kan delegere 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 værdipapirtilsynsorganisation, IOSCO (International Organization of Securities Commissions). Medlemskabet indebærer, at medlemmerne følger IOSCO's standarder og har tilsluttet sig en resolution om samarbejde.

Til § 46

Forslaget svarer til § 41 i den gældende lov og gennemfører UCITS-direktivets artikel 30, jf. artikel 13, stk. 1, litra f og g. Bestemmelsen gælder for investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger.

Det foreslås i *stk. 1*, at en forening 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 en forening.

Det foreslås i *stk. 2*, dels at en forening 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 opsiges aftalen om delegation med øjeblikkelig virkning, hvis det er i foreningens interesse.

Bestemmelsen medfører, at en forening 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 forening 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 opsiges aftalen med øjeblikkelig virkning, hvis ledelsen skønner, at det er i foreningens interesse. Denne adgang til at opsiges 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 foreningen til at opsiges 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 opsiges en aftale om delegation med øjeblikkelig virkning. Det følger af lovforslagets § 33, stk. 4, at delegation skal medføre en mere effektiv drift af foreningens virksomhed. Dette krav er ikke opfyldt, hvis der er risiko for, at en forening kommer til at betale den opsagte part, fx 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 forening tilladelse, hvis investeringsrådgivningsaftalen indeholder vilkår, der er urimelige. Er der tale om en forening, der allerede udøver virksomhed, vil Finanstilsynet med hjemmel i lovforslagets § 196 kunne påbyde foreningen at ændre aftalen med henvisning til, at delegationen ikke effektiviserer foreningens virksomhed, jf. § 33, stk. 4.

Til § 47

Den foreslåede bestemmelse gælder for investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger. Den gennemfører artikel 30, jf. artikel 13, stk. 1, litra a, i UCITS-direktivet.

Det foreslås med *stk. 1*, at en forening, dens investeringsforvaltningsselskab eller dens administrationselskab senest 8 hverdage efter indgåelsen af en aftale om delegation, skal underrette Finanstilsynet om aftalens indhold og betingelser. Det samme gælder aftaler om videredelegation, jf. lovforslagets § 45, stk. 2.

Underretningen skal være skriftlig og kan foregå ved, at foreningen 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 forvaltningen af den pågældende forening på en forsvarlig måde.

I medfør af *stk. 2* får Finanstilsynet hjemmel til at fastsætte nærmere regler om meddelelsespligten efter *stk. 1* og om meddelelsespligtens form. Reglerne kan fastsætte hvilke aftaler, foreningen skal orientere om, og også hvilke oplysninger, foreningen skal give. Udgangspunktet er, at det kun er aftaler om delegation af opgaver, der

kræver tilladelse efter den finansielle lovgivning, som Finanstilsynet skal underrettes om. Ligesom der ikke er krav om, at bestyrelsen skal træffe beslutning om hver enkelt delegation af markedsføringen til pengeinstitutter og fondsmæglerselskaber, kan bemyndigelsen anvendes til at fastsætte regler om, at foreningen skal underrette Finanstilsynet om, at den delegerer markedsføringen af sine andele samt standardvilkårene herfor, mens foreningen kun skal underrette Finanstilsynet om den enkelte aftale, hvis den afviger væsentligt fra standarden. For så vidt angår investeringsrådgivning og eventuel porteføljepleje, angår disse områder foreningernes kernevirkosomhed, hvorfor foreningerne skal orientere Finanstilsynet om den enkelte aftale.

Afsnit V

Til kapitel 8

Til § 48

Den foreslåede bestemmelse svarer til § 44 i den gældende lov og gennemfører artikel 88 i UCITS-direktivet. Bestemmelsens forbud mod at yde lån eller stille garanti konkretiserer en af de generelle grænser for investeringsforeningsvirkosomhed, der allerede følger af lovforslagets kapitel 3.

Den foreslåede bestemmelse er ikke til hinder for, at foreninger erhverver værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter eller andre af de i kapitel 13 nævnte instrumenter.

I *stk. 2* foreslås, at en forening 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 foreninger mulighed for at deltage i nytægning, hvor tegningsreglerne er udformet på en sådan måde, at betalingen skal ske i rater eller hele betalingen udskydes. Såfremt man i disse tilfælde ikke giver tilsagn om at hæfte for de fremtidige betalinger, kan man ikke være med i nytægningen.

Reglen giver ikke mulighed for, at foreninger efter loven påtager sig en garanti, som tilfældet ville være fx ved emissionsgarantier.

Til § 49

Den foreslåede bestemmelse svarer til § 43 i den gældende lov og gennemfører artikel 83 i UCITS-direktivet.

Forbuddet i det foreslåede *stk. 1* mod at optage lån, bortset fra de i *stk. 2* nævnte tilfælde, skal ses på baggrund af, at investeringsforeninger og specialforeninger

skal opfylde formålsbestemmelserne i § 4, *stk. 1*, og § 6, *stk. 1*.

Ved lån forstås i denne bestemmelse udelukkende pengelån. Værdipapirlån m.v. er således ikke omfattet af bestemmelsen. Det bemærkes, at det er formuens størrelse ved låneoptagelsen, der er afgørende for beregningen af den fastsatte begrænsning. Yderligere gælder den begrænsning, at lånene skal være kortfristede.

Uanset om en forening efter det foreslåede *stk. 2, nr. 1*, optager lån til indløsning af medlemsandele, udnyttelse af tegningsrettigheder eller til midlertidig finansiering af indgåede handler, skal foreningen have tilladelse hertil fra Finanstilsynet.

Finanstilsynet kan i visse tilfælde give foreningen en stående tilladelse. Ved en stående tilladelse forstås en tilladelse, som Finanstilsynet én gang meddeler, og som gælder, indtil Finanstilsynet trækker tilladelsen tilbage. Finanstilsynet udsteder efter praksis stående tilladelser til at optage lån til midlertidig finansiering af indgåede handler. Finanstilsynet vil endvidere fremover anlægge den praksis at meddele stående tilladelser til lån, der optages for at udnytte tegningsrettigheder.

For at en afdeling kan trække på en lånefacilitet, skal følgende tre betingelser være opfyldt: For det første skal det fremgå af foreningens vedtægter, hvilken slags lån foreningens afdelinger kan optage. For det andet skal foreningen have tilladelse fra Finanstilsynet til at kunne optage lån. Endelig skal en forening oplyse i afdelingens prospekt, at afdelingen forventer at udnytte denne mulighed.

Efter bestemmelsen kan foreninger endvidere på vegne af en afdeling optage lån for at kunne imødekomme indløsningsanmodninger. Som sikkerhed for disse lån ydes normalt pant i de værdipapirer, foreningerne ønsker at afhænde. Optagelse af lån til indløsning bør foretages med forsigtighed, da det senere salg af værdipapirer fra afdelingsformuen kan ske til kurser, der afviger fra dem, som indløsningskursen blev fastsat på grundlag af. Derfor skal en forening i henhold til Finanstilsynet praksis søge om tilladelse, hver gang et lån til indløsning af medlemmer ønskes optaget.

For bl.a. at modvirke den nævnte kursrisiko er der indsat en begrænsning i *stk. 2, nr. 1*, således at adgangen til at optage lån er begrænset til 10 pct. af afdelingens formue.

Som sikkerhed for lån til udnyttelse af tegningsrettigheder ydes normalt pant i de erhvervede aktier. Denne mulighed anses for ubetænkelig men anvendes i øvrigt kun i meget begrænset omfang af foreningerne.

Alle lån, der optages efter bestemmelsen, skal være kortfristede og må ikke få karakter af en stående kredit.

Bestemmelsen giver således ikke mulighed for, at en afdeling kan investere for lånte midler. Hvis en afdeling ikke overholder betingelsen om, at lånene skal være kortfristede, er der reelt tale om gearing, hvilket er ulovligt.

I *stk. 2, nr. 2*, foreslås det, at en forening med tilsynets tilladelse på en afdelings vegne kan optage lån til erhvervelse af fast ejendom, der er absolut påkrævet til udøvelse af foreningens virksomhed. Foreningerne har hidtil ikke benyttet denne mulighed i praksis.

I *stk. 3* foreslås det, at de i *stk. 2* nævnte lån tilsammen i alt højst må udgøre 15 pct. af en afdelings formue.

Til § 50

Den foreslåede bestemmelse svarer til § 45 i den gældende lov og gennemfører artikel 89 i UCITS-direktivet. Den foreslåede bestemmelse skal ses på baggrund af bestemmelsen om foreningers formål og placeringsreglerne. Det er formålet, at investeringsforeninger og specialforeninger skal forvalte medlemmernes formue ved at placere midlerne i værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter eller andre af de i lovforslagets kapitel 13 og 14 nævnte instrumenter og ikke ved at deltage i handler af spekulativ karakter.

Direktivbestemmelsen fastsætter, at en forening ikke må foretage handel uden dækning med værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, andele i kollektive investeringsinstitutter, afledte finansielle instrumenter og andre pengemarkedsinstrumenter.

Bestemmelsen medfører, at investeringsforeninger og specialforeninger blandt andet ikke må foretage shortselling, og forbuddet tager sigte på at beskytte foreningernes medlemmer mod de særlige risici, som shortselling kan medføre.

Til § 51

Den foreslåede bestemmelse svarer til § 46 i den gældende lov.

Det følger af lovforslaget, at en forening, som investerer i instrumenter uden for de almindelige markeder, det vil sige uden for et reguleret marked eller andet marked, skal sikre, at den pris, handlen gennemføres til, er den samme eller mere fordelagtig end den pris, der kunne opnås på de almindelige markeder. Ved handel med andre værdier, 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. 8, i lov om finansiell virksomhed, påhviler det depotselskabet at påse, at denne bestemmelse overholdes.

Det bemærkes, at efter den foreslåede bestemmelses ordlyd gælder pligten til at sikre en markedskonform pris

kun, hvis instrumenterne handles inden for Den Europæiske Union eller i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, eller tilsvarende markeder i andre lande. I praksis er der dog en høj grad af sikkerhed for, at foreninger investerer til markeds-konforme priser, da foreninger som udgangspunkt kun må handle instrumenter på markeder inden for den Europæiske Union eller på markeder i lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område. Såfremt foreninger ønsker at anbringe deres midler på markeder uden for den Europæiske Union eller på markeder i lande, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, skal disse markeder enten være godkendt af Finanstilsynet, eller det skal være fastsat i foreningens vedtægter, at der kan handles på de pågældende markeder. I begge tilfælde skal der ske en kvalitativ vurdering af de relevante markeder, der blandt andet sikrer, at investeringerne sker til markedskonforme priser.

Til § 52

Lovforslagets § 52 svarer til § 47 i den gældende lov. I bestemmelsen, der gennemfører UCITS-direktivets artikel 50, stk. 3, foreslås det, at en forening må erhverve løsøre og fast ejendom, der er absolut påkrævet for udøvelsen af dens virksomhed. Det påhviler bestyrelsen at vurdere, om anskaffelse af en fast ejendom er forsvarlig set i forhold til foreningens drift. Det er ikke en bestemmelse, der har haft nogen særlig betydning i praksis, da foreningerne hidtil ikke har erhvervet fast ejendom, men snarere benytter sig af et investeringsforvaltningsselskab eller lejer sig ind i lokaler til den daglige drift.

Til § 53

Den foreslåede bestemmelse er ny og foreslås, fordi der i praksis er opstået tvivl om, i hvilket omfang foreninger kan undlade løbende at foretage emission af andele. Det foreslås, at afdelinger ikke er forpligtet til at foretage emission, hvilket er en kodificering af gældende ret.

Med den foreslåede bestemmelse tildeles kompetencen til at bestemme, hvornår en afdeling skal være åben for tegning af andele eller ej til foreningens bestyrelse. Foreninger er normalt åbne for emission, fordi det oftest er i medlemmernes interesse, at så mange som muligt investerer i en afdeling, da det medfører stordriftsfordele. Imidlertid kan der være situationer, hvor det er i de bestående medlemmers interesse, at der ikke kommer flere medlemmer ind i afdelingen. Endelig kan der være visse afdelinger, der ikke ønsker løbende at være åbne for emission, fx for at spare handelsomkostninger i afdelinger, der ønsker en meget lav omsætning af aktiver.

Da det er foreningens bestyrelse, der er ansvarlig for afdelingens overordnede strategi, er det naturligt, at bestyrelsen træffer beslutning om, hvornår en afdeling vil foretage emission og ligeledes, hvornår en afdeling skal være lukket for nytilgang af medlemmer og kapital, herunder om en afdeling permanent skal være lukket for emission.

De situationer, hvor det kan være relevant at lukke for emission, er typisk for at undgå, at bestående medlemmer 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 foreningen 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 børsen.

Til § 54

§ 48 i den gældende lov indeholder både regler for emission og for indløsning. For at opnå en bedre overskuelighed foreslås den nuværende § 48 delt op i to paragraffer: henholdsvis i det foreslåede § 54 om medlemmers indtræden i en afdeling (emission) og i det foreslåede § 55 om medlemmers udtræden af en afdeling (indløsning).

Lovforslagets § 54, stk. 1 og 3, svarer til den gældende § 48, stk. 1 og 5. Bestemmelsens stk. 1 og 3, gennemfører endvidere UCITS-direktivets artikel 85 og 87. Bestemmelsens stk. 2 er ny.

Det fremgår af det foreslåede *stk. 1*, at indtræden kun kan finde sted mod samtidig betaling af emissionsprisen. Det er således udelukket at indbetale i rater. Bestemmelsen er derimod ikke til hinder for, at foreningen kan modtage betaling i form af finansielle instrumenter, der kan indgå i foreningens formue, hvis foreningen i henhold til vedtægterne kan investere i disse finansielle instrumenter. I sådanne tilfælde skal foreningens ledelse sørge for, at de værdipapirer, der tilgår formuen, værdiansættes således, at de øvrige investorers andele ikke forringes. Kravet om kontant indbetaling finder ikke anvendelse på fondsandele. Fondsandele svarer til fondsaktier inden for aktieselskabsretten.

I bestemmelsens *stk. 2* foreslås det, at Finanstilsynet får muligheden for at påbyde en forening at udsætte en emission af andele i en afdeling, hvis det er i medlemmernes 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 gældende lovgivning eller sin investeringsprofil. Eksempler på dette kan være tilfælde, hvor afdelingens midler ikke er investeret i overensstemmelse med afdelingens prospekt eller ikke overholder lovens placeringsgrænser. Endvidere kan det forhold, at foreningens depotbank ikke overholder sine pligter, medføre et påbud til foreningen om ikke at foretage yderligere emission. Ved afgivelse af påbuddet sikres det, at afdelingen ikke får tilført flere midler, før foreningen har rettet op på overtrædelsen. Adgangen kan ses som et mere fleksibelt redskab til Finanstilsynet end den nuværende adgang, hvor Finanstilsynet har mulighed for at tilbagekalde en afdelings godkendelse efter § 92, stk. 1, nr. 6, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. Finanstilsynet kan tilbagekalde et påbud om udsættelse, når forholdet er bragt i orden.

I *stk. 3* foreslås det, at Finanstilsynet skal fastsætte regler om beregning af emissionsprisen ved tegning af andele, samt om de oplysninger en forening skal offentliggøre herom. Principperne for udregning af en korrekt emissionspris og indløsningspris fremgår i dag af bekendtgørelse nr. 608 af 25. juni 2009 om beregning af emissions- og indløsningspriser ved tegning og indløsning af andele i investeringsforeninger, specialforeninger, professionelle foreninger, godkendte fåmandsforeninger og hedgeforeninger. Den gældende bekendtgørelse vil blive opdateret i henhold til den foreslåede hjemmel.

Bekendtgørelsen vil indeholde bestemmelser om tre metoder til at beregne emissions- og indløsningspriser: Dobbeltprismetoden, enkeltprismetoden eller variabel enkeltprismetode.

En forening kan anvende forskellige metoder til at fastsætte emissions- og indløsningsprisen for forskellige afdelinger eller andelsklasser. Emissions- og indløsningspriser bliver fastsat ud fra investeringsbevisernes indre værdi, uanset hvilken metode en afdeling anvender. Uanset hvilken metode en forening anvender, skal investorerne have oplysninger om metoden i prospektet.

Den indre værdi fastsættes ved at dividere formuens værdi på opgørelsestidspunktet med antallet af udstedte andele opgjort efter de samme principper, som anvendes i årsrapporten, hvorefter værdipapirer ansættes til den senest noterede køberkurs, og andre aktiver ansættes til værdien i handel og vandel.

Ved beregningen af dobbeltprismetoden, der er den mest anvendte metode, medregnes til formuen indeståender i pengeinstitutter, modtagne udbytter og påløbne, ikke-forfaldne renter samt de øvrige værdier, som for-

eningen måtte råde over. Heri fradrages eventuelle gældsposter og en forholdsmæssig andel af årets ikke-afholdte omkostninger. Til den herefter beregnede nettoværdi af formueandelene lægges ved emission et beløb til dækning af omkostningerne ved køb henholdsvis salg af værdipapirer og et gebyr til dækning af administrationsomkostninger, herunder et eventuelt vederlag til et investeringsforvaltningsselskab og en værdipapircentral, til tryknings- og annonceudgifter samt til provision til formidlere af emissionen såsom pengeinstitutter og fondsmæglerselskaber. Ved indløsning fratrækkes omkostninger ved salg af værdipapirer og nødvendige omkostninger ved indløsningen.

Dobbeltprismetoden

Ved dobbeltprismetoden sker en fastsættelse af emissions- og indløsningsprisen på henholdsvis emissions- og indløsnings tidspunktet. Hermed sker der en fastsættelse af emissions- og indløsningsprisen hver eneste gang en forening modtager og ekspederer henholdsvis emissions- og indløsningsanmodninger. Ved emission tillægges den indre værdi et beløb til dækning af udgifter ved køb af værdipapirer og nødvendige omkostninger ved emissionen. Ved indløsning fradrages den indre værdi et beløb til dækning af udgifter ved salg af værdipapirer og nødvendige omkostninger ved indløsningen.

Hovedprincippet bag dobbeltprismetoden er størst mulig neutralitet i medlemmernes indbyrdes forhold. Emission og indløsning finder altid sted til den indre værdi plus et emissionstillæg eller fratrukket et indløsningsfradrag, hvor det nye medlem indbetaler et beløb til formuen. Beløbet anvendes til indkøb af værdipapirer, således at forholdet mellem formuen og antallet af cirkulerende andele forbliver nøjagtigt det samme. Det udtrædende medlem modtager et kontantbeløb, der i princippet fremskaffes ved at sælge værdipapirer, således at forholdet fortsat er uændret.

Emission og indløsning medfører omkostninger. Ved emission drejer det sig om handelsomkostninger, markedsføringsomkostninger, kommission til distributører og nødvendige omkostninger ved emissionen. Ved indløsning afholdes fortrinsvis handelsomkostninger og nødvendige omkostninger ved indløsningen. Da neutraliteten mellem medlemmerne skal opretholdes, er det nødvendigt, at indtrædende og udtrædende medlemmer fuldt ud belastes for disse omkostninger.

Efter de gældende bestemmelser fastsætter foreningerne dagligt på forhånd både emissions- og indløsningsprisen på baggrund af den indre værdi plus henholdsvis minus omkostninger. De to priser meddeles til markedet, fordi en forening ikke på forhånd kan af-

gøre, om den i dagens løb vil blive stillet over for krav om emission eller indløsning. Det er ensbetydende med, at foreningen skal foretage et skøn over, 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.

Fordelen ved de nuværende regler 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 ordninger, hvor kunderne indtræder i ordningerne 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 investeringsbeviser handles på fondsbørsen som værdipapirer. Børsnoterede investeringsforeninger ved ikke, om der bliver tale om emission eller indløsning og bør derfor anvende dobbeltprissystemet for at beskytte deres afkast, ligesom spekulationsmuligheder fjernes. Den handlende kunde er i princippet anonym, og foreningen har ingen muligheder for efterfølgende at regulere sin pris i overensstemmelse med de faktiske handelsomkostninger. Det danske system benævnes det buddrevne system.

Enkeltprismetoden

Ved enkeltprismetoden fastsætter foreningen i forvejen et eller flere tidspunkter for opgørelse af værdien af andelene. Ved afregning af anmodninger om emission og indløsning af andele, som foreningen har modtaget, skal foreningen fastsætte emissionsprisen og indløsningsprisen til indre værdi på det førstkommende opgørelsestidspunkt.

I udlandet er »single pricing« (enkeltprismetoden) almindeligt i flere lande. Andele i investeringsinstitutter, der ofte er investeringsfonde, er normalt ikke børsnoterede i udlandet. I stedet samler fonden ordrer op over en periode, for eksempel dagligt. Herefter fastsættes den indre værdi efterfølgende, så alle ind- og udtrædende investorer afregnes til samme pris. Da kunden 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 enkeltprissystemet anvendes, tilmelder kunderne sig typisk i løbet af måneden og deltager i forrentningen fra næste månedsskifte. De kender ikke prisen ved indtræden i puljen.

Enkeltprissystemerne anvendes sædvanligvis i udenlandske investeringsinstitutter, som ofte er investerings-

fonde, der fastsætter en enkelt pris hver dag, »single pricing«. Der kan dog være tale om to forskellige metoder til beregning af emissions- og indløsningsprisen, »fixed single pricing« (enkeltprismetoden) eller »swinging single pricing« (variabel enkeltprismetode).

»Fixed single pricing« er baseret på den indre værdi. I visse lande er der fastsat et emissionstillæg, der i givet fald betales som kommission til distributøren. Der er således ingen dækning af de handelsomkostninger, der forårsages af investorers ind- og udtræden. Ved udtræden betales den fulde indre værdi til kunden. I dette system betales handelsomkostningerne af alle medlemmerne i fællesskab. Dette system anvendes af mange europæiske investeringsinstitutter, fx i Tyskland og Sverige samt som nævnt i de danske pengeinstitutters pensionspuljer. Nogle kunder opfatter det som en fordel, at der ikke er fradrag ved indløsning.

Fordelen ved enkeltprissystemet er, at der ikke er omkostningsmæssige barrierer, der hæmmer en ny investors indtræden i investeringsinstituttet eller pensionspuljen. Der er dermed større mulighed for, at foreningen eller investeringsforvaltningsselskabet kan opnå stor driftsfordele, hvis denne mulighed benyttes.

Den gældende bekendtgørelse om beregning af emissions- og indløsningspriser ved tegning og indløsning af andele i investeringsforeninger, specialforeninger, professionelle foreninger, godkendte fåmandsforeninger og hedgeforeninger åbner ikke mulighed for »Fixed single pricing«.

Variabel enkeltprismetode

Ved den variable enkeltprismetode sker fastsættelsen af emission og indløsningspriser på samme måde som ved enkeltprismetoden, bortset fra at foreningen kan tillægge emissionsprisen et gebyr til betaling af markedsføring og finansielle formidlere. Hermed fastsætter foreningen i forvejen et eller flere tidspunkter for opgørelse af værdien af andelene. Ved afregning af anmodninger om emission og indløsning af andele, som foreningen har modtaget, skal foreningen fastsætte emissionsprisen og indløsningsprisen til indre værdi på det førstkommende opgørelsetidspunkt og foreningen kan tillægge emissionsprisen et gebyr til betaling af markedsføring og finansielle formidlere.

Ved emission efter den variable enkeltprismetode afvikles handler med andele på et givet tidspunkt til samme pris. Ved emission beregnes den indre værdi med udgangspunkt i udgiften ved køb af de underliggende instrumenter. Det vil sige købskurser inklusive handelsomkostninger. Ved indløsning beregnes den indre værdi med udgangspunkt i indtægterne ved salg af de under-

liggende instrumenter, det vil sige salgskurserne efter fradrag af handelsomkostninger. Beregningsmetoden sikrer neutralitet mellem blivende medlemmer og nyindtrådte eller udtrædende medlemmer. Også her kan der være fastsat et emissionstillæg, der i givet fald alene anvendes til kommission til distributøren. Dette system anvendes i Storbritannien.

Til § 55

Det foreslåede *stk. 1* gennemfører UCITS-direktivets artikel 84, stk. 1, og er en redigeret videreførelse af § 48, stk. 2, 1. pkt., i den gældende lov. § 48, stk. 2, 2. pkt., i den gældende lov udgår, og der henvises herom til bemærkningerne til lovforslagets § 14. Den justerede ordlyd understreger, at det er et fundamentalt princip for investerings- og specialforeninger, at alle medlemmer til enhver tid kan blive indløst efter anmodning. Det betyder, at en investor altid kan afhænde sine beviser uanset, om der er købere til andelene eller ej.

I praksis får investorerne ikke deres andele indløst ved henvendelse til foreningen. I stedet har foreningerne ofte indgået aftale med depotselskabet og eventuelt andre pengeinstitutter om, at de køber andele i foreningen, hvorefter de indløser andelene, hvis det ikke er muligt at sælge dem igen.

Det foreslåede *stk. 2* svarer til § 114 d, stk. 3, sidste pkt., i den gældende lov og fastsætter, at hedgeforeninger mindst en gang om måneden skal være åbne for indløsning af andele. Hedgeforeningen kan benytte adgangen til at udsætte indløsningen af andele efter den foreslåede bestemmelses *stk. 3*. Imidlertid kan hedgeforeningen ikke udskyde indløsningen til det næste oprindeligt fastsatte tidspunkt for indløsning, men skal straks imødekomme anmodning om indløsning når det igen bliver muligt.

Med det foreslåede *stk. 3* gennemføres UCITS-direktivets artikel 84, stk. 2, litra a. Adgangen til at udsætte indløsningen i en forening har hidtil fremgået af foreningens vedtægter. Det foreslås, at adgangen fastsættes direkte i loven, hvorefter en forening kan udsætte indløsningen af andele, når den indre værdi ikke kan fastsættes på grund af markedsforhold, eller når foreningen af hensyn til en lige behandling af medlemmerne først kan fastsætte den indre værdi, når foreningen har realiseret de til indløsningen af andelene nødvendige aktiver. Denne adgang til udsættelse har til formål at skabe et roligt salg af aktiver, således at der ikke skabes uro om foreningens forhold ved turbulente markedsforhold eller usædvanlige store indløsninger, der medfører, at afdelingen har brug for tid til at kunne sælge aktiver i videre omfang end normalt, før indløsningen kan ske.

Begrundelsen for at optage bestemmelsen direkte i loven er dels at sikre, at en forening altid har adgang til at udsætte adgangen til at indløse, når der behov herfor. Det er ikke tilfældet i dag, såfremt en forening ikke har åbnet for adgangen til at udsætte indløsningen i vedtægterne. Hermed forhøjes investorbeskyttelsen. Endvidere forhindrer optagelsen af bestemmelsen i lovforslaget, at foreninger optager bestemmelser i deres vedtægter, der giver en videre adgang til at udsætte indløsningen, end UCITS-direktivet forudsætter.

Med *stk. 4* foreslås UCITS-direktivets artikel 60, *stk. 3* implementeret, hvorefter et feeder-institut kan udsætte indløsning af andele så længe det master-institut, foreningen investerer i, på eget initiativ eller efter Finanstilsynets eller en anden kompetent myndigheds påbud, har udsat sin indløsning af andele.

Af den foreslåede bestemmelses *stk. 5* fremgår det, at foreningen straks skal underrette Finanstilsynet, såfremt foreningen udsætter indløsningen af andele i en afdeling, herunder redegøre for årsagen til udsættelsen.

Foreningen skal straks efter udsættelsen 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 foreningen måtte markedsføre sine andele, om indløsningen, jf. det foreslåede *stk. 6*.

Stk. 5 og *stk. 6* gennemfører UCITS-direktivets artikel 84, *stk. 3*.

Det foreslås i *stk. 7*, at Finanstilsynet kan kræve, at en forening udsætter indløsningen. Bestemmelsen svarer til § 48, *stk. 4*, i den gældende lov og gennemfører UCITS-direktivets artikel 84, *stk. 2*, litra b. Bestemmelsen kan tænkes anvendt i ekstraordinære situationer som ved politisk eller økonomisk uro eller ved usædvanlige markedsforhold, som generelt kan forhindre eller vanskeliggøre, at en forening udøver sin virksomhed på normal vis. Dernæst kan bestemmelsen tænkes anvendt, når det er påkrævet på baggrund af en forenings særlige forhold, herunder formueforhold eller hvor forholdene i øvrigt tilsiger udsættelse, jf. betingelserne i lovforslagets § 92 om tilbagekaldelse af godkendelse.

I disse situationer kan hensynet til en afdelings medlemmer, såvel de udtrædende som de tilbageblivende, gøre det påkrævet, at Finanstilsynet kræver en udsættelse af indløsningen af andele, idet det kan være vanskeligt eller umuligt at værdiansætte og sælge værdipapirer til priser, der svarer til niveauet, da investor besluttede at udtræde. Udsættelse vil derfor være i alle medlemmers interesse, indtil forholdene normaliseres.

Den foreslåede bestemmelses *stk. 8* giver Finanstilsynet adgang til at fastsætte nærmere regler om beregning

af indløsningsprisen samt om de oplysninger, en forening skal offentliggøre herom. Bestemmelsen svarer delvist til § 48, *stk. 5*, i den gældende lov. Finanstilsynet har i henhold til bestemmelsen udstedt en bekendtgørelse. De foreslåede bestemmelser forventes anvendt til at udstede en bekendtgørelse med et indhold svarende til den gældende bekendtgørelse om beregning af emissions- og indløsningspriser.

Til § 56

Lovforslagets § 56, *stk. 1*, svarer til § 48, *stk. 6*, i den gældende lov. Det foreslås, at en forening, som har begået fejl ved beregning af emissions- eller indløsningsprisen, der har medført en afvigelse på 0,5 pct. eller mere, skal begynde berigtigelsen af fejlen indenfor tre hverdage, efter at fejlen opdages. Foreningen skal herudover sørge for, at samtlige berørte medlemmer får underretning om fejlen, herunder fx. ved skriftligt at underrette navnenoterede medlemmer. Herudover skal foreningen offentliggøre oplysninger om fejlen. Lovforslaget medvirker til at styrke investorbeskyttelsen og giver en bedre opfyldelse af de internationale standarder på området, som er udstedt af IOSCO (International Organization of Securities Commissions).

Det foreslås endvidere, at foreningen ligeledes inden tre hverdage skal indberette forholdet til Finanstilsynet. Indberetningen skal indeholde en redegørelse for baggrunden for fejlen og en beskrivelse af, hvordan foreningen vil undgå lignende fejl i fremtiden.

Fejl ved beregning af emissions- eller indløsningsprisen vil oftest medføre, at medlemmerne enten har betalt for meget eller for lidt i forbindelse med deres ind- eller udtræden af foreningen. 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 medlemmerne, at udbyttet for medlemmerne ved, at foreningen berigtiger fejlen, ikke vil stå mål med foreningens omkostninger herved.

Underretning af berørte medlemmer og offentliggørelse af oplysninger om fejlen skal være påbegyndt, inden der er forløbet tre hverdage efter, at foreningen har opdaget fejlen, da dette er et led i berigtigelsen af fejlen. Endvidere skal en forening indlede processen med at berigtige årsagen til at fejlen kunne opstå indenfor tre hverdage. Foreningen må 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 instrumenter i foreningens portefølje.

Alt efter fejlens karakter kan en forening berigtige fejlen ved at beregne fejlens nøjagtige omfang, og sikre at investorerne økonomisk stilles som om, fejlen ikke var sket. Således skal foreningen tilbagebetale penge til investorerne, såfremt den emissionspris, investorerne har betalt, har været for høj. Omvendt skal investorer, der har betalt en emissionspris, der har været for lav, opkræves penge for differencen imellem den forkerte kurs og den korrekte kurs, idet afdelingens øvrige investorer ellers lider tab. Foreningen skal kompensere investorer, som har indløst til en kurs, der har været for lav. Endelig skal investorer, der er blevet indløst til en kurs, der har været for høj, opkræves differencen.

Foreningen kan også søge at få tabet dækket hos andre parter, der er ansvarlig for fejlen, fx kursleverandør, andre leverandører af serviceydelser til foreningen, foreningens investeringsforvaltningsselskab, rådgiver eller mægler. Endelig vil der være situationer, hvor et investeringsforvaltningsselskab eller andre vælger at dække tabet pr. kulance, fx fordi rettelsen af fejlen ikke står mål med de administrative skridt, et investeringsforvaltningsselskab skal tage for at opkræve penge fra investorer.

Af praktiske årsager kan foreningen kun sende skriftlig underretning til de navnenoterede medlemmer, som er berørt af fejlen. Det skyldes, at foreningen ikke er bekendt med de eventuelle andelsejere, som ikke har ladet sig navnenotere. Det kan være tilfældet i forbindelse med omsætning af andele i børsnoterede foreninger. Foreningen skal derfor også offentliggøre oplysninger om fejlen således, at de medlemmer, som ikke er navnenoterede, også kan få kendskab til fejlen, hvilket anses for at opfylde kravet om, at foreningen sørger for, at berørte medlemmer får underretning om fejlen. Kravet om offentliggørelse kan fx anses for opfyldt ved dækkende omtale på foreningens hjemmeside og udsendelse af pressemeddelelse om fejlen. Børsnoterede andele skal udsende en fondsbørsmeddelelse om fejlen.

Offentliggørelse af informationer om fejl skal være tydelig uanset hvilken metode, der anvendes til at offentliggøre informationerne. Det er således en forudsætning, at en forening ikke forsøger at omgå kravet om offentliggørelse ved fx at gøre det svært for offentligheden at finde oplysninger på foreningens hjemmeside eller formulere oplysningerne på en vanskeligt forståelig eller uklar måde.

Det forudsættes, at foreningen tillige opfylder de forpligtigelser, som den måtte have, til at afgive oplysninger efter andre regler, fx har en børsnoteret forening pligt til at give meddelelse om forskellige forhold til en fondsbørs.

Branchen har indgået en aftale om en procedure, der skal sikre, at de berørte medlemmer få underretning om fejlen.

Beregningen af emissions- og indløsningspriserne er en kerneopgave for en forening. Kerneopgaver anses for at være så vigtige for en forenings drift, at sådanne opgaver ikke kan uddelegeres. Fejl i forbindelse med beregning af emissions- eller indløsningspriser anses som et svigt i foreningens evne til at drive sin virksomhed. Det betyder, at gentagne eller grove fejl kan føre til, at Finanstilsynet tilbagekalder foreningens tilladelse.

Bestemmelsens foreslåede *stk. 2* giver Finanstilsynet adgang til at fastsætte nærmere regler om foreningers underretningspligt om fejl på 0,5 pct. eller mere ved beregning af emissions- eller indløsningsprisen. Bestemmelsen svarer til § 48, *stk. 7*, i den gældende lov, bortset fra at lovforslaget udvider anvendelsesområdet til også at omfatte hedgeforeninger. Hjemlen kan fx anvendes, såfremt den nævnte aftale om proceduren for underretning af de berørte medlemmer bortfalder, for at sikre, at de berørte medlemmer bliver underrettet. Hjemlen kan også anvendes til at fastsætte bestemmelser om, hvilke oplysninger, der skal fremgå af foreningernes underretning til Finanstilsynet.

Til § 57

Den foreslåede bestemmelse svarer til § 49 i den gældende lov og gennemfører UCITS-direktivets artikel 55, *stk. 3*. Bestemmelsen foreslår, at når en forening investerer i andele i andre investeringsforeninger, specialforeninger eller andre kollektive investeringsordninger, 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 foreningens investeringer i andele i de andre investeringsforeninger eller specialforeninger eller andele i udenlandske investeringsinstitutter. Dog udvider ordlyden af lovforslagets § 57 bestemmelsen til også at omfatte hedgeforeninger, der hidtil ikke har været omfattet af forbuddet.

Bestemmelsen skal sikre, at medlemmer af en forening eller afdeling, som investerer som beskrevet, ikke betaler omkostninger for den samme investering flere gange.

Til § 58

Den foreslåede bestemmelse gennemfører UCITS-direktivets artikel 66, *stk. 2*, og fastslår, at et master-institut

ikke må opkræve tegnings- eller indløsningsgebyrer for emission eller indløsning af andele til feeder-institutter.

Til § 59

§ 59 i lovforslaget gennemfører UCITS-direktivets artikel 65, stk. 2, og fastslår, at hvis et feeder-institut, dets investeringsforvaltningsselskab eller en person, der handler på feeder-instituttets vegne, modtager salgsgæbyrer, provision eller penge ved feeder-instituttets investering i andele i en masterforening, skal det modtagne beløb tilgå feeder-instituttets aktiver.

Til kapitel 9

Til § 60

Lovforslagets § 60 svarer til § 50 i den gældende lov. Den foreslåede bestemmelse fastslår en pligt for foreningen til at udstede dokumentation for medlemmets andel i en afdelings formue. Dokumentationen kan, når der er tale om en bevisudstedende afdeling, være investeringsbeviser, der svarer til de aktiebrev, som et aktieselskab udsteder til aktionærerne eller en kontoudskrift fra et kontoførende institut vedrørende medlemmets andele registreret i en værdipapircentral. En forening kan have såvel bevisudstedende som kontoførende afdelinger.

Det foreslås, at en forening, hvor en eller flere afdelinger er kontoførende, skal føre et register over medlemmernes andele og udlevere en udskrift af registeret til medlemmerne som dokumentation for medlemmets andel af afdelingens formue. I kontoførende afdelinger modtager medlemmet således en kontoudskrift som dokumentation for sin erhvervelse af andele i afdelingen. Det sædvanlige er, at foreningerne selv fører et register over medlemmernes andele. Imidlertid er der tale om en opgave, som en forening vil kunne delegerer efter reglerne i lovforslagets §§ 45-47. Det medfører, at delegationen ikke må forhindre foreningens forvaltning i at virke, jf. lovforslagets § 45, stk. 2. Endvidere skal foreningens ledelse have mulighed for på et hvilket som helst tidspunkt reelt at overvåge de aktiviteter, der udføres for foreningen i medfør af lovforslagets § 46, stk. 1.

Det skal fremgå af foreningens vedtægter, hvorvidt en afdeling er bevisudstedende eller kontoførende, jf. lovforslagets § 14, stk. 1, nr. 1. Det samme skal fremgå af foreningens prospekt, hvilket i dag fremgår af Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 610 af 25. juni 2009 om oplysninger i investeringsforeningers, specialforeningers, professionelle foreningers, godkendte fåmandsforeningers og hedgeforeningers prospekter.

Til § 61

Den foreslåede bestemmelse svarer til § 51 i den gældende lov. Med den foreslåede bestemmelse fastslås, at investeringsforeningen skal afholde samtlige omkostninger forbundet med udstedelse af andele m.v. gennem en værdipapircentral. Foreningen skal indgå aftale med et eller flere kontoførende institutter, jf. § 62 i værdipapirhandelsloven om, at medlemmerne på foreningens regning kan få deres andele indskrevet og opbevaret der og få meddelelse om udbytte m.v. samt en årlig kontoudskrift.

Medlemmerne har ret til selv at udpege et kontoførende institut, der på foreningens regning udfører de nævnte opgaver, såfremt instituttet over for foreningen påtager sig opgaven for samme udgift, som foreningen skulle have afholdt til et kontoførende institut, foreningen har indgået aftale med. Den foreslåede bestemmelse svarer til § 62, stk. 3 og 4, i selskabsloven.

Finanstilsynet har i forbindelse med godkendelse af vedtægter godkendt, at bestyrelsen for så vidt angår børsnoterede investeringsforeningsandele som et led i beslutningen om børsnotering tillige træffer beslutning om registrering i en værdipapircentral med virkning for samtlige medlemmer. Baggrunden herfor er, at alle børsnoterede værdipapirer, bortset fra præmieobligationer, indtil lov om værdipapirhandel m.v. trådte i kraft, skulle udstedes gennem Værdipapircentralen.

Det foreslås i *stk. 1*, at afdelingen afholder alle omkostninger, der følger af, at foreningens bestyrelse har truffet beslutning om, at andele i den pågældende afdeling skal registreres i en værdipapircentral. Det gælder, hvad enten der er tale om børsnoterede eller unoterede andele. Alle medlemmerne er tvunget til at lade deres beviser registrere i en værdipapircentral, når bestyrelsen har truffet beslutning herom, men de kan i medfør af det foreslåede *stk. 2* selv vælge det kontoførende institut, der skal føre kontoen for dem, hvis instituttet kan gøre det lige så billigt som det af foreningen udpegede institut.

Til § 62

Den foreslåede bestemmelse er en sammenskrivning af §§ 52-54 i den gældende lov. Sammenskrivningen af bestemmelsen er en naturlig følge af, at de tilsvarende bestemmelser er samlet i § 66 i selskabsloven.

Det foreslås i bestemmelsens *stk. 1*, 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, medmindre andet bestemmes i foreningens vedtægter. Endvidere foreslås det i *stk. 1*, at ihænde-haverbeviser bevarer status som negotiable gældsbre-

ve, det vil sige omsætningsgældsbreve, uanset at beviset forsynes med en påtegning om, at ejerens navn er noteret hos foreningen, hvis navnet ikke er påført beviset.

I *stk. 2* foreslås, at reglerne i §§ 24 og 25 i gældsbroven finder anvendelse for udbyttekuponer tilknyttet investeringsbeviser. Reglen i *stk. 2* har kun begrænset praktisk betydning.

Bestemmelsens *stk. 3* foreslår betingelserne for mortifikation af investeringsbeviser. Betingelserne svarer til det i selskabsloven gældende. Imidlertid skal foreninger indrykke mortifikationsindkaldelse i Statstidende og ikke i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens it-system, som tilfældet er for aktie- og anpartsselskaber.

I det foreslåede *stk. 4* fastslås, at bestemmelserne i *stk. 3* finder tilsvarende anvendelse på kuponer. Kuponark kan mortificeres uden dom sammen med et investeringsbevis, hvortil de hører, såfremt vedtægterne ikke bestemmer andet.

Afsnit VI

Til kapitel 10

Til § 63

Lovforslagets § 63, *stk. 1 og 3* svarer til § 183 i lov om finansiel virksomhed. Samtidig svarer *stk. 1* til § 18 i årsregnskabsloven. 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 foreningsniveau, mens årsrapporten skal indeholde særskilt balance, resultatopgørelse og noter for hver enkelt afdeling i foreningen. Det svarer til reglerne i § 55, *stk. 2*, i den gældende lov. Det er foreningen, der er den regnskabspligtige enhed. Flere foreninger under fælles administration kan således ikke udarbejde en fælles årsrapport, hvor en eller flere af elementerne er fælles på tværs af foreningerne. Der skal udarbejdes separat ledelsesberetning for de enkelte foreninger. Flere foreningers årsrapporter kan godt udgives i samme tryksag, men de elementer, der vedrører hver enkelt forening skal være samlet og fortløbende gengivet i dokumentet og må ikke sammenblandes med elementer fra andre foreninger, ligesom enkelte elementer, eksempelvis ledelsespåtegning og revisorpåtegning, ikke må vedrøre mere end en forening.

I modsætning til, hvad der kræves af virksomheder omfattet af regnskabsklasse C og D efter årsregnskabsloven, kræver den foreslåede bestemmelse ikke, at års-

rapporten 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.

Dattervirksomheder af investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger skal ikke aflægge årsrapport efter reglerne for investeringsforeninger og specialforeninger men efter årsregnskabslovens bestemmelser.

Til § 64

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 56 i den gældende lov og svarer til § 184 i lov om finansiel virksomhed og med visse sproglige tilpasninger til § 8 i årsregnskabsloven.

Til § 65

§ 57 i den gældende lov videreføres i den foreslåede § 65 og svarer til § 185 i lov om finansiel virksomhed og med visse sproglige tilpasninger til §§ 9 og 10 i årsregnskabsloven.

Det foreslåede *stk. 1* fastslår, at alle medlemmer af ledelsen, dvs. direktion og bestyrelse, skal underskrive en ledelsespåtegning, hvori medlemmerne erklærer, at de tre forhold nævnt under nr. 1, 2 og 3 er opfyldt. 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 investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger kan besidde, er investeringsforvaltningsselskaber. Når det måtte forekomme, rejser der sig særlige problemer med udarbejdelse af et eventuelt koncernregnskab, når foreningen består af flere afdelinger. Det er derfor ikke forudsat med lovforslaget, at investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger, 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 § 76, *stk. 2*.

Det foreslåede *stk. 2* kræver, at ledelsen i ledelsespåtegningen også skal erklære sig om eventuelle supplerende beretninger i årsrapporten, jf. den foreslåede § 70.

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 § 66

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 58 i den gældende lov og 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 forening gør, at anvendelse af de fastsatte regler for regnskabets 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 regnskabets udarbejdelse for at leve op til kravet om et retvisende billede. En sådan fravigelse kræver en fyldestgørende begrundelse i noter med angivelse af den beløbsmæssige indvirkning, som fravigelsen har på regnskabets 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 § 67

§ 59 i den gældende lov videreføres i lovforslagets § 67 og 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 § 66. Bestemmelsen præciserer, at det er regnskabsbrugernes informationsbehov, der er vejledende for det retvisende billede.

Til § 68

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 60 i den gældende lov og fastlægger de grundlæggende forudsætninger for udarbejdelse af årsrapporten.

Bestemmelsen svarer til § 188 i lov om finansiel virksomhed og § 13 i årsregnskabsloven.

Den foreslåede § 68 fastslår de grundlæggende forudsætninger, som i alle tilfælde skal være opfyldt ved regnskabets udarbejdelse, dvs. forudsætningerne om klarhed, substans frem for formalitet, væsentlighed, going concern, neutralitet, periodisering, konsistens, bruttoværdi samt formel og reel kontinuitet.

Til § 69

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 61 i den gældende lov 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 § 76. 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.

Til § 70

Lovforslagets § 70 viderefører § 62 i den gældende lov og svarer til § 190 i lov om finansiel virksomhed og § 14 i årsregnskabsloven.

Supplerende beretninger er ikke obligatoriske bestanddele af årsrapporten, jf. lovforslagets § 63. Efter de gældende regler, i § 65 i Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger, 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 § 71

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 63 i den gældende lov 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 investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger, at regnskabsåret skal falde sammen med kalenderåret, mens virksomheder omfattet af årsregnskabsloven frit kan vælge den 12-månedersperiode, som årsrapporten skal omfatte.

En forenings første regnskabsperiode begynder samtidig med foreningens stiftelse, uanset foreningen først efterfølgende opnår tilladelse fra Finanstilsynet, og uanset foreningerne typisk ikke har aktivitet i den mellem-liggende periode. Da kalenderåret ifølge det foreslåede *stk. 1* er obligatorisk som regnskabsperiode, skal en forenings første regnskabsperiode afsluttes førstkommende eller næstkommende 31/12, således at første regnskabsperiode fra stiftelsesdatoen til regnskabs afslutning (31/12) er højst 18 måneder lang, jf. *stk. 2*.

En forenings eventuelle dattervirksomheder skal ifølge det foreslåede *stk. 3* have samme regnskabsår som foreningen, medmindre det ikke er muligt på grund af forhold, som er ude af foreningens eller dattervirksomhedens kontrol. Hermed menes, at dattervirksomheden er underlagt regler i sit hjemland, der forhindrer, at foreningen kan fastlægge dattervirksomhedens regnskabsperiode.

Til § 72

Den foreslåede bestemmelse viderefører med enkelte tilpasninger § 64 i den gældende lov 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 foreninger, 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 regnskabs udarbejdelse 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 regnskabsbekendtgørelse.

Til § 73

§ 65 i den gældende lov foreslås gennemført i lovforslagets § 73. Bestemmelsen svarer til § 193 i lov om finansiel virksomhed og § 135, stk. 1, i årsregnskabsloven. Bestemmelsen fastslår i overensstemmelse med

gældende regler, at årsrapporten skal revideres af foreningens eksterne revisorer.

Til § 74

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 66 i den gældende lov og svarer til § 194 i lov om finansiel virksomhed med den forskel, at Finanstilsynet fremover kun skal modtage ét eksemplar af den bestyrelsesgodkendte årsrapport.

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 foreningen offentliggør indholdet af årsrapporten, er gjort bekendt med denne.

Til § 75

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 67 i den gældende lov. De foreslåede *stk. 1-3* svarer til § 195 i lov om finansiel virksomhed. Der er den forskel til den gældende lov, at Finanstilsynet fremover kun skal modtage to eksemplarer af den generalforsamlingsgodkendte årsrapport.

Bestemmelsen regulerer kravene til indsendelse af årsrapporten til offentlige myndigheder, efter at den er endeligt godkendt på generalforsamlingen. Finanstilsynet videregiver det ene af de modtagne eksemplarer af årsrapporten til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvor årsrapporten er offentlig tilgængelig efter de herfor gældende regler. Fristen på 4 måneder for offentliggørelse af årsrapporten implementerer artikel 68, stk. 2, i UCITS-direktivet.

Det foreslåede *stk. 4* findes ikke tilsvarende i lov om finansiel virksomhed. Bestemmelsen implementerer UCITS-direktivets artikel 75, stk. 1 og 3. Reglerne svarer til den gældende lov.

Det foreslåede *stk. 5* er ny i sammenligning med gældende lov. Bestemmelsen implementerer UCITS-direktivets artikel 63, stk. 3. Efter den foreslåede bestemmelse skal en investeringsforening, der er feeder-institut med et udenlandsk master-institut sende master-institutts årsrapport og halvårsrapport til Finanstilsynet.

Til § 76

Lovforslagets § 76 svarer til § 196 i lov om finansiel virksomhed.

Bestemmelsen bemyndiger Finanstilsynet til at fastsætte de mere detaljerede regler for årsrapportens indhold og form. Bemyndigelsen svarer til eksisterende bemyndigelse i § 68 i den gældende lov. Den eksisterende bemyndigelse er udnyttet til at udstede en regn-

skabsbekendtgørelse for investeringsforeninger og specialforeninger m.v., der også indeholder reglerne for halvårsrapporter. Denne bekendtgørelse vil blive opdateret i overensstemmelse med lovforslaget.

Det foreslås, at Finanstilsynet i henhold til *stk. 2* kan udstede regler for koncernregnskaber. Det har hidtil ikke været fundet fornødent at udstede sådanne regler, fordi ingen foreninger har dattervirksomheder. Bemyndigelsen vil også i fremtiden kun blive udnyttet, hvis der opstår konstruktioner, der gør koncernregnskaber nødvendige.

I overensstemmelse med, hvad der er tilfældet for de gældende regler, er det minimumskrav, der fastsættes i Finanstilsynets regnskabsbekendtgørelse. Der vil således fortsat være mulighed for, at foreningerne kan udvikle regnskabspraksis med nye og relevante regnskabsinformationer, der ikke er krævet i regnskabsbekendtgørelsen.

Bemyndigelsen i *stk. 3* kan udnyttes til at udstede regler for den halvårsrapport, som kræves i artikel 68, *stk. 1*, i UCITS-direktivet.

Til § 77

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 69 i den gældende lov, der 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 investeringsforeningers, specialforeningers og hedgeforeningers regnskabsaflæggelse ikke afviger fra de muligheder, som Erhvervs- og Selskabsstyrelsen 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 § 78

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 70 i den gældende lov og svarer til § 198 i lov om finansiel virksomhed.

Bestemmelsen bemyndiger i overensstemmelse med gældende lov 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 regnskabs-

indberetningerne fastsættes i form af særlige skemaer med tilhørende vejledninger, der sendes ud til de berørte foreninger. Som altovervejende hovedregel vil indberetningerne skulle foretages i elektronisk form, men Finanstilsynet kan dispensere herfra, jf. lovforslagets § 78, *stk. 2*.

Til § 79

§ 71 i den gældende lov, der svarer til § 199 i lov om finansiel virksomhed, foreslås gennemført i lovforslagets § 79.

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 investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger 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 forening tillige skal være revisorer i foreningens dattervirksomheder. Det er ikke et krav, men heller ikke udelukket, at revisorerne i en investeringsforening, specialforeninger eller hedgeforening tillige skal være revisorer i foreningens investeringsforvaltningsselskab. Hvis investeringsforvaltningsselskabet er et datterselskab følger det dog af bestemmelsen, at foreningens 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 foreningen og revisor skal give Finanstilsynet hver sin redegørelse ved revisorskifte, der skyldes særlige forhold, at Finanstilsynet kan påbyde revisor at give oplysninger om foreningen til Finanstilsynet, samt at Finanstilsynet kan foranstalte en ekstraordinær revision i en forening, svarer til gældende regler.

Det foreslåede *stk. 7* hvorefter selskabslovens regler om revision også finder anvendelse for foreninger, er ligeledes en videreførelse af gældende regler.

De foreslåede *stk. 8 og 9* indeholder bestemmelser om interne revisions- og vicerevisionschefer. Det er ikke et krav, at investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger har intern revision. Reglerne finder anvendelse, hvis en forening har valgt at have en intern revisionsafdeling.

Til § 80

Lovforslagets § 80 vedrører revision af investeringsforeninger, der indgår i en master-feeder-struktur og gennemfører UCITS-direktivets artikel 62, stk. 2, idet *stk. 1* dog henviser til § 5, stk. 4, nr. 3, om at revisorer for investeringsforeninger, der indgår i en master-feeder-struktur skal indgå en aftale om udveksling af oplysninger.

Det foreslåede *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 § 5, stk. 4 og 5, og bemærkningerne hertil om de aftaler, som de foreninger, der indgår i en master-feeder-struktur, deres depotselskaber og revisorer skal indgå, hvis de har forskellige depotselskaber og revisorer og Finanstilsynets mulighed for at udstede regler om aftalernes indhold. Endvidere henvises til § 43, stk. 3, hvorefter revisorerne udveksling af oplysninger ikke anses for at være en overtrædelse af tavshedspligten i § 43, stk. 1.

Til § 81

Den foreslåede bestemmelse svarer til § 200 i lov om finansiel virksomhed og til § 72 i den gældende lov 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 foreningens eller en afdelings fortsatte aktivitet, herunder forhold som revisorerne måtte være gjort bekendt med som led i hvervet som revisor i virksomheder, som foreningen har snævre forbindelser med, et investeringsforvaltningsselskab el-

ler depotselskabet. Forhold af afgørende betydning kan være overtrædelser af lovgivning eller forhold, der truer foreningens fortsatte eksistens.

Til § 82

Den foreslåede bestemmelse svarer til § 73 i den gældende lov og gennemfører UCITS-direktivets artikel 86.

Foreningerne skal ved aflæggelse af årsregnskabet enten udlodde et eventuelt overskud fra den enkelte afdeling eller andelsklasse til medlemmerne i form af udbytte eller henlægge (akkumulere) overskuddet til forøgelse af formuen, jf. bestemmelsens *stk. 1*.

Det skal fremgå af foreningens vedtægter, hvorvidt der er tale om en udloddende eller en akkumulerende afdeling eller andelsklasse. Ligeledes skal det fremgå af foreningens prospekt. For så vidt angår udloddende foreninger giver den nuværende lov mulighed for at tillade udlodning af acontoudbytte flere gange årligt.

Sondringen mellem akkumulerende og udbyttebetalende foreninger eller afdelinger beror på en lang tradition i Danmark og følger ikke af direktivbestemmelser. På de udenlandske markeder findes der ingen skarpe skel mellem disse to typer af foreninger.

Det foreslåede *stk. 2* fastslår, at udloddende foreninger, der anbringer formuen i obligationer, har mulighed for, på baggrund af en af generalforsamlingen truffen beslutning herom, at overføre opgjort udbytte til udlodning til næste år helt eller delvist. Bestemmelsen svarer til § 73, stk. 2, i den gældende lov.

Formålet med bestemmelsen er fortsat at sikre en bred ramme for udvikling af danske foreningers produkter, det vil sige andele i forskellige typer af foreninger eller afdelinger. Der er ikke tilsynsmæssige betænkeligheder ved, at en udloddende forening kan overføre udlodningen helt eller delvist for efterfølgende regnskabsår.

Afsnit VII

Til kapitel 11

Til § 83

Med den foreslåede bestemmelse videreføres § 74 i den gældende lov delvist. Samtidig gennemføres UCITS-direktivets artikel 68, stk. 1, litra a, samt artikel 72 og artikel 74 for så vidt angår prospekter.

Efter § 74 i den gældende lov skal en forening offentliggøre både et fuldstændigt og et forenklet prospekt for hele foreningen eller for hver afdeling eller gruppe af afdelinger under samme forening.

Ved et prospekt forstås en skriftlig indbydelse til at tegne andele. Prospektet er en nærmere beskrivelse af

foreningen eller afdelingen med oplysninger om blandt andet foreningens eller afdelingens historie og nuværende virkeområde, dens ledelse samt dens driftsresultater og status over en vis periode.

Et fuldstændigt prospekt indeholder en længere række af oplysninger, der fremgår af §§ 2-5 i den gældende bekendtgørelse nr. 610 af 25. juni 2009 om oplysninger i investeringsforeningers, specialforeningers, professionelle foreningers, godkendte fåmandsforeningers og hedgeforeningers prospekter (prospektbekendtgørelsen). Et forenklet prospekt er et dokument, der i summarisk form mindst indeholder de mest centrale oplysninger i prospektbekendtgørelsen, hvilket er de oplysninger, der fremgår af § 3, nr. 1-5, 7, 9-14, 16, 19, 22, 24-26, 29, § 4, nr. 1-3, 5, 9-13, 15 og § 5, nr. 1, 3-4, 6-8 for specialforeninger tillige § 6 og for hedgeforeninger tillige § 7. Herudover skal et forenklet prospekt indeholde de oplysninger, der fremgår af prospektbekendtgørelsens § 9, stk. 4 og 5.

En væsentlig ændring i den foreslåede bestemmelse er, at foreninger ikke længere skal udarbejde forenkledede prospekter som hidtil, da forenkledede prospekter fremover erstattes af et kortfattet dokument, der kaldes »central investorinformation«. Som en konsekvens af, at det forenkledede prospekt ikke længere skal udarbejdes, kaldes det fuldstændige prospekt nu blot for prospektet.

UCITS-direktivets krav til prospektet er ikke ændret væsentligt i forhold til de hidtil gældende bestemmelser om det fuldstændige prospekt.

Det foreslåede *stk. 1* pålægger en forening, afdeling eller en gruppe af afdelinger under samme forening at offentliggøre et prospekt og implementere direktivets artikel 68, stk. 1, litra a. Foreningen skal vedlægge prospektet sine vedtægter som en bestanddel af dette. Prospektet skal forelægges til udlevering underskrevet af bestyrelsen senest samtidig med, at udbud af andele begyndes. 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.

Den foreslåede bestemmelses *stk. 2* forskriver, at prospekter skal udleveres gratis til medlemmer og interesserede investorer og implementerer UCITS-direktivets artikel 75, stk. 1. Bestemmelsen fremgår i dag forudsætningsvis af prospektbekendtgørelsens § 9, stk. 5. Bestemmelsen foreslås optaget i loven frem for i bekendtgørelsen som en naturlig følge af, at det af den foreslåede § 84, stk. 3 og stk. 4, fremgår, at den centrale investorinformation skal udleveres gratis til medlemmer og interesserede investorer.

Med det foreslåede *stk. 3* implementeres UCITS-direktivets artikel 72 og foreskriver, at de væsentlige dele af prospektet skal ajourføres løbende. Ved væsentlig forstås de dele af prospektet, som har betydning for investorerne, for eksempel foreningens seneste regnskabs-tal, andelenes investeringsprofil, hvilken metode andele emissionernes og indløses i henhold til og omkostningerne ved dette, samt oplysninger om hvem, der sidder i foreningens ledelse og om foreningen har et investeringsforvaltningsselskab. Eksemplerne er ikke udtømmende og andre oplysninger vil også kunne medføre en pligt til at ajourføre prospektet. Det skal tydeligt fremgå af den enkelte version af prospektet, hvornår det er ajourført.

Stk. 4 i den foreslåede bestemmelse implementerer UCITS-direktivets artikel 74 og foreskriver, at prospekter samt ændringer heri skal være modtaget i Finanstilsynet senest 3 dage efter deres offentliggørelse. 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 med foreningerne.

Finanstilsynets bemyndigelse til at fastsætte bestemmelser om de oplysninger, prospekter skal indeholde for de foreninger, der retter henvendelse til offentligheden (investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger) samt om ajourføring heraf videreføres i det foreslåede *stk. 5*.

De foreslåede lovbestemmelser vil med enkelte ændringer blive videreført som i den hidtil gældende prospektbekendtgørelse for investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger. Et prospekt skal derfor stadig som minimum indeholde de oplysninger, der i dag fremgår af bekendtgørelse om oplysninger i investeringsforeningers, specialforeningers, professionelle foreningers, godkendte fåmandsforeningers og hedgeforeningers prospekter (prospektbekendtgørelsen).

Prospektbekendtgørelsen skal ændres således, at bestemmelserne om det forenkledede prospekt udgår. Endvidere vil den reviderede prospektbekendtgørelse, som Finanstilsynet skal udstede, indeholde særlige krav til prospekter for investeringsforeninger, der er master-institutter og feeder-institutter.

Da prospekter udstedes som led i beskyttelsen af investorerne, er det muligt for Finanstilsynet at stille nye krav til prospektet, såfremt der opstår behov for det.

Hvis et prospekt ikke opfylder kravene i de af Finanstilsynet fastsatte bestemmelser, kan Finanstilsynet påbyde en forening at ændre prospektet, jf. den foreslåede § 196.

Til § 84

Den foreslåede § 84 er en ny bestemmelse, der indfører UCITS-direktivets bestemmelser vedrørende central investorinformation, der skal udleveres til detailinvestorer. Dokumentet med central investorinformation erstatter det forenkede prospekt.

Begrebet detailinvestor skal forstås som detailkunde-begrebet 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.

Da en detailinvestor, der investerer i andele af special- og hedgeforeninger har samme informationsbehov, som detailinvestorer i investeringsforeninger, foreslås det at udstrække reglerne til også at omfatte disse foreninger, i det omfang de sælger til detailinvestorer. Derved sikres det, at en detailinvestor får samme information, uanset hvilken type forening, vedkommende ønsker at investere i. Der findes eksempler på hedge- og specialforenin-

ger, der formelt set henvender sig til offentligheden og derfor som udgangspunkt også til detailinvestorer, men som de facto aldrig eller sjældent sælger til detailinvestorer. Der stilles alene krav om, at disse foreninger udleverer den centrale investorinformation, når de sælger til detailinvestorer.

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 forening, som vil kunne vælge altid at udarbejde og udlevere et dokument med central investorinformation, uanset om der handles med detailinvestorer eller professionelle kunder og/eller godkendte modparter.

Det foreslåede *stk. 2* indeholder en hjemmel til at fastsætte nærmere bestemmelser om de mere specifikke krav til indholdet af og formkravene til dokumentet med central investorinformation samt udlevering heraf. De nye krav vil blive implementeret i bekendtgørelsen om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel.

Udover direktivet har kommissionen 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.

Det fremgår af gennemførelsesdirektivet til UCITS-direktivet, at implementering af reglerne om central investorinformation bør ske således, at der sikres konsistens i sprogbrugen i de danske regler udstedt på baggrund af henholdsvis MiFID og UCITS IV.

Hjemlen vil blive benyttet til at fastsætte regler for udlevering af central investorinformation til detailinvestorer og muligheder for, at detailinvestorer selv kan indhente yderligere oplysninger. Det vil endvidere blive fastlagt, at det er den enhed, der har den direkte kontakt med detailinvestorer, som er underlagt forpligtelsen til at udlevere den centrale investorinformation. Den centrale investorinformation skal dog udarbejdes og stilles til rådighed af den forening, som informationen vedrører. De nye regler skal endvidere sikre, at foreningerne har pligt til at vedligeholde og ajourføre den centrale investorinformation.

Da den centrale investorinformation vil skulle udleveres af virksomheder, der ikke er omfattet af reglerne i lovforslaget foreslås det samtidig, at der indsættes en parallel hjemmel i lov om finansiel virksomhed, så værdipapirhandlere vil være underlagt de nye krav om udlevering af central investorinformation.

Samspillet mellem den foreslåede § 84 og forslaget til § 43, stk. 4, i lov om finansiel virksomhed sikrer, at en detailinvestor altid vil modtage et dokument med central investorinformation uanset hvilken type forening, der sælges andele i, og hvilken form for finansiel virksomhed, der har kontakten med detailinvestoren.

Til § 85

Lovforslagets § 85 er ny og implementerer UCITS-direktivets artikel 60, stk. 1.

Såfremt en investeringsforening ønsker at være et master-institut, skal investeringsforeningen indgå en aftale herom med en investeringsforening (feeder-institut), som vil investere hovedparten af sine midler i master-instituttet. Aftalen skal regulere overholdelsen af stk. 2. Master-instituttet skal indgå en aftale med hver investeringsforening (feeder-institut), som den ønsker at være master-institut for.

En aftale er en betingelse for, at en investeringsforening, må investere mere end 20 pct. af sine aktiver i et master-institut. Derfor må en investeringsforening ikke investere som et feeder-institut, før aftalen er trådt i kraft. Et master-instituttet kan frit afslå at indgå en aftale med en investeringsforening.

Hvis master-instituttet har flere afdelinger, vil det kun være en af disse afdelinger, der er master for feeder-instituttet. Et feeder-institut kan derimod ikke være en afdeling. Det skal være en forening med mindst en afdeling. Såvel master-instituttet som feeder-instituttet skal være godkendt som investeringsforening eller investeringsinstitut i medfør af regler, der er i overensstemmelse med UCITS-direktivet.

Efter det foreslåede *stk. 2*, skal et master-institut i god tid forsyne hvert feeder-institut, der investerer hovedparten af sine midler i master-instituttet, med alle de dokumenter og oplysninger, der er nødvendige for, at feeder-instituttet kan opfylde sine forpligtelser efter denne lov.

Med *stk. 3* foreslås, at efter anmodning skal et feeder-institut gratis udlevere aftalen samt års- og halvårsrapporten til feeder-instituttets medlemmer eller interesse-rede investorer, hvilket er en implementering af UCITS-direktivets artikel 63, stk. 5.

Med det foreslåede *stk. 4* bemyndiges Finanstilsynet til at fastsætte nærmere regler om indholdet af aftalen

mellem master-instituttet og feeder-instituttet. Finanstilsynet vil bruge hjemlen til at gennemføre de regler, der fremgår af 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.

Til § 86

Den foreslåede bestemmelse er en videreførelse af § 77 i den gældende lov.

Bestemmelsen foreskriver, at investeringsforeninger og specialforeninger skal offentliggøre emissionsprisen og indløsningsprisen mindst to gange om måneden. Foreninger, der efter bestyrelsens beslutning ikke er åbne for emission og indløsning, samt deres depotselskaber og eventuelle investeringsforvaltningsselskaber skal oplyse den indre værdi på et medlems forlangende eller oplyse, at den indre værdi ikke kan beregnes.

Kravet om offentliggørelse er opfyldt, hvis en forening fx sender emissions- og indløsningsprisen til et reguleret marked, stiller prisen til rådighed i pengeinstitutter og på foreningens kontor samt eventuelt på foreningens hjemmeside. Andre regler om offentliggørelse kan følge af lov om værdipapirhandel m.v.

Specielt vedrørende offentliggørelse af indløsningsprisen bemærkes, at kursen, hvortil der indløses, principielt er afhængig af den kurs, der opnås ved salget af instrumenter. Det er derfor ikke altid muligt på forhånd at fastsætte en indløsningspris, for eksempel for så vidt angår større poster investeringsandele, der begæres indløst.

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 en gang om måneden, men det kan blive aktuelt for foreninger med meget få medlemmer eller meget få indløsninger og emissioner.

§ 77, stk. 3, i den gældende lov foreslås gennemført i lovforslagets § 88, fordi bestemmelsen der kan slås sammen med § 114 d, stk. 3, i den gældende lov. Det foreslåede § 88 vil så omfatte både investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger. Se i øvrigt bemærkningerne til lovforslagets § 88.

Til § 87

Lovforslagets § 87 svarer til § 114 d, stk. 3-5, i den gældende lov.

I *stk. 1* foreslås det, at en hedgeforening skal offentliggøre den indre værdi mindst hver 14. dag. Herved

sikres, at offentligheden får indblik i foreningens værdiudvikling. De nærmere krav til denne offentliggørelse vil fremgå af de regler, som Finanstilsynet kan fastsætte efter stk. 3. Det bemærkes, at en hedgeforening skal være åben for indløsning mindst en gang om måneden, jf. lovforslagets § 55, stk. 2.

I *stk. 2* foreslås, at en hedgeforening inden for 8 hverdage efter, at bestyrelsen har besluttet at ændre en forenings risikorammer, skal give navnenoterede medlemmer underretning om ændringerne. Derved får disse medlemmer mulighed for at vurdere, om de fortsat ønsker at være medlemmer med de ændrede risikorammer. Ændringerne kan tidligst træde i kraft, efter foreningens medlemmer har haft mulighed for at få indløst deres andele efter modtagelse af meddelelse fra foreningen om ændrede risikorammer. Medlemmer, der ikke er navnenoterede, modtager af praktiske årsager ikke underretning, men det forudsættes at foreningerne oplyser om ændringer ved henvendelse herom.

Finanstilsynet har efter forslaget § 35, stk. 5, nr. 2, hjemmel til at fastsætte nærmere bestemmelser om hedgeforeningers offentliggørelse af oplysninger og for hedgeforeningers opgørelse af risici. Udover de i denne paragraf nævnte oplysninger er det hensigten, at hedgeforeninger skal offentliggøre de samme oplysninger som investeringsforeninger og specialforeninger. Der henvises til lovforslagets §§ 83, 84, 88 og 90.

Til § 88

Den foreslåede bestemmelse er en sammenlægning af § 77, stk. 3, og § 114 d, stk. 3, i den gældende lov. Bestemmelsen omfatter hermed både investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger og foreskriver, at ved enhver tegning eller indløsning af andele i en forening skal foreningen eller formidlere give oplysning om prisen ved emissionen eller indløsningen.

Til § 89

Den foreslåede bestemmelse svarer til § 10 a i den gældende lov. Ud over investeringsforeninger og specialforening foreslås det, at bestemmelsen også omfatter hedgeforeninger. I lovforslagets § 89 foreslås det, at en forening, der har andelsklasser, på foreningens hjemmeside på internettet skal oplyse hvilke andelsklasser, der er oprettet i foreningens afdelinger. Foreningen skal også give oplysninger om de karakteristika, der gælder for hver andelsklasse, samt om principperne for fordeling af omkostninger, jf. lovforslagets § 13, stk. 6.

Til § 90

Den foreslåede bestemmelse svarer til § 77 a i den gældende lov. Bestemmelsen fastslår, at en forening in-

den 3 hverdage skal offentliggøre oplysninger om suspension eller udsættelse af indløsning af andele, udskiftning af depotselskab eller investeringsforvaltningsselskab, ændringer af gebyrsatser i forhold til investorerne samt om ændringer i andre væsentlige forhold.

Den foreslåede bestemmelse er vigtig for investorbekyttelsen ved at fastslå en pligt for foreningerne til at informere om de ovenfor nævnte forhold. Kravet om offentliggørelse kan fx opfyldes ved, at de pågældende oplysninger offentliggøres på foreningens hjemmeside. Offentliggørelse af informationer skal være tydelig uanset hvilken metode, der anvendes til at offentliggøre informationerne. Det er således en forudsætning, at en forening ikke forsøger at omgå kravet om offentliggørelse ved fx at gøre det svært for offentligheden at finde oplysninger på foreningens hjemmeside eller formulere oplysningerne på en vanskelig forståelig eller uklar måde.

Det er en forenings bestyrelse, der skal vurdere hvilke andre forhold, der er så væsentlige, at foreningen 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 fondsbørsmeddelelse herom. Børsnoterede investeringsbeviser skal sende en børsmeddelelse 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 foreningens prospekter og dokumenter med central investorinformation tillige skal ajourføres.

Afsnit VIII

Til kapitel 12

Til § 91

Den foreslåede bestemmelse svarer med en enkelt ændring i stk. 2 til § 86 a i den gældende lov.

I *stk. 1* foreslås det, at beslutning om afvikling af en andelsklasse træffes af generalforsamlingen. Det er kun de medlemmer, der har andele i andelsklassen, som har stemmeret ved afstemning om, hvorvidt en andelsklasse skal afvikles, jf. også lovforslaget i § 25, stk. 4, om hvilke beføjelser, der på generalforsamlingen alene tilkommer medlemmer 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 medlemmerne ikke, at deres andele overføres til en anden andelsklasse, indløser foreningen de andele, der er udstedt i den pågældende andelsklasse, og afdelingen sælger de hertil svarende værdipapirer, penge-markedsinstrumenter eller foreningsandele 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 forening 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 foreningen 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 i lovforslaget, 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 kan træffe beslutning om afvikling af en andelsklasse, der aldrig har optaget medlemmer. En andelsklasse, der ikke har nogen medlemmer, har ikke nogen medlemmer at tage hensyn til ved afvikling af andelsklassen og i øvrigt ikke nogen medlemmer, der på en generalforsamling kan træffe beslutning om afvikling. Beslutning herom ligger derfor naturligt hos bestyrelsen.

I *stk. 3* foreslås det, at en forening 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 medlemmerne tvangs-

indløses, skal de have tilbud om at overføre deres andele til en anden andelsklasse i samme afdeling.

I henhold til den gældende lov har en forening en frist på tre måneder fra bestyrelsens beslutning om etablering til at tilvejebringe andelsklassens minimumsformue. Branchens erfaringer med etablering af andelsklasser har dog vist, at tre måneder er for kort tid set i forhold til det arbejde, der skal udføres i forbindelse med markedsføring af en ny klasse, og fristen foreslås derfor forlænget til seks måneder.

I *stk. 4* foreslås det, at Finanstilsynet kan påbyde en forening at afvikle en andelsklasse, hvis andelsklassen ikke har påbegyndt sin virksomhed senest 12 måneder efter bestyrelsens beslutning om etablering. Bestemmelserne svarer til, hvad der gælder i dag for foreninger og afdelinger.

Når en andelsklasse er afviklet, skal foreningen i medfør af det foreslåede *stk. 5* straks orientere Finanstilsynet herom med angivelse af årsagen til beslutningen samt oplyse hvem, der har truffet beslutningen.

I *stk. 6* foreslås det, at Finanstilsynet kan fratage en forening retten til at have andelsklasser. Baggrunden er, at indførelsen af andelsklasser stiller særligt høje krav til en forenings eller dens investeringsforvaltningsselskabs administrative systemer og regnskabsmæssige praksis samt håndtering og forebyggelse af interessekonflikter. Hvis Finanstilsynet vurderer, at en forening eller dens forvaltningsselskab ikke lever op til disse krav, skal der af investorbeskyttelsesmæssige hensyn være en mulighed for, at foreningen som konsekvens heraf kan fratages retten til at have andelsklasser. En afgørelse om at fratage en forening retten til at have andelsklasser vil være af indgribende karakter for foreningen 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 foreningen ikke kan meddeles en afhjælpningsfrist uden betydelig risiko for investorerne, vil Finanstilsynet straks fratage foreningen retten. En afgørelse om at fratage en forening retten til at have andelsklasser kan indbringes for Erhvervsankenævnet, jf. lovens § 131. Hvis Finanstilsynet fratager en forening retten til at have andelsklasser, skal andelsklasserne afvikles uden videre beslutning fra bestyrelsen eller generalforsamlingen. Tvangsafvikling sker ved, at samtlige medlemmer indløses. Finanstilsynet kan meddele en forening retten til igen at have andelsklasser, hvis Finanstilsynet vurderer, at foreningen opfylder de særlige høje krav til administrative systemer, regnskabsmæssig praksis samt håndtering og forebyggelse af interessekonflikter, som håndtering af andelsklasser kræver.

Til § 92

I bestemmelsen foreslås artikel 29, stk. 4, i UCITS-direktivet gennemført. Den foreslåede bestemmelse svarer til §§ 80 og 81 i den gældende lov.

I *stk. 1* foreslås det, at Finanstilsynet kan inddrage en forenings eller afdelings tilladelse i følgende tilfælde:

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

Inddragelse af tilladelse kan blive aktuel, når blot en af de i bestemmelsen nævnte situationer indtræder. Da en afgørelse om inddragelse af tilladelse er af indgribende karakter for foreningen, afdelingen og medlemmerne, forudsættes det, at inddragelse af tilladelse typisk kun bliver aktuel efter, at der har været givet frist til berigtigelse af forholdet, og at dette ikke er sket.

Det foreslåede nr. 5 hjemler, at en forening eller afdeling kan indstille sin virksomhed helt i en periode på op til 6 måneder. Såfremt foreningen eller afdelingen indstiller sin virksomhed, skal den straks meddele Finanstilsynet det i henhold til forslaget § 38, stk. 1, da der er tale om en oplysning om et forhold, der er af afgørende betydning for foreningens eller afdelingens fortsatte drift.

I *stk. 2* og *3* foreslås det, at Finanstilsynet kan inddrage en forenings eller afdelings tilladelse, hvis kravet om minimumsformue ikke er opfyldt. Finanstilsynet kan fastsætte en frist for tilvejebringelse af minimumsformuen. Fristen kan forlænges.

Til § 93

Den foreslåede bestemmelse svarer til § 82, stk. 1, i den gældende lov. Konsekvensen af, at Finanstilsynet inddrager godkendelsen for en forening eller afdeling, er, at foreningen eller afdelingen skal indstille sin virksomhed og afvikles i henhold til lovforslagets § 94.

Til § 94

Det foreslåede stk. 1 og 3 i bestemmelsen svarer delvist til § 82, stk. 2, i den gældende lov. Bestemmelsens stk. 4 svarer til § 85 i den gældende lov. Bestemmelsens stk. 2 er ny.

I *stk. 1* foreslås det, at beslutning om en forenings eller afdelings afvikling som hovedregel skal træffes af generalforsamlingen. Ved afvikling skal forstås afvikling ved likvidation og afvikling på anden måde end likvidation (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.

I *stk. 3* foreslås det, at Finanstilsynet kan fastsætte frist for gennemførelse af beslutning om afvikling. Overskrides fristen, kan Finanstilsynet beslutte, at en forening eller afdeling 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 tilsynet intervenere i beslutningsprocessen og fremtvinge afviklingen.

I *stk. 4* foreslås det, at Finanstilsynet, hvis hensynet til foreningens medlemmer eller kreditorer taler herfor, kan bestemme, at afvikling af en forening eller en afdeling skal ske ved likvidation, uanset at generalforsamlingen har truffet beslutning om forenklet afvikling. Der kan således være forhold, der tilsiger, at afvikling skal ske ved likvidation.

Til § 95

Den foreslåede bestemmelse er ny. I *stk. 1* foreslås det, at generalforsamlingen skal vælge en likvidator med ansvar for likvidationen. I *stk. 2* foreslås det, at såfremt hensynet til investorerne eller foreningens 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 generalforsamlingen henholdsvis Finanstilsynet til enhver tid kan afsætte likvidator, som de har valgt.

Til § 96

I *stk. 1* foreslås det, at likvidator senest 2 uger efter generalforsamlingens beslutning om likvidation skal give meddelelse til Finanstilsynet om beslutningen.

I det foreslåede *stk. 2* fastslås det, at foreningen eller afdelingen 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 opfordre alle kendte kreditorer til at anmelde deres krav mod foreningen eller afdelingen. Endvidere skal likvidator indrykke en bekendtgørelse (proklama) i Statstidende, hvor for-

eningens kreditorer med et varsel af mindst 3 måneder opfordres til at anmelde deres krav, således at eventuelt ukendte kreditorer også får mulighed for at gøre sig bekendt med en forenings eller afdelings likvidation og anmelde deres krav. Bekendtgørelsen i statstidende har ikke karakter som præklusivt proklama, hvilket betyder, at likvidator også skal tage højde for krav, der anmeldes i tidsrummet mellem 3 måneders fristens udløb og udlodning af likvidationsprovenu.

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 og godkendes af generalforsamlingen. Et likvidationsregnskab skal som udgangspunkt vise, at foreningens eller afdelingens formue er blevet udbetalt til investorerne. Alternativt skal likvidationsregnskabet forsynes med en påtegning eller vedlægges en erklæring fra likvidator om, at foreningens midler er blevet udbetalt til investorerne. Baggrunden for dette krav er, at Finanstilsynet skal sikre sig, at foreningens eller afdelingens midler er blevet udbetalt til investorerne. Endvidere kan tilsynet først slette en forening eller afdeling af tilsynets fortegnelser, når tilsynet har sikkerhed for, at foreningens eller afdelingens midler er blevet udbetalt til investorerne.

I *stk. 7 og 8* foreslås det, at likvidationsregnskabet skal sendes til Finanstilsynet. Er der tale om likvidation af en forening, skal likvidator sende to eksemplarer til Finanstilsynet, mens der kun skal indsendes ét eksemplar, hvis der er tale om likvidation af en afdeling. Ved likvidation af en forening sørger Finanstilsynet for at videregive det ene eksemplar til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Til § 97

Den foreslåede § 97 svarer delvist til § 84 i den gældende lov og Finanstilsynets vejledning om afvikling af investeringsforeninger, specialforeninger, hedgeforeninger, professionelle foreninger, godkendte fåmandsforeninger og afdelinger heraf efter § 84 m.fl. i lov om

investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

De foreslåede regler om likvidation i § 96 indebærer, at likvidationsprovenu tidligst kan udloddes efter, at proklamafristen på 3 måneder er udløbet.

I *stk. 1* foreslås det, at en forening eller en afdeling som et alternativ til likvidation kan afvikles ved forenklet afvikling. Følges disse regler i stedet for likvidationsreglerne, er udlodning af afviklingsprovenu ikke betinget af udløb af en proklamafrist.

Finanstilsynets skal give tilladelse til påbegyndelse af forenklet afvikling. Tilladelse til at begynde forenklet afvikling forudsætter, at det er forsvarligt og i medlemmernes interesse. Når Finanstilsynet har givet tilladelse til forenklet afvikling, kan foreningen eller afdelingen indløse medlemmerne.

I *stk. 2* foreslås det, at en forening, der ønsker at anvende forenklet afvikling, skal anmode Finanstilsynet herom. Anmodninger skal være vedlagt afviklingsplan og erklæring fra foreningens depotselskab eller et andet pengeinstitut om, at instituttet vil hæfte for forfalden, uforfalden og omtvistet gæld. Udarbejdelse af forslag til form, indhold og gennemførelse af forenklet afvikling påhviler foreningen og skal angives i den afviklingsplan, som foreningen skal vedlægge sin anmodning til Finanstilsynet. Finanstilsynet kan men har ikke pligt til at indgå i forhandlinger med foreningen om foreningens forslag til forenklet afvikling, som foreningen forelægger for Finanstilsynet. Erklæring fra depotselskabet eller et andet pengeinstitut skal sikre, at eventuelle kreditors retsstilling ikke forringes i forhold til afvikling ved likvidation. Erklæringen vil normalt være udformet som en garanti. Denne garanti kan beløbsbegrænses til foreningens eller afdelingens lovpligtige minimumsformue. Endvidere kan garantien tidsbegrænses, hvilket dog forudsætter, at der indrykkes bekendtgørelse (proklama) i Statstidende, hvor foreningens 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 foreningen eller afdelingen 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 kan først finde sted, når der foreligger en erklæring om, at al gæld er betalt. Erklæringen skal være underskrevet af foreningens ledelse. For skattepligtige foreninger eller afdelinger skal der in-

den den endelige opløsning foreligge bekræftelse fra Told- og Skattemyndighederne om, at de ikke har krav mod foreningen eller afdelingen. Hvis foreningen eller afdelingen ikke er skattepligtig, skal foreningen 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 medlemmernes eller kreditorernes interesse.

Til § 98

I bestemmelsen foreslås Finanstilsynets praksis for de krav, som tilsynet stiller ved afvikling af foreninger eller afdelinger, der aldrig har optaget nogen medlemmer, kodificeret.

Har en forening eller en afdeling aldrig optaget medlemmer, foreslås det i *stk. 1*, at bestyrelsen træffer beslutning om afvikling.

En forening eller afdeling, der ikke har nogen medlemmer, har ikke nogen medlemmer at tage hensyn til ved afvikling af foreningen eller afdelingen og i øvrigt ikke nogen generalforsamling til at træffe beslutning herom, og en beslutning herom ligger derfor naturligt hos bestyrelsen.

I *stk. 2* foreslås det, at foreningen skal orientere Finanstilsynet, når bestyrelsen har truffet beslutning om afvikling. Bestyrelsen skal i den forbindelse erklære, at foreningen eller afdelingen ikke har nogen gæld og aldrig har haft nogen medlemmer. Erklæringen om, at foreningen eller afdelingen ikke har nogen gæld, forudsætter, at den bank eller det forsikringsselskab, 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 forening eller afdeling 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 forening eller afdeling, der aldrig har optaget nogen medlemmer. Overskrider bestyrelsen denne frist, kan Finanstilsynet træffe beslutning om, at foreningen eller afdelingen skal afvikles ved likvidation.

Til § 99

Den foreslåede bestemmelse svarer til § 86 i den gældende lov. Bestemmelsen fastslår, at reglerne om tilsynets beføjelser og foreningernes pligter principielt fortsat finder anvendelse, selv om en forening er under afvikling. Dermed bevarer Finanstilsynet sine mulighe-

der for at gribe ind, hvis foreningen ikke overholder lovens bestemmelser.

Til § 100

Lovforslagets § 100 svarer delvist til § 83 og § 85 a i den gældende lov. I *stk. 1* foreslås det, at de for aktieselskaber gældende regler om konkurs med de fornødne tilpasninger tilsvarende finder anvendelse på investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger. 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 fx indebærer, at Finanstilsynet har mulighed for at indgive konkursbegæring for foreninger og deres afdelinger.

Til § 101

I *stk. 1* foreslås princippet om, at to foreninger eller 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 gennemføres ved, at den ophørende enhed overdrager aktiver og forpligtelser som helhed til den fortsættende enhed.

Medlemmerne i den ophørende enhed bliver medlemmer i den fortsættende enhed ved en fusions gennemførelse, foreslås det i *stk. 4*. I den forbindelse skal medlemmerne i den ophørende enhed have ombyttet deres andele med andele i den fortsættende enhed. Da indre værdi i praksis ikke er den samme i de fusionerende enheder, vil der ved ombytning opstå et overskydende beløb. I *stk. 5* foreslås det, at det overskydende beløb skal udbetales til medlemmerne af den ophørende enhed.

Til § 102

I medfør af lovforslaget træffes beslutning om fusion 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 medlemmerne i den ophørende enhed vil opleve en ændring i deres investeringsforhold. Således vil medlemmerne opleve, at de bliver medlemmer af en anden afdeling og muligvis en anden forening, herunder en mulig ændring i investeringspolitik og omkostningsniveau. Til forskel fra medlemmerne i den ophørende enhed oplever medlemmerne

i den fortsættende enhed ikke nogen ændringer som følge af en fusion, der er anderledes end dem de oplever ved, at enheden optager nye medlemmer på almindelig vis. Det er derfor ikke noget krav, at medlemmerne i den fortsættende enhed inddrages i beslutningen om at fusionere, og denne beslutning er derfor overladt til bestyrelsen. Nogle foreninger har i dag en regel i deres vedtægter om, at fusion skal vedtages af generalforsamlingen, uden at reglen skelner mellem, hvorvidt foreningen eller en afdeling er den ophørende eller den fortsættende enhed. Bestemmelsen er ikke til hinder for, at foreningerne opretholder og praktiserer en sådan regel.

Til § 103

Bestemmelsen, der er ny, kodificerer praksis og svarer i øvrigt til, hvad der foreslås for grænseoverskridende fusioner. Det foreslås at de ved en fusion ophørende enheder skal anses for afviklet, når Finanstilsynet har godkendt fusionen, og fusionen er gennemført. Fusionen er gennemført, når den ophørende enheds aktiver og forpligtelser er overgået til den fortsættende enhed, og medlemmerne i den ophørende enhed har fået ombyttet deres andele med andele i den fortsættende enhed.

Til § 104

Lovforslagets § 104 fastsætter en hjemmel til, at Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om fusion. Bestemmelsen er ny og vil blive brugt til at fastsætte detaljerede regler om proceduren, der skal gælde ved nationale fusioner. Hjemlen vil således blive brugt til at fastsætte regler om frist for indsendelse af anmodning om godkendelse af fusion til Finanstilsynet, herunder hvilke dokumenter tilsynet skal modtage til brug for behandling af en fusionssag. Endvidere vil hjemlen blive brugt til at fastsætte regler om udarbejdelse og offentliggørelse af fusionsdokumenter, herunder bl.a. års- og halvårsrapport, en fusionsplan, hvori centrale forhold vedrørende en fusion skal fastlægges, en bestyrelsesredegørelse, hvori bestyrelsen skal begrunde en fusion og en erklæring udarbejdet af en uafhængig vurderingsmand om kreditorernes stilling. Regler om proceduren for fusion forventes således at blive talrige, og for overblikkets skyld foreslås det, at der fastsættes en hjemmel til at fastsætte disse regler i en bekendtgørelse.

Til § 105

I bestemmelsen foreslås dele af artikel 2, stk. 1, litra p, nr. i og ii, og dele af artikel 38 i UCITS-direktivet gennemført. Bestemmelsen fastsætter hvilke typer af fusioner, reglerne om grænseoverskridende fusioner finder anvendelse for.

Reglerne om grænseoverskridende fusioner finder anvendelse på fusioner, hvor de fusionerende institutter eller afdelinger heraf er etableret i forskellige medlemsstater. Endvidere finder reglerne anvendelse på fusioner, hvor de fusionerende institutter eller afdelinger heraf er etableret i den samme medlemsstat, men hvor der ved fusionen dannes et nyt investeringsinstitut, der etableres i en anden medlemsstat. Endelig finder reglerne anvendelse på fusioner, hvor de fusionerende institutter er etableret i den samme medlemsstat, men hvor en eller flere af disse institutter markedsfører sig i en anden medlemsstat.

Til § 106

I stk. 1 foreslås dele af artikel 38 i UCITS-direktivet gennemført. I stk. 1 foreslås direktivets princip om, at to UCITS institutter eller afdelinger af disse kan fusionere grænseoverskridende med hinanden angivet. For danske forhold er der tale om, at en dansk investeringsforening eller en afdeling heraf kan fusionere med et UCITS institut eller en afdeling heraf etableret i et andet medlemsland. Svarende til hvad der gælder for nationale fusioner, skal de fusionerende enheder forud for fusionen offentliggøre en fusionsplan.

I stk. 2 foreslås dele af artikel 39, stk. 4, i UCITS-direktivet gennemført. I henhold til bestemmelsen skal Finanstilsynet godkende en fusion, for at den er gyldig.

I stk. 3 foreslås artikel 48, stk. 1, litra c og artikel 48, stk. 2, litra c, i UCITS-direktivet gennemført. Stk. 3 bestemmer, at de ophørende enheder skal anses for afviklet, når Finanstilsynet har godkendt fusionen, og fusionen er gennemført.

I stk. 4 foreslås dele af artikel 2, stk. 1, litra p, nr. i og ii, i UCITS-direktivet gennemført. 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 foreslås 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 gennemført. Bestemmelserne svarer til hvad, der gælder for nationale fusioner, og der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 101. I forhold til reglerne, der gælder for nationale fusioner, må et overskydende beløb, der opstår ved om-

bytning 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 overskuelighed foreslås gennemført i bekendtgørelsesform i henhold til denne hjemmel. Det er fx regler om ansøgning om godkendelse, fusionsplan, tredjepartskontrol og generalforsamlingsgodkendelse. 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 medlemmer.

Til § 107

Princippet, om at en forening eller afdeling kan spaltes, angives i den foreslåede *§ 107, stk. 1*. Endvidere foreslås det i bestemmelsen, at der forud for spaltning skal offentliggøres en spaltningsplan. Nærmere regler om indholdet af spaltningsplanen vil blive fastsat i en bekendtgørelse, der udstedes i henhold til den hjemmel, som foreslås i lovforslagets *§ 110*.

I *stk. 2* foreslås det, at spaltning først er gyldig, når Finanstilsynets har godkendt spaltningen. *Stk. 2* svarer til *§ 78, stk. 1*, i den gældende lov.

I det foreslåede *stk. 3* beskrives, hvordan en spaltning gennemføres. En spaltning gennemføres ved, at en del af en forenings eller afdelings aktiver og forpligtelser overdrages til enten en eller flere bestående foreninger eller afdelinger, eller en eller flere nystiftede foreninger eller afdelinger.

I *stk. 4* foreslås det, at spaltning kan ske uden kreditørernes samtykke. Såfremt en kreditor i den spaltede forening eller afdeling ikke bliver fyldestgjort, hæfter hver af de ved spaltningen øvrige deltagende enheder solidarisk for forpligtelser, der bestod på tidspunktet for spaltningsplanens offentliggørelse. De øvrige deltagende enheder 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 medlemmerne i den spaltede enhed bliver medlemmer i de fortsættende enheder, og at de i den forbindelse skal have ombyttet deres andele med andele i de fortsættende enheder.

I *stk. 6* foreslås det, at et overskydende beløb, der opstår ved ombytning af andele skal udbetales til medlemmerne af den spaltede enhed. Et overskydende beløb kan kun opstå, hvis den fortsættende enhed er en bestående forening eller afdeling.

Til § 108

I *stk. 1* foreslås det, at beslutning om spaltning er et generalforsamlingsanliggende. *Stk. 1* svarer til *§ 78, stk. 2* i den gældende lov.

I *stk. 2* foreslås det, at beslutning om at modtage en del af en afdeling som led i en spaltning er et bestyrelsesanliggende i den modtagende enhed. Baggrunden for at en sådan beslutning er et bestyrelsesanliggende og ikke et generalforsamlingsanliggende er, at de i den modtagne enhed eksisterende medlemmer ikke berøres af spaltningen på anden måde, end hvis der var tale om optagelse af medlemmer på almindelig vis.

Til § 109

Da tidspunktet, for hvornår den spaltede enheds aktiver og forpligtelser skal anses for overgået til den modtagende enhed, 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 spaltningsplanen, der er afgørende. Bestemmelsen forudsætter således, at der udarbejdes en spaltningsplan, hvori dette tidspunkt angives. Kravet om at en spaltningsplan indeholder et sådant tidspunkt, vil blive fastsat i en bekendtgørelse udstedt i henhold til lovforslagets *§ 110*.

Til § 110

I bestemmelsen foreslås det, at give Finanstilsynet hjemmel til at kunne fastsætte nærmere regler om spaltning. Bestemmelsen er ny og vil blive brugt til at fastsætte supplerende regler om proceduren for spaltning, herunder bl.a. regler om udarbejdelse af spaltningsdokumenter og offentliggørelse af disse dokumenter.

Til § 111

I *stk. 1* foreslås det at angive princippet om at en afdeling kan overflyttes fra én forening til en anden.

Det foreslås dog i *stk. 2*, at overflytning ikke er gyldig før Finanstilsynet har godkendt overflytningen, og at den faktiske gennemførelse af overflytning derfor først kan finde sted, når Finanstilsynets godkendelse foreligger. I *stk. 3* foreslås det, at medlemmerne i den overflyttede afdeling bliver medlemmer af den forening, som afdelingen overflyttes til.

Til § 112

Det foreslås, at beslutning om overflytning af en afdeling træffes af generalforsamlingen i den forening, hvor afdelingen overflyttes fra, jf. lovforslagets § 112, stk. 1. Det er kun afdelingens medlemmer, der kan deltage i en sådan beslutning.

I *stk. 2* foreslås det, at beslutning om overflytning af en afdeling træffes af bestyrelsen i den forening, hvor afdelingen overflyttes til.

I *stk. 3*, foreslås det, at en beslutning om overflytning af en afdeling skal angive tidspunktet og en begrundelse for overflytningen. I praksis betyder det, at der skal udarbejdes en begrundelse for generalforsamlingens beslutning i den afgivende forening og en begrundelse for bestyrelsens beslutning i den modtagende forening. De to begrundelser bør optages i henholdsvis generalforsamlingsprotokollen og i bestyrelsesprotokollen.

Til § 113

I *stk. 1* foreslås det, at bestyrelserne for den afgivende og modtagende forening i fællesskab skal sende anmodning om godkendelse af overflytningen til Finanstilsynet. Anmodningen skal sendes efter, at overflytningen er blevet besluttet.

Ifølge lovforslagets *stk. 2* skal en anmodning om overflytning vedlægges dokumentation for, at beslutning om overflytning er taget, hvilket vil sige kopi af bestyrelsesprotokollen og generalforsamlingsprotokollen. Endvidere skal en anmodning vedlægges en erklæring fra bestyrelsen i den afgivende forening om, at afdelingen har betalt sin del af den afgivende forenings afdelingers fællesomkostninger. Da afdelingernes fælleskreditorer sikres ved bestyrelsens erklæring, og da alle afdelingens specifikke kreditorer medtages ved en overflytning, skal der ikke indrykkes noget proklama i Statstidende. En overflytning fordrer endvidere vedtægtsændringer i både den afgivende og modtagende forening. Dette indebærer, at nye vedtægter for de to foreninger skal sendes til Finanstilsynet samtidig med anmodning om godkendelse af overflytning.

Til § 114

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 § 115

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 procesuelle regler.

Til § 116

I bestemmelsen foreslås artikel 1, stk. 5, i UCITS-direktivet, gennemført. Af direktivbestemmelsen fremgår, at medlemslandene forbyder investeringsinstitutter, der er omfattet af direktivet, at ændre status til investeringsinstitutter, der ikke er omfattet af direktivet. Bestemmelsen viderefører også reglen i § 79 i den gældende lov.

I *stk. 1* foreslås det, at en investeringsforening eller afdeling heraf ikke kan ændre status til en anden type forening eller afdeling, der ikke er omfattet af UCITS-direktivet. Dette indebærer, at en investeringsforening ikke kan ændre status til en non-UCITS. En investeringsforening kan således ikke ved en vedtægtsændring omdanne sig til en non-UCITS. Endvidere kan en investeringsforening eller afdeling heraf ikke fusionere med en anden type forening eller afdeling, hvis investeringsforeningen eller afdelingen heraf ikke er den fortsættende enhed. Endelig kan en investeringsforening eller afdeling heraf kun spaltes således, at de fortsættende enheder har status som en investeringsforening eller afdeling heraf.

I *stk. 2* foreslås det, at en investeringsforening eller afdeling heraf kun kan omdannes til en anden juridisk enhed, hvis det sker som led i fusion med en udenlandsk UCITS. Bestemmelsen er en konsekvens af reglen i artikel 38, stk. 1, hvorefter medlemsstaterne skal tillade grænseoverskridende fusioner på tværs af juridiske strukturer.

Til § 117

I bestemmelsen foreslås artikel 60, stk. 4, i UCITS-direktivet gennemført. I *stk. 1* foreslås det, at en masterforening tidligst kan træde i likvidation tre måneder efter, at foreningen har givet meddelelse herom til alle sine medlemmer, Finanstilsynet og de kompetente myndigheder i foreningens feeder-institutters hjemlande. Dette gælder dog ikke, hvis det er Finanstilsynet, der har truffet beslutning om likvidation, jf. det foreslåede § 94, stk. 3. Kravet om meddelelse om likvidation til medlemmerne vil i praksis være opfyldt ved foreningens indkaldelse til den generalforsamling, hvor beslutning om likvidation træffes.

I *stk. 2* foreslås det, at hvis en investeringsforening, der investerer som feeder-institut har et master-institut, der træder i likvidation, skal feeder-instituttet træffe beslutning om enten at træde i likvidation, investere mindst 85 pct. af foreningens formue i et andet master-institut, eller konvertere til en investeringsforening, der ikke er et feeder-institut. I *stk. 3* foreslås det, at beslutning herom skal

træffes af generalforsamlingen, og godkendes af Finanstilsynet.

Til § 118

I bestemmelsen foreslås dele af artikel 60, stk. 5, i UCITS-direktivet gennemført. I *stk. 1* foreslås, at feeder-instituttet, hvis foreningens master-institut fusionerer med et andet investeringsinstitut eller spaltes, skal træffe beslutning om enten at fortsætte med at investere i master-instituttet, træde i likvidation, investere mindst 85 pct. af foreningens formue i et andet master-institut, eller konvertere til en investeringsforening, der ikke er et feeder-institut. I *stk. 2* foreslås det, at beslutning herom skal træffes af generalforsamlingen og godkendes af Finanstilsynet.

Til § 119

I bestemmelsen foreslås dele af artikel 60, stk. 5 og 6, i UCITS-direktivet gennemført. I *stk. 1* foreslås det, at en investeringsforening, der er master-institut skal give et feeder-institut mulighed for at indløse alle andele i master-instituttet, før en fusion eller spaltning af master-instituttet 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 13

Til § 120

Den foreslåede bestemmelse er en redigeret videreførelse af § 87 i den gældende lov om investeringsforeningers investeringer i børsnoterede værdipapirer. Den foreslåede bestemmelse gennemfører UCITS-direktivets artikel 50, stk. 1, litra a-d samt artikel 50, stk. 2, litra a.

Efter bestemmelsen kan en afdeling af en investeringsforening 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. forslagens § 3, nr. 2, og bemærkningerne hertil.

Afledte finansielle instrumenter, andele i foreninger og 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 § 3, 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 § 121.

Det kræves i forslagens *stk. 1, nr. 1*, at de værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, som en afdeling af en investeringsforening placerer sine midler i, skal have fået adgang til eller handles på et reguleret marked, jf. lovforslagets § 3, nr. 17, eller et andet marked i en medlemsstat, jf. lovforslagets § 3, nr. 18. 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.

Hidtil har kravet været, at værdipapirer skulle være optaget til handel på et reguleret marked. Ændringen sker for at bringe bestemmelsens ordlyd i overensstemmelse med formuleringen af UCITS-direktivets artikel 50, stk. 1, litra a. UCITS-direktivet stiller krav om, at markedet 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, 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.

Værdipapirhandelsloven indeholder i § 16 en definition af et reguleret marked. Værdipapirhandelsloven 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 derfor i *stk. 1*, at de markeder, der er omfattet af MiFID-direktivet, nævnes i nr. 1, mens det andet regulerede marked i et medlemsland nævnes i nr. 2. For tiden er der ikke markeder i Danmark, som er omfattet af nr. 2.

Efter det foreslåede *stk. 2* kan investeringsforeninger tillige placere midler i værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter, som er noterede eller handles på markeder, der svarer til de i *stk. 1* nævnte markeder beliggende i lande, som ikke er medlemmer af Den Europæiske Union, og som Unionen ikke har indgået aftale med på det

finansielle område. Det er en betingelse herfor, at det pågældende marked enten er godkendt af Finanstilsynet eller er fastsat i investeringsforeningens vedtægter.

Det er en betingelse for at være et reguleret marked efter MiFID-direktivet, at markedet er beliggende i et medlemsland eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, jf. artikel 4, stk. 1, nr. 14. Henvisninger til et reguleret marked, som er beliggende i et tredjeland, som Unionen ikke har indgået aftale med på det finansielle område, omfatter en fondsbørs eller et marked, der, med undtagelse af kravet om beliggenhed i et medlemsland, opfylder de betingelser, som artikel 4, stk. 1, nr. 14, i MiFID-direktivet stiller til et reguleret marked.

Den gældende praksis vedrørende markeder i tredjelande videreføres. Denne praksis er beskrevet i Finanstilsynets vejledning nr. 35 af 3. maj 2010 om hvilke markeder investeringsforeninger, specialforeninger og godkendte fåmandsforeninger kan placere deres midler på i henhold til § 87 i den gældende lov.

Af vejledningen fremgår, at Finanstilsynet har godkendt de markeder, som er medlemmer af World Federation of Exchanges (tidligere FIBV), Full Members og Associate Members af FESE, det amerikanske marked for high yield bonds også kaldet OTC - Fixed Income markedet samt rule 144A-udstedelser, hvor der er tilknyttet en ombytningsret til papirer, der inden for et år registreres hos SEC i henhold til Securities Act af 1933, og som omsættes på OTC - Fixed Income markedet.

For de to sidstnævnte amerikanske markeder har Finanstilsynet fastsat nærmere betingelser for foreningers og afdelingers investeringer i værdipapirer, som handles på dette marked.

For så vidt angår andre markeder skal en forenings bestyrelse i samarbejde med investeringsforvaltningsselskabet og depotselskabet foretage en vurdering af markedets overensstemmelse med de krav, der følger af denne lov og løbende sikre, at markederne opfylder kravene. Foreningen skal kunne dokumentere denne godkendelsesproces fx i forbindelse med inspektioner af foreningen.

De markeder, der godkendes af en forenings bestyrelse, skal fastsættes i foreningens vedtægter med markedets officielle navn, som et marked som en eller flere navngivne afdelinger i foreningen kan placere midler på.

Det tilføjes, at det forhold, at Finanstilsynet har godkendt vedtægterne for en forening, hvori et marked er nævnt, ikke indebærer, at Finanstilsynet har godkendt det pågældende marked.

Det foreslåede *stk. 3* er en redigeret videreførelse af § 87, stk. 3, i den gældende lov, som giver afdelinger af

investeringsforeninger mulighed for at investere i ny-emitterede værdipapirer. Der stilles som betingelser herfor, at der i emissionsbestemmelserne gives tilsagn om, at der vil blive fremsat begæring om optagelse til handel på et marked som nævnt i stk. 1 og 2, 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 papiret handles på markedet. Kravet skyldes, at værdipapirer på visse markeder kan handles uden, at udstederen har fremsat begæring herom og uden, at udstederen medvirker fx 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 investeringsforening kan placere i andre værdipapirer efter det foreslåede stk. 4.

Med *stk. 4* foreslås en videreførelse af § 87, stk. 4, i den gældende lov, om at en investeringsforening kan investere op til 10 pct. af sin formue i andre værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter end de i denne lovs § 120, stk. 1-3 samt § 121 nævnte. De hidtidige erfaringer har vist, at foreningerne hovedsageligt har benyttet bestemmelsen til at investere i værdipapirer, som er noteret på en børs, som ikke er omfattet af stk. 1-3, og til investeringer i unoterede værdipapirer herunder aktier i foreningens investeringsforvaltningsselskab. Da værdipapirer er defineret i § 3 som aktier, obligationer og andre omsættelige værdipapirer kan stk. 4 alene anvendes til investering i disse finansielle instrumenter og pengemarkedsinstrumenter. Foreninger kan fx ikke investere i råvareinstrumenter, andele i hedgeforeninger m.v.

Til § 121

Bestemmelsen er en redigeret videreførelse af § 87 a i den gældende lov, om afdelinger af investeringsforeningers investeringer i unoterede pengemarkedsinstrumenter. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 50, stk. 1, litra h, nr. i)-iii).

I *stk. 1* foreslås, at en investeringsforening kan placere midler i andre pengemarkedsinstrumenter end de, som handles på et reguleret marked, og som er omfattet af § 120. Det er unoterede pengemarkedsinstrumenter, hvortil der er knyttet en grundlæggende beskyttelse af investorer og de investerede midler, og som derfor tilledes som investeringsaktiver for investeringsforeninger ligesom pengemarkedsinstrumenter, som er noterede eller handles på de i § 120, 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 § 120, stk. 1 eller 2.

Det er foreningen selv, der skal skønne, om et pengemarkedsinstrument, som foreningen ønsker at investere i, opfylder betingelserne i § 121. Foreningen skal kunne

dokumentere dette skøn fx i forbindelse med inspektioner af foreningen.

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 investeringsforeninger investerer efter denne bestemmelse, gennemføres den ikke i loven.

Til § 122

Den foreslåede bestemmelse er en redigeret videreførelse af § 88 i den gældende lov og gennemfører UCITS-direktivets artikel 50, stk. 1, litra f, og stk. 2, sidste pkt.

Det foreslåede *stk. 1* giver en afdeling af en investeringsforening mulighed for at indskyde midler i pengeinstitutter som led i afdelingens investeringsstrategi.

De pengeinstitutter, som en investeringsforening 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 investeringsforening, 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 investeringsforening skal indløse medlemmer 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 foreningen 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 af en investeringsforening som hidtil kan have likvide midler i accessorisk omfang.

Sondringen mellem indskud som en del af investeringspolitikken og accessoriske likvide midler opretholdes, for at give afdelinger, hvor indskud i pengeinstitutter ikke er en del af investeringspolitikken, mulighed for at have likvide midler i et pengeinstitut. Hvis sondringen ophæves, skal disse afdelinger også medtage indskud i foreningens vedtægters bestemmelser om afdelingens investeringspolitik.

Accessoriske likvide midler er den del af formuen, der ikke er investeret. De accessoriske likvide midler kan fx 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, fx 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 § 140 er overholdt. Accessoriske likvide midler kan også være i fremmed valuta, hvis det er relevant set i lyset af den pågældende afdelings investeringspolitik.

Til § 123

Den foreslåede bestemmelse *stk. 1-3* er en revideret videreførelse af § 89 i den gældende lov og gennemfører UCITS-direktivet artikel 50, *stk. 1*, litra g. Forslaget om indberetningspligt vedrørende anvendelsen af afledte finansielle instrumenter i *stk. 4* er nyt og gennemfører UCITS-direktivets artikel 51, *stk. 1, 3*. afsnit.

Det foreslåede *stk. 1* fastslår, at en afdeling af en investeringsforening må anvende afledte finansielle instrumenter. Ligesom hidtil kan afdelinger både benytte afledte finansielle instrumenter til ren risikoafdækning og som en del af deres investeringspolitik. Når foreninger eller afdelinger benytter afledte finansielle instrumenter som et led i deres investeringer, og ikke alene som risikoafdækningsinstrumenter, skal foreningen eller afdelingen kunne håndtere de risici, sådanne investeringer medfører, for så vidt angår styring af foreningens eller 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 § 133, *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, eller andre modparter. Andre modparter kan fx være forsikrings-selskaber og fondsmæglerselskaber.

Videre skal de afledte finansielle instrumenter, der handles OTC være likvide, således at de dagligt skal kunne værdiansættes og omsættes eller afvikles ved en udligningstransaktion. Daglig værdiansættelse af instrumenterne har til formål at sikre, at foreningen eller afdelingen dagligt skal kunne 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 foreningen kan dokumenteregrundlaget for foreningens værdiansættelse af OTC-instrumenterne på det pågældende tidspunkt.

Reglerne i UCITS-direktivet om adgang for investeringsforeningers afdelinger 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 disses adgang til at investere i afledte finansielle instrumenter og for, hvilke instrumenter, der kan være underliggende aktiver for de afledte finansielle instrumenter, som en afdeling må investere i. Hjemlen er i dag udnyttet i den gældende bekendtgørelse om investeringsforeningers, specialforeningers og godkendte fåmandsforeningers anvendelse af afledte finansielle instrumenter for så vidt angår afdækning af risici.

Finanstilsynet kan fastsætte bestemmelser om, at de underliggende aktiver skal være aktiver, der ifølge foreningens vedtægter indgår i en afdeling investeringspolitik. Der er tale om værdipapirer omfattet af lovforslagets § 120, *stk. 1-3*, pengemarkedsinstrumenter omfattet af lovforslagets § 120, *stk. 1, 2 og 4* og § 121, indskud i kreditinstitutter omfattet af lovforslagets § 122, *stk. 1*, afledte finansielle instrumenter omfattet af lovforslagets § 123, andele i foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter omfattet af lovforslagets § 124, *stk. 1*, finansielle indekser, rentesatser og valuta. Såfremt udviklingen af finansielle instrumenter gør det hensigtsmæssigt, kan yderligere finansielle instrumenter komme på tale som underliggende aktiver.

Det foreslås i *stk. 4*, at investeringsforeninger skal indberette til Finanstilsynet, hvilke typer afledte finansielle instrumenter, som foreningernes afdelinger har investe-

ret i, de underliggende risici, de kvantitative begrænsninger samt de metoder, som foreningerne anvender til at vurdere de risici, der er forbundet med transaktioner i afledte finansielle instrumenter. Det foreslås ligeledes, at Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om, hvorledes og hvor ofte investeringsforeningerne skal indberette efter 1. pkt. samt om indberetningernes indhold.

Til § 124

Den foreslåede bestemmelse er en revideret videreførelse af § 90 i den gældende lov. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 50, stk. 1, litra e.

Efter forslaget må afdelinger af investeringsforeninger som hidtil investere hele deres formue i andele i andre foreninger eller investeringsinstitutter. En afdeling, kan ligeledes investere hele sin formue i andre afdelinger under den samme forening. Reglerne i lovforslagets § 135 og § 138 skal dog tillige overholdes.

I *stk. 1, nr. 1 og 2*, foreslås, at en afdeling af en investeringsforening skal kunne investere i investeringsinstitutter, som er UCITS, eller i afdelinger heraf. Det vil sige danske investeringsforeninger samt udenlandske investeringsinstitutter, 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*, skal afdelinger af investeringsforeninger kunne investere i danske specialforeninger eller afdelinger heraf. Afdelinger af investeringsforeninger kan ligeledes investere i udenlandske investeringsinstitutter, som ikke har status som UCITS, og som svarer til danske specialforeninger, hvis disse har hjemsted i et EU-medlemsland, i et EØS-land eller i et andet land. 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 det udenlandske investeringsinstitut 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 investeringsforening kan investere i. Risikospredningsreglerne skal svare til de, der gælder for danske investerings- eller specialforeninger.

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 det udenlandske institut skal yde deltageren en beskyttelse, som svarer til den beskyttelse, som medlemmerne af en investeringsforening har. Det

kræves udtrykkeligt, at bestemmelserne for det udenlandske investeringsinstitut 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 udenlandske nationale investeringsinstitutter skal være undergivet en lovgivning og et tilsyn, som Finanstilsynet skønner, er ligeværdigt med beskyttelsesniveauet for deltagerne i en UCITS. Heri ligger også, at der skal være et tilfredsstillende samarbejde mellem Finanstilsynet og det pågældende udenlandske instituts tilsynsmyndigheder. Denne betingelse anses i almindelighed for opfyldt, hvis der er indgået en samarbejdsaftale mellem de to tilsyn.

Det fjerde krav er, at det udenlandske investeringsinstitut offentliggør en årsrapport og en halvårsrapport.

Ved bedømmelsen af, om betingelserne er opfyldt, vil Finanstilsynet tage udgangspunkt i den gældende praksis for at give markedsføringstilladelser til udenlandske nationale investeringsinstitutter.

I det foreslåede *stk. 2* videreføres det generelle krav til alle de kategorier af investeringsinstitutter – såvel UCITS som non-UCITS – som en afdeling ønsker at investere i, at de for deres eget vedkommende højst må investere 10 pct. af deres formue i andele i foreninger eller afdelinger heraf samt investeringsinstitutter eller afdelinger heraf. Denne betingelse skal være fastsat i deres vedtægter, hvis der er tale om juridiske personer som foreninger og selskaber, eller i deres fondsbestemmelser, hvis der er tale om investeringsfonde, der ikke er selvstændige juridiske personer.

Hovedreglen er, at en forening enten investerer direkte i værdipapirer, eller organiserer sig som feeder-forening eller investeringsinstitutforening, hvis de ønsker at investere indirekte gennem en anden forening. Der kan dog være tilfælde, hvor det er hensigtsmæssigt, at opnå den ønskede risikoeksponering ved at købe sig ind i en investering gennem en anden forening.

Begrænsningens formål 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 evt. ikke kender, ligesom man kommer til at betale omkostninger i hvert lag, hvilket foringer afkastet på investeringen.

Til § 125

Med den foreslåede bestemmelse videreføres reglerne i § 91 i den gældende lov. *Stk. 1* er dog skærpet således, at pantesikkerheden til enhver tid skal udgøre 80 pct. af

ejendommens handelsværdi. Endvidere skal en garanti være stillet af et kreditinstitut, forsikringsselskab eller lignende. Bestemmelsen er en udnyttelse af undtagelsesbestemmelsen i UCITS-direktivets artikel 113, hvorefter danske investeringsforeningers køb af danske pantebreve sidestilles med investering i værdipapirer, der handles på et andet marked som nævnt i lovforslagets § 120, stk. 1, nr. 2.

Det foreslåede *stk. 1* tillader en investeringsforening 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 investeringsforeninger. For tiden er der ingen afdelinger, som investerer i pantebreve.

Et pantebrev er et individuelt gældsbeleg, 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 gældsbeleg, er det muligt løbende at værdiansætte en større beholdning af pantebreve ud fra kriterier som renteniveau, restløbetid og pantets placering indenfor ejendomsvurderingen. Der 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 investeringsforenings formue. Denne forudsætning er ikke opfyldt for tiden.

Med henblik på at begrænse investeringsforeningernes 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 investeringsforening at sælge allerede erhvervede pantebreve, hvor pantesikkerheden 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. Dette er et skærpet krav til pantebrevenes sikkerhed i forhold til de gældende regler.

I det foreslåede *stk. 2* foreslås, at en investeringsforening, 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. Investeringsforeningens besiddelse af ejendommen skal være midlertidig, hvilket vil sige, at

foreningen skal afhænde ejendommen så snart, det er muligt på en økonomisk forsvarlig måde.

Investeringsforeninger 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.

Det er Finanstilsynets hensigt at udnytte denne bemyndigelse til at fastsætte regler, der svarer til de, der er fastsat i Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 820 af 22. juli 2004 om investeringsforeningers fastsættelse af handelsværdien og opgørelse af den foranstående gæld i dansk fast ejendom samt om garantier for pantebreve.

Til § 126

Den foreslåede bestemmelse er en videreførelse af § 92 i den gældende lov.

Det foreslås i *stk. 1*, at en investeringsforening eller en afdeling af en investeringsforening ikke må indgå aftaler, der forringer likviditeten i de instrumenter, som foreningen eller afdelingen ejer.

Da en investeringsforening altid skal kunne indløse sine andele på medlemmernes forlangende, skal foreningens 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 investeringsforening kan investere i.

Det er derfor ikke tilladt, at en investeringsforening ved aftale forringer instrumentets likviditet. Bestemmelsen afskærer således investeringsforeninger fra at indgå lock-up aftaler eller aktionæraftaler m.v., der forringer foreningens muligheder for til enhver tid frit at afhænde det pågældende instrument.

Det foreslåede *stk. 2* gennemfører UCITS-direktivets artikel 50, stk. 2, litra b. Ifølge bestemmelsen må en afdeling af en investeringsforening ikke erhverve ædle metaller eller certifikater herfor. Bestemmelsen er blandt andet begrundet i det i stk. 1 beskrevne hensyn til afdelingens likviditet.

Til § 127

Lovforslagets § 127 fastsætter en hjemmel for Finanstilsynet til, at Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler for investeringsforeningers placering af midler i finansielle instrumenter, herunder hvilke betingelser det enkelte finansielle instrument skal opfylde, og hvilke foranstaltninger foreningen skal iværksætte, inden foreningen placerer midler i et konkret finansielt instrument. Det foreslås ligeledes, at Finanstilsynet fastsætter regler for, hvilke kriterier et indeks skal opfylde, hvis det

skal indgå i en investeringsforenings eller en afdelings investeringspolitik, og hvilke foranstaltninger foreningen skal iværksætte, inden foreningen placerer midler i overensstemmelse med sammensætningen af et indeks.

Begrebet finansielle instrumenter dækker alle de instrumenter, som er nævnt i lovforslagets kapitel 13.

Hjemlen er i dag udnyttet i den gældende bekendtgørelse nr. 326 af 28. april 2009 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. Efter disse retningslinjer skal korte pengemarkedsforeninger have til formål at bevare formuen og give et afkast, der svarer til pengemarkedsrenten. Endvidere skal pengemarkedsforeningerne investere i pengemarkedsinstrumenter af en vis kvalitet.

Til kapitel 14

Til § 128

Den foreslåede bestemmelse er en revideret videreførelse af § 93 i den gældende lov. 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.

Bestemmelsen indeholder flere forskellige spredningsregler, som dels gælder uafhængigt af hinanden, dels kan kumuleres inden for nærmere angivne grænser.

Kravene til de værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter en forening eller en afdeling af en forening kan investere i, fremgår af lovforslagets § 120.

Det foreslåede *stk. 1, nr. 1*, svarer med enkelte tilføjelser til § 93, stk. 1, i den gældende lov. og gennemfører UCITS-direktivets artikel 52, stk. 1, litra a, stk. 2, 1. afsnit, 1. pkt., og stk. 5, 1. og 3. afsnit.

Det fremgår allerede af lovforslagets § 4, stk. 1, nr. 1, at der ved midlernes placering skal foretages en spredning af risikoen. Den foreslåede § 128 præciserer dette princip i stk. 1, nr. 1, ved at foreskrive, at en afdeling af en investeringsforening 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 stående 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 foreningens eller afdelingens samlede formue.

Alle investeringer, der overstiger 5 pct., men som er mindre end 10 pct., medregnes i 40. pct.-grænsen ved beregning af den samlede overtrædelses størrelse.

Hvis en investering overstiger 10 pct. medregnes den del af investeringen, der overskrider 10 pct., også ved beregningen af den samlede overskridelse. 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. grænsen.

En afdeling har følgende værdipapirer, 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.

Eksempel 1 har afdelingen efter den gældende praksis 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.

Eksempel 2 har afdelingen en overskridelse på 13,3 pct., idet værdipapir A både overstiger 10 pct.-grænsen med 0,5 pct., og 40 pct.-grænsen nu bliver overskredet med 12,8 pct., idet værdipapir A også skal medregnes i denne grænse.

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-pcts-grænsen.

Ovenstående er en beskrivelse af, hvordan grænserne i nr. 1 skal udregnes. Der henvises i øvrigt til forslaget § 140 og bemærkningerne hertil, såfremt grænserne i nr. 1 overskrides.

Lovforslagets § 128, stk. 1, nr. 2 og 3, er en videreførelse af stk. 1, nr. 2 og 3, i den gældende lov. Reglen 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 afdeling af en investeringsforenings investering i realkreditobligationer efter lovforslagets § 128, stk. 1, nr. 2, samt i særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer udstedt af realkreditinstitutter, pengeinstitutter og skibsfinansieringsinstituttet efter lovforslagets § 128, 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 af en investeringsforening 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, Skibsfinansieringsinstituttet og danske kreditinstitutter, der alle er undergivet et særligt finansielt tilsyn af Finanstilsynet. KommuneKredit er under tilsyn af indenrigs- og sundhedsministeren.

I tilfælde af, at det udstedende institut indleder rekonstruktionsbehandling 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 foreningens eller afdelingens formue i sådanne obligationer fra samme emittent eller emittenter i samme koncern.

Såfremt en afdeling af en investeringsforening 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 foreningens eller 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 forening kan derfor kun investere op til 5/10 pct. af sine midler i sådanne værdipapirer.

Det foreslåede *nr. 4* svarer dog med ændringer til § 93, stk. 1, nr. 4, i den gældende lov. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 52, stk. 3. Der er ikke forbundet samme risiko ved investering i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter udstedt eller garanteret af den danske stat, andre medlemslande af Den Europæiske Union, lande som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, eller 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 fastsat adgang til at investere indtil 35 pct. af foreningens eller afdelingens formue i sådanne værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter, som er udstedt af samme emittent eller emittenter i samme koncern. Som noget nyt foreslås endvidere adgang til at investere indtil 35 pct. af foreningens eller afdelingens formue i sådanne værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter, som er udstedt af eller garanteret af andre lande.

En forudsætning for, at en forening eller afdeling kan investere mere end 5 pct. af foreningens eller afdelingens formue i internationale institutioner af offentlig karakter, som ét eller flere medlemslande deltager i som nævnt i litra c, er, at de godkendte værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter udstedt af disse institutioner skal fremgå af en liste udarbejdet af Finanstilsynet. Denne liste fremgår af Finanstilsynets hjemmeside.

Placeringsgrænserne skal ikke blot overholdes for en enkelt emittent, men grænserne skal overholdes for alle emittenter i samme koncern. Der henvises i øvrigt til definitionen af en koncern, jf. lovforslagets § 3, nr. 16. Såfremt en forening eller 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 foreningens eller afdelingens formue.

Det er værd at bemærke, at stk. 1, nr. 1-3, er alternative bestemmelser. En forening eller 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 foreningen har placeret sine midler i efter nr. 1.

Den hidtidige kumulationsregel i stk. 2, som skulle gennemføre UCITS-direktivets artikel 52, stk. 5, sidste led, er slettet efter ønske fra branchen.

De generelle begrænsninger for investeringer som findes i lovforslagets §§ 137-139. Det indebærer, at investeringer indenfor rammerne af stk. 1 kan kombineres indenfor rammerne af lovforslagets § 137.

Til § 129

Den foreslåede bestemmelse i stk. 1 om afdelinger af investeringsforeningers placering af formuen i statsobligationer er en redigeret videreførelse af § 94, stk. 1, i den gældende lov. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 54, stk. 1. Det foreslåede *stk. 1* fastslår, at en afdeling af en investeringsforening kan fravige spredningsreglen i lovforslagets § 128, stk. 1, nr. 4, såfremt beholdningen som nævnt i § 128, stk. 1, nr. 4, litra a-c, 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 af en investeringsforening 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 er den danske stat, andre medlemslande af Den Europæiske Union, andre lande, lande som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, eller internationale institutioner af offentlig karakter, som ét eller flere medlemslande deltager i. Som noget nyt stilles der ikke krav om, at andre lande, som ikke er EU/EØS-lande, skal være Zone A-lande. En forening eller afdeling kan dog kun investere i internationale institutioner af offentlig karakter, som ét eller flere medlemslande deltager i, såfremt disse institutioner fremgår af en liste udarbejdet af Finanstilsynet. Denne liste fremgår af Finanstilsynets hjemmeside. Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til § 128, stk. 1, nr. 4.

Der stilles dog to krav for, at en afdeling af en investeringsforening kan investere som nævnt i det foreslåede stk. 1. For det første skal beholdningen af værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter, som er udstedt eller garanteret af samme stat, emittent eller emittenter i samme koncern, være fordelt på mindst 6 forskellige emissioner. For det andet må hver af disse emissioner ikke overstige 30 pct. af investeringsforeningens eller afdelingens formue.

Det foreslåede *stk. 2* medfører, at såfremt en afdeling af en investeringsforening 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 § 137. Såfremt en afdeling af en investeringsforening 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 foreningen eller afdelingen vælger at investere mere af sin formue i andre instrumenter, end dem i § 128, stk. 1, nr. 4, litra a-c, nævnte, som også er udstedt af samme emittent eller emittenter i den samme koncern, som foreningen eller afdelingen allerede har investeret mere end 35 pct. af sin formue i.

UCITS-direktivet giver kun mulighed for, at investeringsforeninger og afdelinger kan have en lille risikospredning i netop de i § 128, stk. 1, nr. 4, litra a-c, nævnte værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, idet medlemmerne i investeringsforeninger eller afdelinger med disse værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter selv med en lille risikospredning, opnår samme beskyttelse, som hvis foreningen eller 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 § 128, stk. 1, nr. 4, a-c, nævnte værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter.

Til § 130

Med lovforslagets § 130 videreføres § 95 i den gældende lov. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 53. Kravene, til de aktier og obligationer en forening eller afdeling kan investere i, fremgår af lovforslagets § 120.

Det foreslåede *stk. 1*, fastslår, at en afdeling af en investeringsforening 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 af en investeringsforening skal have som investeringspolitik at følge bestemte aktie- eller obligationsindeks, og dette formål skal fremgå af vedtægterne.

Grænsen på 20 pct. i stk. 1 vedrører udelukkende et enkelt værdipapir, som er med i det indeks, som en forening har til formål at følge. Herudover skal foreningen også overholde grænserne i § 128 for indskud i kreditinstitutter.

Såfremt en afdeling af en investeringsforening vælger at følge bestemte aktie- eller obligationsindeks efter lovforslagets § 130, 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 indgår 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 af en investeringsforening 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 af en investeringsforening kan dog lave mindre afvigelser i sammensætningen fx 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 af en investeringsforening ønsker at kopiere, skal godkendes af Finanstilsynet. Finanstilsynet skal løbende godkende indeks i forbindelse med, at en forening eller en afdeling bliver godkendt, eller at Finanstilsynet godkender vedtægtsændringer, som indeholder et nyt indeks. Foreningen skal i disse tilfælde sende dokumentation for, at indekset opfylder de betingelser, som er angivet i stk. 2.

Det er foreningens pligt løbende at vurdere, om indekset lever op til kravene i det foreslåede *stk. 2*. Foreningen 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 § 38, og foreningen eller afdelingen kan ikke længere følge det pågældende indeks.

Stk. 2 opremser de 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 § 128. 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. Foreningen eller 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 af en investeringsforening får 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 § 130, men det er et forhold, som foreningen skal indberette til Finanstilsynet i medfør af forslaget § 38. 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 af en investeringsforening har til formål at kopiere, ophører, får afdelingen en overgangsperiode på 6 måneder til at finde et nyt indeks, få det vedtaget på generalforsamlingen af foreningens eller afdelingens medlemmer og få sin beholdning i overensstemmelse med det nye indeks' sammensætning og vægt. En afdeling af en investeringsforening mister ikke af denne grund sin status som en afdeling, der investerer i henhold til § 130. Tilpasningen af beholdningen af værdipapirer til det nye indeks skal være gennemført inden 6 måneder. Hvis foreningen ikke udpeger et nyt indeks, skal den inden 6 måneder efter referenceindeksets ophør anmode Finanstilsynet om tilladelse til afvikling af afdelingen.

Hensigten med den foreslåede regel er at forhindre, at der opstår en længere periode, hvor en forening eller afdeling markedsfører sig med, at den følger et indeks, som ikke længere eksisterer, eller som den kun delvist følger. *Stk. 5* henviser til nogle af de generelle begrænsninger for investeringer, nemlig begrænsningerne som findes i §§ 138 og 139. Afdelinger, som har til formål at kopiere bestemte aktie- eller obligationsindeks, kan som nævnt under bemærkningerne til *stk. 1*, ikke ud over investeringer som følge af kopiering af et indeks, investere i instrumenter, der ikke indgår i indekset. Af denne grund skal disse afdelinger heller ikke nævnes i kumulationsreglen i lovforslagets § 137, idet afdelingen i sagens natur således ikke har instrumenter, der skal kumuleres.

Til § 131

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 96 i den gældende lov og 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* fastslår, at en afdeling af en investeringsforening må indskyde op til 20 pct. af sin formue i ét kreditinstitut eller i kreditinstitutter i samme koncern. De kreditinstitutter, som foreningen eller afdelingen kan indskyde midler i, fremgår af lovforslagets § 122, *stk. 1*. Kravene til indskuddene fremgår af lovforslagets § 123, *stk. 1*.

En afdeling af en investeringsforening må besidde likvide midler i accessorisk omfang, idet foreningen eller afdelingen gennem sit virke med køb og salg af værdipapirer samt indløsning af foreningsandele har behov for løbende at have likvide midler til rådighed. Denne mulighed er opretholdt i lovforslagets § 122, *stk. 2*. Men med § 131 har afdelinger af investeringsforeninger mulighed for, som led i deres investeringspolitik, at investere i indskud.

Ved beregningen af grænsen på 20 pct. af afdelingens formue er det alle afdelingens indskud i ét kreditinstitut eller i kreditinstitutter i samme koncern, der skal holdes under 20 pct. af formuen. Det vil sige, at de likvide midler, som afdelingen besidder i henhold til § 122, *stk. 2*, samt de indskud, en forening eller afdeling foretager efter § 131 i ét kreditinstitut eller i kreditinstitutter i samme koncern, ikke sammenlagt må overstige 20 pct. af foreningens eller afdelingens formue.

Der er praksis for, at placeringsreglerne kan fraviges kortvarigt, såfremt der er tale om rent betalingstekniske grunde.

Det foreslås, at nyoprettede afdelinger får lov til at overskride 20 pct.-grænsen i 1. pkt. i op til 6 måneder fra godkendelsesdatoen. Hvis afdelingen først starter

emission af andele fx. 3 måneder efter godkendelsesdatoen, så har den 3 måneder, hvor den kan indskyde op til 100 pct. af sin formue i et pengeinstitut.

Der er ikke hermed taget stilling til eventuelle skattemæssige konsekvenser, af et så langvarigt indskud i et pengeinstitut.

Det foreslåede *stk. 2* henviser til kumulationsreglen i lovforslagets § 137.

Til § 132

Med den foreslåede bestemmelse videreføres § 97 i den gældende lov og samtidig gennemføres UCITS-direktivets artikel 51, stk. 3.

Det foreslåede *stk. 1* fastslår, at afdelinger af investeringsforeninger 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 § 128. 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 foreningen eller afdelingen ikke længere overholder de i § 128 fastsatte grænser for investeringer i en udsteder. Herunder skal foreningen eller afdelingen have interne retningslinjer, der angiver, hvordan risici ved afledte finansielle instrumenter skal styres. Finanstilsynet fastsætter i en bekendtgørelse med hjemmel i dette lovforslags § 134 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 § 133.

Med det foreslåede *stk. 2* fastslås, at grænserne i stk. 1 ikke finder anvendelse for afdelinger af investeringsforeninger, 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 § 130, 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 § 137 og reglerne om bestemmende indflydelse i lovforslagets §§ 138 og 139 tilsvarende an-

vendelse. Videre finder reglerne om bestemmende indflydelse tillige anvendelse ved investeringer i afledte finansielle instrumenter, der er baseret på et indeks.

Til § 133

Den foreslåede bestemmelse er en revideret videreførelse § 98 i den gældende lov og gennemfører UCITS-direktivets artikel 52, stk. 1, 2. halvdel.

Det foreslåede *stk. 1* fastslår, at der for afledte finansielle instrumenter, der handles OTC, gælder, at der er en modpartsrisiko på selve instrumentet, hvorfor afdelinger af investeringsforeninger skal medregne en modpartsrisiko på instrumentet (det afledte finansielle instrument) ved opgørelse af afdelingens position. Finanstilsynet fastsætter med hjemmel i § 134 nærmere regler for opgørelse af modpartsrisici i en bekendtgørelse. Videre kan Finanstilsynet i en vejledning angive, hvem de i stk. 1, nr. 2, nævnte »andre tilfælde« omfatter. I henhold til den gældende bekendtgørelse om investeringsforeningers, specialforeningers og innovationsforeningers anvendelse af afledte finansielle instrumenter, omfatter de i stk. 1, nr. 2, nævnte »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.

Det foreslåede *stk. 2* medfører, at kumulationsreglerne i lovforslagets § 137 tilsvarende finder anvendelse ved opgørelse af modpartsrisikoen på afledte finansielle instrumenter, der handles OTC, for så vidt angår selve instrumentet.

Til § 134

Lovforslagets § 134 er en videreførelse af § 99 i den gældende lov.

Da reglerne om opgørelse af positioner i afledte finansielle instrumenter, herunder opgørelse af modpartsrisiko, er meget detaljerede, angiver den foreslåede bestemmelse en hjemmel for Finanstilsynet til at fastsætte nærmere regler for opgørelse af positioner i afledte finansielle instrumenter. Hjemlen er i dag udnyttet i den gældende bekendtgørelse om investeringsforeningers, specialforeningers og innovationsforeningers anvendelse af afledte finansielle instrumenter. Den gældende bekendtgørelse vil blive ændret i overensstemmelse med den nye lov.

Til § 135

Den foreslåede bestemmelse er en redigeret videreførelse af § 100 i den gældende lov. Bestemmelsen gen-

nemfører herudover UCITS-direktivets artikel 55, stk. 1 og 2.

Det fastslås med det foreslåede *stk. 1*, at en afdeling af en investeringsforening kan investere op til 20 pct. af sin formue i én og samme forening, afdeling eller investeringsinstitut. Kravene til, hvilke foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter, en forening eller en afdeling kan investere i, fremgår af lovforslagets § 124.

Med den foreslåede bestemmelse må afdelinger af investeringsforeninger investere hele deres formue i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter, dog således, at formuen spredes på mindst 5 forskellige foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter.

Det bemærkes, at 20 pct.-grænsen ikke kun skal regnes på foreningsniveau. Hvis den investerende forening og den modtagende forening er opdelt i afdelinger, gælder 20 pct.-grænsen på afdelingsniveau i begge foreninger. Det kan medføre, at såfremt en afdeling af en investeringsforening investerer i 5 forskellige afdelinger, som hver især udgør 20 pct. af afdelingens formue, og disse 5 afdelinger hører under samme forening, har afdelingen 100 pct. af sin formue investeret i én forening. Det er i henhold til denne bestemmelse tilladt, blot der er risikospredning på afdelingsniveau.

Det foreslåede *stk. 2* sætter en yderligere grænse for afdelinger af en investeringsforeningers samlede investeringer i foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter, som er non-UCITS, det vil sige ikke følger de regler, som fremgår af UCITS-direktivet. Det fremgår af § 124, stk. 1, nr. 3, hvilke foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter, der betragtes som non-UCITS. Afdelinger af en investeringsforeningers samlede investeringer i foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter, som er non-UCITS, må tilsammen højst udgøre 30 pct. af afdelingens formue.

Det foreslåede *stk. 3* henviser til de generelle begrænsninger for investeringer, nemlig de begrænsninger, som fremgår af § 138. En afdeling af en investeringsforening må således ikke erhverve mere end 25 pct. af andelen fra én og samme forening, afdeling eller investeringsinstitut.

En forening må gerne kombinere investeringer i værdipapirer med investering i andele i andre foreninger.

Til § 136

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 101 i den gældende lov. Bestemmelsen gennemfører endvidere UCITS-direktivets artikel 55, stk. 2, 2. afsnit.

Bestemmelsen foreslår, at når en afdeling af en investeringsforening investerer i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter, skal disses beholdning

af instrumenter ikke medregnes ved opgørelsen af placeringsgrænserne for afdelingens egen beholdning af instrumenter.

Baggrunden herfor er, at når en afdeling af en investeringsforening investerer i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter, er det en investering i andelen i disse, og ikke en investering i de instrumenter, som disse foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter selv måtte have investeret i. Det forudsættes altså, at der allerede er foretaget en risikospredning på det niveau, som der investeres på.

Til § 137

Den foreslåede bestemmelse viderefører § 102 i den gældende lov. Bestemmelsen gennemfører endvidere UCITS-direktivets artikel 52, stk. 5, 2. afsnit.

I *1. pkt.* foreslås, at en investeringsforening eller en afdeling af en investeringsforening får adgang til at investere højst 35 pct. af sin formue i en blanding af forskellige typer af værdipapirer og finansielle instrumenter, som er udstedt af den samme emittent eller af flere emittenter i samme koncern.

I *2. pkt.* foreslås det, at en investeringsforening eller en afdeling heraf, som investerer i flere forskellige typer af værdipapirer og instrumenter, som er udstedt af den samme emittent, altid skal overholde de enkelte grænser for investeringer, som er fastsat i lovforslagets § 128, stk. 1, samt i §§ 131, 132 og 133.

I *3. pkt.* foreslås det, at en investeringsforening eller afdelings investeringer efter lovforslagets § 128, stk. 1, nr. 1, samt §§ 131-133, ikke sammenlagt må overstige 20 pct. af investeringsforeningens eller afdelingens formue, når disse instrumenter er udstedt af samme emittent eller emittenter i samme koncern.

De enkelte investeringsregler i § 128, stk. 1, samt §§ 131-133 for forskellige kategorier af instrumenter skal overholdes. Lovforslagets § 137 giver ikke adgang til at forhøje disse grænser.

Den foreslåede bestemmelse er den såkaldte kumulationsregel. Bestemmelsen er en følge af, at afdelinger af investeringsforeninger efter lovforslaget har mulighed for at investere i flere finansielle instrumenter end blot værdipapirer. Såfremt en afdeling af en investeringsforening 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 investeringsforening eller afdelings risiko overfor én emittent eller emittenter i samme koncern blive stor. For at undgå dette sætter lovforslagets § 137 grænser for, hvor stor en del af afdelingens eller investeringsforeningens formue, som investe-

ringer i en emittent eller emittenter 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.

Kumulationsreglerne i 1. og 2. pkt. betyder, at en investeringsforening eller en afdeling af en investeringsforening højst kan investere op til 25 pct. af sin formue i realkreditobligationer udstedt af realkreditinstitutter i samme koncern. Denne investering kan som hidtil kombineres med en investering på fx op til 5 pct. af formuen i aktier udstedt af selskaber i koncernen, og 5 pct. af formuen i indskud i et pengeinstitut i den samme koncern. Den kan i stedet kombineres med en investering på 10 pct. af formuen i særligt dækkede obligationer udstedt af selskaber i koncernen. For indskud i et pengeinstitut gælder hovedreglen i § 96 i den gældende lov fortsat, hvorefter en afdeling eller en investeringsforening heraf kan indskyde op til 20 pct. af sin formue i et enkelt pengeinstitut eller flere pengeinstitutter i samme koncern. Med den foreslåede kumulationsregel i 1. pkt. om, at en afdeling eller en investeringsforening højst må investere op til 35 pct. af sin formue i forskellige typer af værdipapirer og finansielle instrumenter udstedt af den samme emittent eller af flere emittenter i samme koncern, ned sættes hovedregelens 20-pct. grænse til 5 pct. i det nævnte eksempel.

Reglen i 3. pkt. er en videreførelse af § 102, stk. 2, 3. pkt. i den gældende lov. Reglen betyder, at en investeringsforenings eller en afdelings investeringer i værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter (§ 128, stk. 1, nr. 1), indskud (§ 131), afledte finansielle instrumenter (§ 132) og afledte finansielle instrumenter, som handles OTC (§ 133), som er udstedt af den samme emittent eller af flere emittenter i samme koncern, sammenlagt højst må udgøre 20 pct. af investeringsforeningens eller afdelingens formue.

Denne kumulationsregel betyder, at hvis en afdeling eller en investeringsforening fx har investeret op til 20 pct. af sin formue i et indskud i et pengeinstitut, må foreningen eller afdelingen højst investere 15 pct. af sin formue i realkreditobligationer udstedt af realkreditinstitutter, som er koncernforbundne med pengeinstituttet. Ligesom i dag må der ikke investeres yderligere i værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, indskud, afledte finansielle instrumenter eller afledte finansielle instrumenter, som handles OTC, som er udstedt af samme emittent eller emittenter i samme koncern.

Til § 138

Den foreslåede bestemmelse er en videreførelse af § 103 i den gældende lov. Bestemmelsen gennemfører

UCITS-direktivets artikel 56, stk. 1, 1. led og stk. 2, in fine.

Med *stk. 1* foreslås, at en investeringsforening eller en afdeling af en investeringsforening ikke må erhverve aktier med stemmeret i et enkelt aktieselskab, som giver investeringsforeningen 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 investeringsforening opnår en betydelig indflydelse på de selskaber, hvori en afdeling eller en investeringsforenings midler anbringes. Bestemmelsen er udformet med henblik på at beskytte både investeringsforeningen og de selskaber, foreningen eller 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.

Det afgørende er ikke, om nogle af kendetegnene rent faktisk er til stede (de facto) i det enkelte tilfælde, men derimod om der er mulighed for, at de kan indtræde.

Betydelig indflydelse kan således ikke blot defineres som en procentgrænse for, hvor stor en aktiepost, en afdeling eller en investeringsforening besidder.

Den foreslåede *stk. 2* svarer til § 103, stk. 2, i den gældende lov samt UCITS-direktivets artikel 56, stk. 1.

Stk. 2 fastslår, at flere investeringsforeninger, specialforeninger, hedgeforeninger, fåmandsforeninger eller professionelle foreninger, 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«.

Det afgørende i denne bestemmelse er, hvem der kan afgive stemmer på foreningernes vegne på de aktier, som foreningerne ejer i et aktieselskab, og således kan udøve indflydelse på aktieselskabet.

Udgangspunktet er, at det er bestyrelsen, der kan afgive stemmer på foreningernes vegne på de aktier, som foreningerne ejer i et aktieselskab, medmindre bestyrelsen i sine retningslinjer for foreningens væsentligste aktivitetsområder og arbejdsdelingen mellem bestyrelsen og direktionen har delegeret afgivelse af stemmer til direktionen eller investeringsforvaltningsselskabet.

Investeringsforeninger, specialforeninger, hedgeforeninger, fåmandsforeninger eller professionelle foreninger med samme bestyrelse vil således altid være omfattet af denne bestemmelse, idet bestyrelsen altid har en mulighed for at bestemme, om det skal være bestyrelsen selv, der skal afgive stemmer på foreningernes vegne, på de aktier, som foreningerne ejer i et aktieselskab.

Et investeringsforvaltningsselskab har derimod kun denne mulighed, såfremt de administrerede foreninger har delegeret deres stemmeret til investeringsforvaltningsselskabet. Det afgørende i denne bestemmelse er, om investeringsforvaltningsselskabet de facto har fået mulighed for at stemme på foreningernes vegne. Såfremt et investeringsforvaltningsselskab ikke har fået denne mulighed, kan investeringsforvaltningsselskabet godt administrere flere forskellige foreninger, hvis investeringer ville kunne give investeringsforvaltningsselskabet en betydelig indflydelse på et enkelt aktieselskab.

Det foreslåede *stk. 3* svarer til § 103, stk. 3, i den gældende lov og gennemfører UCITS-direktivets artikel 56, stk. 2, litra a-d. Det fremgår, at en investeringsforening eller afdeling 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 forening, afdeling eller investeringsinstitut.

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 investeringsforeningens eller afdelingens formue, skal grænserne i *stk. 3* beregnes på grundlag af emittentens samlede udstedte aktier uden stemmeret, obligationer, pengemarkedsinstrumenter eller andele.

De grænser, der er angivet i *stk. 3* skal beregnes på henholdsvis forenings- og afdelingsniveau. Det vil sige, at flere afdelinger, som hører under den samme investeringsforening, tilsammen skal overholde grænserne i *stk. 3* idet grænserne også skal overholdes på foreningsniveau.

Det foreslåede *stk. 4* gennemfører UCITS-direktivets artikel 56, stk. 2, 2. afsnit. Det fremgår, at de grænser, der er sat i dette lovforslags § 138, 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 § 139

Den foreslåede bestemmelse er en videreførelse af § 104 i den gældende lov. Bestemmelsen gennemfører herudover UCITS-direktivets artikel 56, stk. 3, litra a-c og e.

Bestemmelsen er en undtagelsesbestemmelse til lovforslagets § 138. Begrænsningerne i § 138 finder efter denne bestemmelse ikke anvendelse, når investeringsforeninger eller afdelinger af investeringsforeninger investerer i værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter som nævnt i lovforslagets § 128, stk. 1, nr. 3, tinglyste pantebreve som nævnt i § 136, stk. 1, eller i aktier i selskaber, der udelukkende og kun på den eller de pågældende investeringsforeningers vegne, udøver investeringsforvaltnings-, rådgivnings- eller markedsføringsvirksomhed.

Vedrørende *nr. 1* henvises der til bemærkningerne til lovforslagets § 128, stk. 1, nr. 4.

Vedrørende *nr. 2* bemærkes, at disse selskabers funktion er så snævert forbundet med investeringsforeningens virksomhed, at en betydelig indflydelse må anses for hensigtsmæssig og ubetænkelig samt tilsigtet ved selskabernes oprettelse. *Nr. 3* kan dog kun anvendes i de tilfælde, hvor selskabet udelukkende udøver investeringsforvaltnings-, rådgivnings- eller markedsføringsvirksomhed for de foreninger, som har aktier i selskabet. I denne bestemmelse er der to begrænsninger.

For det første må selskabet ikke udøve anden virksomhed end investeringsforvaltnings-, rådgivnings- eller markedsføringsvirksomhed. Bestemmelsen vil oftest vedrøre investeringsforvaltningsselskaber. Dog kan bestemmelsen ikke benyttes på de investeringsforvaltningsselskaber, som også udfører skønmæssig porteføljepleje efter instruks fra investorer, foretager opbevaring og forvaltning af andele, yder investeringsrådgivning til investorer eller administrerer andet end de i lov om finansiel virksomhed bilag 6 nævnte foreninger, jf. § 10, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed. Bestemmelsen kan benyttes på de investeringsforvaltningssels-

skaber, som udelukkende har tilladelse efter § 10, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed, det vil sige tilladelse til at administrere investeringsforeninger, specialforeninger, hedgeforeninger, fåmandsforeninger eller professionelle foreninger.

For det andet må selskabet kun udføre investeringsforvaltnings-, rådgivnings- eller markedsføringsvirksomhed for de foreninger, som har aktier i selskabet. Det vil sige, at for eksempel et investeringsforvaltningsselskab ikke må administrere andre foreninger end dem, som har aktier i investeringsforvaltningsselskabet. Der er imidlertid ingen nedre grænser for, hvor meget foreningerne skal eje af investeringsforvaltningsselskabet for, at nr. 2 kan anvendes.

Såfremt selskabet ikke kan leve op til disse to krav, er det hovedreglen i lovforslagets § 138, der finder anvendelse på erhvervelse af aktier i selskabet.

Til § 140

Med den foreslåede bestemmelse videreføres § 105 i den gældende lov. Bestemmelsen gennemfører endvidere UCITS-direktivets artikel 57, stk. 1, 1. afsnit, og stk. 2.

Det foreslåede *stk. 1* svarer til § 105, stk. 1, i den gældende lov og fastslår, at de grænser, der er nævnt i kapitel 14, kan overskrides, hvor sådanne overskridelser følger af grunde, som afdelingen eller investeringsforeningen ikke har indflydelse på, eller som følge af, at afdelingen eller investeringsforeningen udnytter tegningsrettigheder knyttet til finansielle instrumenter, der indgår i investeringsforeningens eller afdelingens formue.

Grunde, som afdelingen eller investeringsforeningen ikke har indflydelse på, kan eksempelvis være, at der efterfølgende er kursændringer på de finansielle instrumenter, der indgår i afdelingens eller investeringsforeningens formue, at afdelingens eller investeringsforeningens formue formindskes som følge af indløsning af andele eller at emittenter efterfølgende fusionerer. Der er ikke tale om en udtømmende opremsning. Overskridelser af disse grunde er lovlige, men afdelingen eller foreningen skal hurtigst muligt foretage en tilpasning af investeringerne til de nye forhold, så afdelingen eller investeringsforeningen igen overholder spredningsreglerne.

Hvis overskridelser opstår af andre grunde, er de ulovlige. Det kan være overskridelser som følge af køb og salg af finansielle instrumenter eller manglende afbalancering af investeringer til nye kursniveauer. Sådanne overtrædelser sanktioneres med påtaler fra Finanstilsynet eller med politianmeldelse med henblik på straf efter lovforslagets § 221.

Det foreslåede *stk. 2* svarer delvist til § 105, stk. 2, i den gældende lov. Bestemmelsen gennemfører ligeledes UCITS-direktivets artikel 57, stk. 2.

Det foreslåede *stk. 2* fastslår, at såfremt de i kapitel 14 fastsatte grænser overskrides og ikke nedbringes senest 8 dage efter overskridelsen, skal investeringsforeningen omgående indberette overskridelsen til Finanstilsynet. Finanstilsynet kan i sådanne tilfælde undtagelsesvis meddele tilladelse til, at overskridelsen nedbringes over en længere periode, såfremt dette er i medlemmernes interesse.

Afdelinger eller investeringsforeninger 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 foreningen redegøre for, hvorfor foreningen mener, at det er i medlemmernes interesse, at overskridelsen ikke er nedbragt under hensyn til, at foreningen skal investere efter et princip om risikospredning samt en angivelse af, hvornår overskridelsen efter foreningens vurdering kan være nedbragt.

Som eksempler på tilfælde, hvor det kunne være i medlemmernes interesse, at overskridelsen ikke nedbringes straks, kan nævnes skatteregler og likviditetsovervejelser.

Til § 141

Den foreslåede bestemmelse er ny. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 58, stk. 1 og 2.

I *stk. 1* foreslås det, at en investeringsforening, der indgår i en master-feeder-struktur, skal investere mindst 85 pct. af sin formue i andele i en anden investeringsforening 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 feederen 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 feederens virksomhed.

Et feeder-institut er en almindelig investeringsforening, der har en speciel investeringspolitik, idet den koncentrerer sine investeringer hos en emittent, der er et master-institut. Risikospredningen sker hos master-instituttet. På den måde fungerer en investeringsforening, der er et feeder-institut som afsætningskanal for en stor forening på en række markeder, eller over for kunde-

grupper, der hver især er for små til, at master-instituttet kan nå dem direkte.

En investeringsforening, der er et feeder-institut kan ikke sprede sine investeringer over samtlige afdelinger i en master. Den skal investere i en forening med kun én afdeling eller i én afdeling af et master-institut, der er en UCITS.

En investeringsforening, 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 fx som beredskab til indløsninger. Afledte finansielle instrumenter kan fx anvendes til at afdække en valutarisiko, hvor andelene i master-instituttet er denomineret i en anden valuta end investeringsforeningen, der er feeder-institut.

I *stk. 2* foreslås det, at en række af de spredningsbestemmelser, der normalt gælder for investeringsforeninger, ikke skal gælde for feeder-institutter. Det drejer sig om risikospredningsreglerne i § 4, stk. 1, nr. 1, §§ 128, 131, 135, 136 og § 138, 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 andre investeringsforeninger.

Derfor skal en feeder-instituttet ikke investere efter et princip om risikospredning (§ 4, stk. 1, nr. 1), ikke overholde 5-10-40-reglen og de øvrige grænser for investeringer i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter udstedt af en enkelt emittent (§ 128), 20 pct.-grænsen for indskud i ét kreditinstitut eller i kreditinstitutter i samme koncern (§ 131), 20 pct.-grænsen for investeringer i andele i andre investeringsforeninger eller investeringsinstitutter (§135), reglen om, at beholdninger af instrumenter i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter som nævnt i § 124, ikke skal medregnes ved opgørelsen af placeringsgrænserne for investeringsforeningens eller afdelingens egen beholdning af instrumenter (§ 136) eller 25 pct.-grænsen for andele fra én og samme forening, afdeling eller investeringsinstitut som nævnt i § 124 (§ 138, stk. 3, litra 4).

Det bemærkes, at feeder-instituttet skal opfylde grænserne for risikoeksponering i § 132 i forbindelse med afledte finansielle instrumenter. 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 15

Til § 142

Den foreslåede bestemmelse er en omskrivning af § 106 i den gældende lov. I *stk. 1* foreslås regler om anbringelse af formuen for placeringsforeninger. Placeringsforeninger er specialforeninger, der har til formål at anbringe midlerne i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, ligesom investeringsforeningerne, men som afviger fra disse ved at have et bredere udvalg af finansielle instrumenter, som de kan investere i samt lempeligere spredningsregler.

Placeringsforeninger kan investere deres midler i likvide midler, herunder valuta samt i de instrumenter, som er nævnt i bilag 5 til lov om finansiel virksomhed.

Efter bilag 5 til lov om finansiel virksomhed kan der investeres i aktier, obligationer, andre værdipapirer, andele i investeringsforeninger m.fl., pengemarkedsinstrumenter og afledte finansielle instrumenter samt i likvide midler, herunder valuta. Forskellen mellem de instrumenter, der er nævnt i kapitel 13, og de instrumenter, som det foreslås, at en placeringsforening skal kunne investere i, er, at sidstnævnte tillige omfatter råvareinstrumenter (afledte finansielle instrumenter baseret på råvarer). Udvidelsen vil således give disse foreninger mulighed for at investere midler i et bredere udvalg af afledte finansielle instrumenter baseret på råvarer, samt i valuta og likvide midler.

Der stilles de samme krav til de instrumenter og deres udstedere, som er nævnt i bilag 5 til lov om finansiel virksomhed, som der stilles til instrumenter og deres udstedere i kapitel 13. Det betyder, at fx de aktier, som en placeringsforening investerer i, skal handles på et reguleret marked, at indskud i kreditinstitutter kun kan ske i et institut, 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 samt, at indskuddet skal være på højst 12 måneders opsigelse eller på anfordringsvilkår. Tilsvarende finder de øvrige krav, der knytter sig til de instrumenter, som er nævnt i kapitel 13, anvendelse. Det betyder fx. ligeledes, at kravene i lovforslagets § 123 til modparter i OTC-instrumenter skal være opfyldt.

Et forsikringselskab vil ikke have mulighed for at investere i en placeringsforening, der investerer i henhold til hele bilag 5, fordi bilag 5 giver bredere investeringsmuligheder end investeringsreglerne for forsikringselskaber i lov om finansiel virksomhed.

Spredningsreglerne for investeringsforeninger i kapitel 14 finder ikke anvendelse. Placeringsforeninger har deres egne spredningsregler i de foreslåede stk. 2-4.

I *stk. 2* foreslås, at en placeringsforening højst må investere 10 pct. af sine midler i instrumenter, som er udstedt af den samme emittent eller emittenter i samme koncern. Det foreslås at opretholde den nugældende regel, hvorefter en placeringsforening har en mindre spredning end de tilsvarende regler for en investeringsforening. En placeringsforening kan nøjes med at sprede sine investeringer på værdipapirer udstedt af 10 forskellige udstedere, mens en investeringsforening efter § 128, stk. 1, nr. 1, skal sprede sine investeringer på værdipapirer udstedt af 16 forskellige udstedere. Det skal i den forbindelse understreges, at alle emittenter i samme koncern betragtes som en emittent. Denne regel findes i § 128, stk. 1, og finder således fortsat anvendelse for placeringsforeninger.

I *stk. 3* foreslås det, at placeringsforeninger må investere i de i nr. 1-3 nævnte obligationer uden de i *stk. 2* nævnte begrænsninger. En placeringsforening kan dermed anbringe hele sin formue i obligationer, som er udstedt af en enkelt af de emittenter, der er omfattet af nr. 1-3. Begrundelsen herfor er, at der er tale om værdipapirer, der alle enten er udstedt af en stat eller har en statsgaranti.

I *stk. 4* foreslås det, at placeringsforeninger må investere i obligationer udstedt af KommuneKredit og skibsfinansieringsinstituttet og realkreditobligationer samt i særligt dækkede realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer udstedt af danske pengeinstitutter, realkreditinstitutter og skibsfinansieringsinstituttet uden de begrænsninger, der er fastsat i *stk. 2*,

Baggrunden for undtagelsen er udover muligheden for en lidt større fleksibilitet, at det ved investering i realkreditobligationer er vanskeligt at opnå den tilstrækkelige spredning på grund af det beskedne antal realkreditinstitutter.

I *stk. 5* foreslås det, at en placeringsforening må anbringe højst 30 pct. af sin formue i værdipapirer udstedt af én enkel udsteder eller udstedere i samme koncern omfattet af *stk. 4*. Dette vil give mulighed for, at en placeringsforening eller en afdeling kan anbringe sine midler udelukkende i realkreditinstitutter.

Til § 143

Med bestemmelsen foreslås § 107 i den gældende lov videreført.

Det foreslås i *stk. 1*, at lovforslagets §§ 120 og 121 tillige finder anvendelse for pengemarkedsforeninger. Herved underlægges pengemarkedsforeninger de samme krav, som finder anvendelse for investeringsforeninger, til de værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, foreningens midler kan placeres i.

Af det foreslåede *stk. 2* fremgår det, at en pengemarkedsforening højst må anbringe op til 30 pct. af sin formue i pengemarkedsinstrumenter fra samme udsteder. Herved adskiller pengemarkedsforeninger sig fra investeringsforeninger ved, at en investeringsforening, i medfør af lovforslagets § 128, er underlagt mere omfattende placeringsbegrænsninger.

I *stk. 3* foreslås det, at en pengemarkedsforening kan investere ubegrænset i pengemarkedsrelaterede værdipapirer udstedt eller garanteret af 1) den danske stat eller et andet land, 2) et land inden for den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, eller 3) en international institution af offentlig karakter, som et eller flere medlemslande deltager i, såfremt værdipapirerne eller pengemarkedsinstrumenterne er godkendt af Finanstilsynet.

Til § 144

Lovforslagets § 144 er en redigeret videreførelse af § 108 i den gældende lov.

Det foreslås i *stk. 1*, at en investeringsinstitutforenings afdelinger må placere formuen i såvel investeringsforeninger som specialforeninger, herunder i tilsvarende udenlandske investeringsinstitutter, som har opnået markedsføringstilladelse i medfør af lovforslagets §§ 18 og 19, samt i disse foreningers eller investeringsinstitutters afdelinger. De i §§ 18 og 19 nævnte udenlandske investeringsinstitutter og afdelinger heraf, som en investeringsinstitutforening må anbringe sine midler i, skal investere på samme måde som danske investeringsforeninger, pengemarkedsforeninger og placeringsforeninger skal anbringe deres midler. Formålet hermed er at forhindre, at danske investeringsinstitutforeninger omgår reglerne for, hvilke andre kollektive ordninger de kan investere i, ved at investere i udenlandske institutter, som investerer efter andre principper eller i andre aktiver end de danske foreninger må. Som et eksempel kan nævnes, at investeringsinstitutforeninger efter den foreslåede regel hverken må investere i danske hedgeforeninger eller i udenlandske hedgeforeninger, som har fået markedsføringstilladelse her i landet i medfør af lovforslagets § 19.

I stk. 1, 3. pkt. foreslås det at give investeringsinstitutter eller afdelinger heraf mulighed for at have en del af formuen i likvide midler. Med accessorisk omfang menes, at en forening kan dække sit behov for kontante midler til at foretage indløsninger af andele, udbetale udbytter eller samle sammen til investeringer.

Af det foreslåede *stk. 2*, fremgår, at en investeringsinstitutter eller en afdeling heraf højst må investere 75 pct. af sin formue i en afdeling af en forening eller et udenlandsk investeringsinstitut. Denne grænse er uændret i forhold til grænsen i den gældende lov. I medfør af lovforslagets § 135 kan investeringsforeninger placere 20 pct. af deres formue i andre investeringsforeninger. Baggrunden, for at denne grænse er højere for investeringsinstitutter, er, at en investeringsinstitutter forening må vælge en investeringspolitik, hvor foreningen placerer størstedelen af sin formue i en enkelt afdeling af en anden forening eller investeringsinstitut og dermed overlader risikospredningen og aktivudvælgelsen til denne afdeling. Denne investeringspolitik svarer i vid udstrækning til en master-feeder politik. Endvidere vil en investeringsinstitutter forening kunne investere i for eksempel aktieforeninger og i obligationsforeninger, således at investeringsinstitutter foreningen kan etablere og over tid tilpasse en risikoprofil, der nøje er afpasset til en bestemt aldersgruppes pensionsopsparing.

Foreningen kan også investere i foreninger eller afdelinger, som administreres af det samme investeringsforvaltningsselskab som foreningen selv.

Til § 145

Den foreslåede bestemmelse, der til dels viderefører § 110 i den gældende lov, svarer til lovforslagets § 140 om investeringsforeningers overskridelse af investeringsgrænser.

Det foreslåede *stk. 1* vedrører både placeringsforeninger, pengemarkedsforeninger og investeringsinstitutter foreninger. Bestemmelsen giver foreningerne mulighed for at overskride, placeringsgrænserne, hvis overskridelsen skyldes grunde, som foreningen ikke har indflydelse på.

Grunde, som afdelingen eller foreningen ikke har indflydelse på, kan eksempelvis være, at der efterfølgende er kursændringer på de finansielle instrumenter, der indgår i afdelingens eller foreningens formue, at afdelingens eller foreningens formue formindskes som følge af indløsning af andele eller at emittenter efterfølgende fusionerer. Der er ikke tale om en udtømmende opremsning. Overskridelser af disse grunde er lovlige, men afdelingen eller foreningen skal hurtigst muligt foretage en tilpasning af investeringerne til de nye forhold, så af-

delingen eller investeringsforeningen igen overholder spredningsreglerne.

Det foreslåede *stk. 2* fastslår, at såfremt de i lovforslagets kapitel 15 fastsatte grænser overskrides og ikke nedbringes senest 8 dage efter overskridelsen, skal specialforeningen omgående indberette overskridelsen til Finanstilsynet. Finanstilsynet kan i sådanne tilfælde undtagelsesvis meddele tilladelse til, at overskridelsen nedbringes over en længere periode, såfremt det er i medlemmernes interesse.

Specialforeningerne har således 8 dage til at få nedbragt overskridelsen, uden at Finanstilsynet skal modtage meddelelse herom. Hvis overskridelsen ikke er nedbragt senest 8 dage efter, den er opstået, skal dette omgående meddeles til Finanstilsynet. Af meddelelsen skal det fremgå, hvilke placeringsgrænser der er overskredet og hvorfor. Endvidere skal foreningen redegøre for, hvorfor foreningen mener, at det er i medlemmernes interesse, at overskridelsen ikke er nedbragt under hensyn til, at foreningen skal investere efter et princip om risikospredning samt komme med en angivelse af, hvornår overskridelsen efter foreningens vurdering kan være nedbragt.

Som eksempler på tilfælde, hvor det kunne være i medlemmernes interesse, at overskridelsen ikke nedbringes straks, kan nævnes, at større samlede salg kan have en negativ effekt på kursen i mindre likvide finansielle instrumenter. Begrundelsen kan også være skatte regler og likviditetsovervejelser.

Til kapitel 16

Til § 146

Den foreslåede bestemmelse er en delvis videreførelse af § 114 d, stk. 1, i den gældende lov og en redigeret videreførelse af § 114 e i den gældende lov.

I *stk. 1* foreslås, at en afdeling af en hedgeforening skal investere sine midler i likvide midler, herunder valuta eller i de instrumenter, som er nævnt i bilag 5 til lov om finansiell virksomhed, i overensstemmelse med den risikopolitik og risikoprofil, som fremgår af foreningens vedtægter samt de rammer, som er fastsat af bestyrelsen for afdelingen. Efter bilag 5 til lov om finansiell virksomhed kan der investeres i aktier, obligationer, andre værdipapirer, andele i investeringsforeninger m.fl., pengemarkedsinstrumenter og afledte finansielle instrumenter samt i likvide midler, herunder valuta.

Placeringen i instrumenter skal fortsat ske i overensstemmelse med den risikopolitik og risikoprofil, som fremgår af foreningens vedtægter samt de rammer, som er fastsat for afdelingen af hedgeforeningens bestyrelse.

Det betyder, at det er foreningens bestyrelse, der selv bestemmer, hvilke af de i bilag 5 nævnte instrumenter, afdelingen må investere i.

I *stk. 2* foreslås, at en afdeling af en hedgeforening skal overholde de rammer, som foreningens bestyrelse har fastsat på grundlag af vedtægternes bestemmelse herom, jf. lovforslagets § 35, stk. 1, nr. 3.

Vedtægterne og rammerne skal således kunne danne grundlag for investorenes vurdering af tabsrisikoen.

Hedgeforeninger har mulighed for at vælge såvel en høj som en lav risiko, og der vil kunne investeres i alle typer af de i lov om finansiel virksomhed bilag 5, nævnte instrumenter og likvide midler, herunder i valuta. Herudover kan en hedgeforening ved optagelse af lån eller ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter investere for beløb, der overstiger foreningens formue (gearing). Det kan medføre behov for løbende tilpasning af rammer i tilfælde af, at markederne ændrer sig. Det er derfor fundet mest hensigtsmæssigt at give hedgeforeninger mulighed for, at det er bestyrelsen, der fastsætter disse rammer på grundlag af vedtægternes mere overordnede angivelse af risikoprofil og eventuelle placeringsbegrænsninger.

I hedgeforeninger med høj risikoprofil og eventuelt gearede investeringer kan selv små markedsmæssige ændringer medføre en betydelig forøgelse af foreningens risici. Alle overskridelser af rammer kan således være væsentlige. I *stk. 3* foreslås derfor, at overskridelser straks efter konstateringen skal indberettes til Finanstilsynet sammen med en redegørelse for baggrunden for overskridelsen og en beskrivelse af de tiltag, foreningen vil iværksætte med henblik på at undgå fremtidige overskridelser. Indberetningen skal afgives straks, hvorved forstås uden ugrundet ophold.

Indberetningen vil sammen med oplysninger om hedgeforeningens kapital og risici i øvrigt indgå i grundlaget for Finanstilsynets vurdering af, om foreningens tilladelse skal inddrages i medfør af lovforslagets § 92, stk. 1, nr. 6. Selv mindre overskridelser af rammerne kan være grove og kan således tænkes at danne grundlag for inddragelse af tilladelsen. Overskridelser anses som svigt i en forenings evne til at styre sine investeringer og sin risiko. Derfor vil selv et mindre antal overskridelser efter en konkret bedømmelse kunne føre til, at Finanstilsynet inddrager foreningens tilladelse efter lovforslagets § 92, stk. 1, nr. 6.

Det kan på grund af høj risikoprofil og eventuel gearing være af særlig betydning for investorerne i hedgeforeninger, at foreningen hurtigt griber ind ved overskridelser af de fastsatte rammer. Udgangspunktet i det foreslåede *stk. 4* er derfor, at foreningen straks skal ned-

bringe overskridelser. Hvis foreningen af markedsmæssige eller andre grunde vurderer, at det vil være mindre risikofyldt, at nedbringelsen ikke sker straks, kan Finanstilsynet i særlige tilfælde give foreningen en frist til at gennemføre nedbringelsen. Overholder foreningen ikke en sådan frist, kan Finanstilsynet straks inddrage hedgeforeningens tilladelse.

Investering i hedgeforeninger kan medføre høj eller lav risiko for tab afhængigt af foreningens risikoprofil. Den enkelte investor vil som udgangspunkt kunne bedømme sin risiko på baggrund af foreningens vedtægter og prospekter samt eventuelle senere orienteringer om ændringer af rammerne. Denne bedømmelse forudsætter dog, at foreningen overholder de rammer, der er fastsat.

Det foreslåede *stk. 5* bestemmer derfor, at en investor skal have mulighed for at tage stilling til, om overskridelser af rammerne er udtryk for en ikke forudsat risiko, og dermed kunne tage stilling til om investor ønsker sin andel i foreningen indløst. Hedgeforeninger skal derfor give alle navnenoterede medlemmer meddelelse om overskridelser i overensstemmelse med, hvad vedtægterne bestemmer om fremgangsmåde. Meddelelse skal gives senest 8 hverdage efter, at overskridelsen er konstateret. Medlemmer, der ikke er navnenoterede, modtager af praktiske årsager ikke underretning, men det forudsættes, at foreningerne oplyser om ændringer ved henvendelse herom.

Afsnit XI

Til kapitel 17

Til § 147

Den foreslåede bestemmelse er en delvis videreførelse af § 110 a i den gældende lov.

I *stk. 1*, foreslås det, at virksomheder kan registreres i Finanstilsynet som professionelle foreninger, hvis de ønsker at udøve virksomhed, der består i 1) at modtage midler fra professionelle investorer, som under iagttagelsen af et princip om risikospredning og i overensstemmelse med foreningens investeringspolitik og risikoprofil anbringes i de finansielle instrumenter, som er nævnt i bilag 5 til lov om finansiel virksomhed, andre professionelle foreninger samt i likvide midler, herunder valuta, og 2) i at indløse medlemmernes andele af formuen med midler, der hidrører fra denne. Professionelle foreninger kan vælge, om de ønsker at rette henvendelse til professionelle investorer generelt, til en begrænset kreds eller kun til en enkelt professionel investor.

En virksomhed, som modtager midler fra professionelle investorer, har ikke pligt til men kan vælge at lade sig registrere i Finanstilsynet som professionel forening.

Virksomheder, som ikke lader sig registrere, er ikke reguleret i denne lov og må ikke kalde sig professionelle foreninger.

Registrering som professionel forening medfører, at Finanstilsynet optager foreningen i sit register over foreninger og tildeler den professionelle forening et registreringsnummer.

En professionel forening får ikke tilladelse af Finanstilsynet, og Finanstilsynet fører ikke direkte tilsyn med professionelle foreningers virksomhed. Med få undtagelser skal professionelle foreninger derfor ikke foretage indberetninger til Finanstilsynet, og tilsynet foretager ikke inspektioner af professionelle foreninger. En professionel forening skal vælge et godkendt investeringsforvaltningsselskab som daglig ledelse. Finanstilsynet fører tilsyn med investeringsforvaltningsselskabets virksomhed som daglig ledelse for en professionel forening, og Finanstilsynet fører således et indirekte tilsyn med professionelle foreninger. Finanstilsynet kan til brug for dette tilsyn udbede sig materiale vedrørende eller fra en professionel forening.

Den lempeligere regulering af professionelle foreninger skal ses i lyset af, at disse foreninger kun har mulighed for at have professionelle investorer som medlemmer. Loven opstiller særlige krav for, hvornår en investor kan betragtes som professionel, der skal sikre, at der er tale om investorer, der kan forventes at være i stand til at varetage egne interesser.

Der vil ofte være tale om investorer, som selv er underkastet et finansielt tilsyn for så vidt angår deres investeringer. Professionelle investorer kan fx være pensionskasser, forsikringsselskaber og andre finansielle virksomheder, men det kan også være andre institutionelle investorer eller formuende investorer, der vælger at investere i en professionel forening som et alternativ til individuel porteføljepleje.

I *stk. 2* foreslås det, at en registreret professionel forening alene eller sammen med en eller flere andre professionelle foreninger, investeringsforeninger, specialforeninger, godkendte fåmandsforeninger eller godkendte hedgeforeninger kan eje et investeringsforvaltningsselskab, der udelukkende og kun på den eller de pågældende foreningers vegne udøver administrations-, investerings- eller markedsføringsvirksomhed.

I *stk. 3* foreslås det, at professionelle foreninger har pligt og eneret til at benytte betegnelsen »professionel forening« i deres navn. Eneretten til at benytte betegnelsen professionel forening indebærer, at andre virksomheder ikke må anvende navne eller betegnelser, der er egnede til at fremkalde det indtryk, at de er professionelle foreninger. Pligten til at benytte betegnelsen

professionel forening skal forstås i overensstemmelse med § 2, stk. 4, i selskabsloven.

I *stk. 4* foreslås det, at en professionel forenings finansielle aktiver skal forvaltes og opbevares særskilt for foreningen af et depotselskab, der er godkendt af Finanstilsynet. Baggrunden er, at foreningens aktiver ikke må komme foreningens bestyrelse eller investeringsforvaltningsselskab i hænde. I §§ 106 og 107 i lov om finansiell virksomhed er depotselskabets pligter i forhold til den professionelle forening beskrevet. Depotselskabet skal være et pengeinstitut med hjemsted her i landet. Endvidere kan en filial af et kreditinstitut med hjemsted i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, være depotselskab for en professionel forening. Kravet om, at depotselskabet skal være fysisk etableret her i landet skyldes, at det ikke vil være muligt for Finanstilsynet at føre tilsyn med depotselskabets forvaltning og opbevaring af en forenings midler, hvis opbevaringen og forvaltningen sker uden for landet.

Når depotselskabet forvalter og opbevarer foreningens finansielle instrumenter i depoter eller på konti i foreningens navn, er kravet om særskilt opbevaring opfyldt. Det samme gælder, når foreningens likvide midler indsættes på en konto i depotselskabet i foreningens navn. Foreningen kan dog også indsætte sine likvide midler i andre pengeinstitutter, men kun så depotselskabet forvalter dem. Kravet om særskilt forvaltning og opbevaring er også opfyldt, hvis en forenings værdipapirer m.v. opbevares på en samlekonto, jf. § 72, stk. 3, i lov om finansiell virksomhed. De fleste – om ikke alle – af en forenings danske værdipapirer vil blive opbevaret i en værdipapircentral, mens det er almindeligt, at de udenlandske værdipapirer opbevares på samlekonti. Når det er tilfældet, skal depotselskabet kunne dokumentere, at foreningens udenlandske værdipapirer bliver opbevaret særskilt på en konto, der er en del af samlekontoen. Den særskilte konto skal have foreningens navn.

Til § 148

Den foreslåede bestemmelse er en delvis videreførelse af § 110 b i den gældende lov.

En virksomhed som registreres som professionel forening, skal organiseres i foreningsform. Foreningsformen har i Danmark altid været den foretrukne form for udøvelse af kollektiv investering. Det var også tilfældet, inden loven trådte i kraft den 1. januar 1983. Ved valget af foreningsformen er det afgørende, at investorerne herved sikres indflydelse på forvaltningen af deres midler på generalforsamlingerne.

I *stk. 1* foreslås det, at andele i professionelle foreninger kun må udstedes eller sælges til investorer, der kan anses for at være professionelle investorer. Det indebærer ikke alene, at bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet skal sikre sig, at de investorer, som der udstedes andele til, kan anses for at være professionelle investorer, men også at en professionel investor, der sælger sine andele videre skal sikre sig, at køber kan anses for at være en professionel investor. Det fremgår endvidere, at enhver professionel investor, der ejer en andel af foreningens formue, er medlem af foreningen. Det medfører, at det alene er professionelle investorer og altså ikke enhver, der erhverver en andel af foreningens formue, som kan blive medlem af foreningen med de deraf følgende rettigheder og forpligtelser.

Endelig fremgår det af bestemmelsen, at hæftelsen er begrænset til formuen, så det enkelte medlem alene hæfter med sin andel af formuen.

I *stk. 2* foreslås det, at foreninger skal organiseres i afdelinger. En afdeling er en selvstændig økonomisk enhed men ikke en selvstændig juridisk enhed. Alle afdelinger i en registreret forening skal være registrerede i Finanstilsynet. En andel (indsuddet) i en afdeling svarer til en ideel andel af de aktiver, der hører til afdelingen. Hver afdeling skal have en formue på 25 mio. kr. Ved begrebet formue forstås nettoformue, det vil sige foreningens aktiver fratrukket passiverne. Kravet om en formue på 25 mio. kr. er et krav om en minimumsformue, der til enhver tid skal være til stede. Kommer en afdelings formue under dette beløb skal foreningens bestyrelse tage skridt til at reetablere afdelingens formue eller til at afvikle afdelingen.

Det foreslås i *stk. 3*, at en afdeling hæfter for egne forpligtelser og for sin andel af de fælles omkostninger. Afdelingerne hæfter på den måde solidarisk for fælles omkostninger. Der skal først søges fyldestgørelse hos hver enkelt afdeling for dens andel af fællesomkostningerne. Først når det godtgøres, at afdelingen ikke kan opfylde sine forpligtelser, kan kravet gøres gældende mod de øvrige afdelinger. Egentlig retsforfølgning kan kun rettes mod foreningen, der i modsætning til den enkelte afdeling er en selvstændig juridisk person.

I *stk. 4* foreslås det, at enhver andel i en forening eller en afdeling skal medføre samme rettigheder. Reglen udelukker dog ikke, at der etableres andelsklasser i en afdeling, at der i perioden fra begyndelsen af januar til den ordinære generalforsamlings afholdelse udstedes andele uden ret til udbytte (ex kupon), eller at det i vedtægterne bestemmes, at intet medlem kan afgive stemme for mere end en vis procentdel af formuen eller for mere end et bestemt beløb. Bestemmelsen i § 110 b, stk. 4, i den gældende lov om, at andele i professionelle forenin-

ger skal noteres på navn, er ikke gentaget, da bestemmelsen er flyttet og i stedet fremgår af lovforslagets § 191, stk. 1.

I *stk. 5* foreslås det, at en professionel forening straks skal indløse en investor, som ikke kan anses for at være en professionel investor. Det er foreningens bestyrelse, der har ansvaret for at sikre, at alle foreningens medlemmer til enhver tid opfylder betingelserne for at blive anset for at være professionelle investorer. Det er således bestyrelsen, der skal træffe afgørelse om, at en investor eller et medlem ikke anses for at være en professionel investor. Hvis bestyrelsen ønsker det, kan den overlade det konkrete arbejde med at træffe sådanne beslutninger til det investeringsforvaltningsselskab, som varetager foreningens daglige ledelse. Foreningen skal give den pågældende investor en skriftlig og begrundet afgørelse.

Hvis foreningen afgør, at et medlem af foreningen ikke kan anses for at opfylde betingelserne for at være professionel investor, skal foreningen straks tage skridt til at sørge for, at det pågældende medlems andele i foreningen indløses. Hvis medlemmet ikke ønsker at medvirke til indløsningen, skal foreningen tvangsindløse medlemmet. I kontoførende foreninger kan foreningen selv foretage indløsningen og udbetale provenuet til medlemmet. Såfremt foreningens andele er registreret i en værdipapircentral, skal værdipapircentralen på begæring af foreningen foretage de registreringer på medlemmets værdipapirdepot, som er nødvendige for at gennemføre indløsningen. I praksis skal anmodningen om sletning fremsættes til det kontoførende institut. Foreningen skal derfor sikre sig kendskab til den enkelte investors kontoførende institut.

Til § 149

Lovforslagets § 149 svarer til § 110 d i den gældende lov. I *stk. 1* foreslås det, at det angives hvilke betingelser en forening skal opfylde for, at Finanstilsynet kan registrere den som en professionel forening. Finanstilsynet skal registrere en forening, når betingelserne er opfyldt. Betingelserne skal ikke kun være opfyldt ved Finanstilsynets registrering af foreningen, men skal også efterfølgende løbende være opfyldt for at en forening kan opretholde sin registrering som professionel forening. Registrering forudsætter, at en forening anmoder herom senest 1 måned efter, at den er stiftet. Da en forening skal være organiseret i afdelinger, forudsætter en registrering, at foreningen som minimum har oprettet én afdeling.

I henhold til nr. 1 er det en betingelse, at foreningens bestyrelse afgiver en erklæring om, at foreningen opfylder kravene i §§ 147, 148 og 175 og kravet om minimumsformue.

I henhold til nr. 2 skal bestyrelsen opfylde kravene om egnethed og hæderlighed i § 176.

I henhold til nr. 3 skal den professionelle forening vælge et depotselskab. En professionel forening kan kun have ét depotselskab. Depotselskabet skal være et pengeinstitut med hjemsted her i landet eller en filial af tilsvarende udenlandske kreditinstitutter med hjemsted i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område. Det vil være en forudsætning for den professionelle forenings drift, at depotselskabet har de nødvendige forudsætninger for at opfylde sine forpligtelser i forhold til foreningens virksomhed, herunder placering af midlerne og foreningens størrelse. Depotselskabet skal yde en tilstrækkelig finansiell og faglig sikkerhed for reelt at kunne udøve hvervet som depotselskab og for at kunne opfylde de forpligtelser, der følger af bestridelsen af dette hverv. Depotselskabet skal kunne afvikle foreningens handelsvolumen (mængden af værdipapirer som foreningen køber og sælger) og kunne håndtere en forenings anvendelse af afledte finansielle instrumenter (optioner, futures, warrants m.fl.) og værdipapirudlån, hvis foreningen gør brug af sådanne. Bestemmelsen stiller krav om, at direktionen eller den for depotfunktionen ansvarlige chef erklærer sig om, at depotselskabet kan yde tilstrækkelig finansiell og faglig sikkerhed for at kunne udøve hvervet. Der er her tale om en bestemmelse, der kodificerer Finanstilsynet praksis om at kræve en sådan erklæring.

Det er en betingelse for registrering, at alle foreningens afdelinger har en formue på mindst 25 mio. kr. jf. nr. 4.

Stifterne eller investorerne vil kunne tegne sig for andele på den stiftende generalforsamling. Stifterne kan indbetale beløbet, før foreningen bliver registreret hos Finanstilsynet. Hvis stifterne eller andre tegner andele på den stiftende generalforsamling, kan Finanstilsynet kun registrere foreningen, hvis den dokumenterer, at den på en bankkonto eller i depoter i foreningens depotselskab har et indestående på mindst 25 mio. kr. Et pengeinstitut eller et forsikringselskab kan dog i stedet stille en garanti for beløbet på mindst 25 mio. kr. Da tværgående pensionskasser er omfattet af reglerne for forsikringselskaber, vil en tværgående pensionskasse også kunne afgive garanti om tegning af andele i foreninger, som pensionskassen selv vil investere i. Garanten skal ubetinget forpligte sig til at tegne andele eller garantere tegning af andele for mindst 25 mio. kr., hvis der ikke i øvrigt ved foreningens emission af andele er tegnet andele for mindst 25 mio. kr. Garanten skal beholde disse andele i så lang en periode, at garantien ikke bliver illusorisk. Dette indebærer, at garantien ikke i perioden kan kræve sig indløst, men garanten kan sælge andelene til

nogle investorer, forudsat at disse kvalificerer som professionelle. Garantien er netop tegnet for at sikre, at foreningen har en tilstrækkelig formue til at påbegynde virksomhed efter en godkendelse. Garantien er dog ikke til hinder for, at foreningens bestyrelse beslutter, at foreningen ikke skal påbegynde sin virksomhed, fordi interessen for den ikke er stor nok.

I henhold til nr. 5, skal professionelle foreninger have hovedkontor og hjemsted her i landet. Det er et krav, at foreningen skal ledes her fra landet. Det beror på en konkret vurdering, hvorvidt kravet er opfyldt. I vurderingen kan indgå, hvor foreningens ledelse befinder sig, hvor foreningens generalforsamling holdes, og hvor beslutningerne i foreningen træffes. Ordene »her i landet« omfatter ikke Færøerne og Grønland. Kravet om hjemsted her i landet svarer til det krav, der gælder for investeringsforeninger og specialforeninger og skyldes, at det ikke vil være muligt for Finanstilsynet at udføre sin tilsynsvirksomhed i forhold til en forening, hvor aktiviteterne hovedsageligt udøves i et andet land.

De i det foreslåede stk. 1 nævnte oplysninger danner udgangspunkt for Finanstilsynets vurdering af, hvorvidt Finanstilsynet kan registrere en forening som professionel forening. I lighed med hvad der gælder for investeringsforeninger og specialforeninger, må det mandat, som en forening giver i forbindelse med outsourcing ikke forhindre, at foreningens bestyrelse, på et hvilket som helst tidspunkt, kan give yderligere instrukser og trække mandatet tilbage med øjeblikkelig virkning, hvis det er i investorernes interesse.

I *stk. 2* foreslås det, at professionelle foreninger skal give Finanstilsynet meddelelse senest 8 hverdage efter, at der er truffet beslutning om afvikling af en forening. For så vidt angår afviklingen af en professionel forening skal det ske efter reglerne i lov om erhvervsdrivende virksomheder, fordi foreningen selskabsretligt er reguleret i denne lov. Bestemmelsen skal sikre, at Finanstilsynet modtager meddelelse om relevante ændringer til brug for registrering i Finanstilsynets register over foreninger.

I *stk. 3* foreslås det, at professionelle foreninger skal give Finanstilsynet meddelelse senest 8 hverdage efter, at der er truffet beslutning om oprettelse af en afdeling i foreningen. Meddelelsen skal være vedlagt en erklæring fra bestyrelsen om, at kravet om minimumsformue er opfyldt. Bestemmelsen skal sikre, at Finanstilsynet modtager meddelelse om relevante ændringer til brug for registrering i Finanstilsynets register over foreninger. Bestemmelsen medfører, at en professionel forening ikke kan have nogle afdelinger, der er registreret og nogle afdelinger, der ikke er registreret hos tilsynet.

Til § 150

Den foreslåede bestemmelse er en redigeret videreførelse af § 110 e i den gældende lov.

I *stk. 1* foreslås det, at investeringspolitikken og risikoprofilen for en professionel forenings afdelinger skal fastlægges i foreningens vedtægter. Endvidere skal foreningens vedtægter indeholde oplysninger om emission og indløsning af medlemmers andele.

I *stk. 2* foreslås det, at en professionel forenings bestyrelse skal fastsætte risikorammer for foreningens afdelinger. De af bestyrelsen fastsatte risikorammer skal være inden for rammerne af den investeringspolitik og risikoprofil, som er fastsat i foreningens vedtægter. Herved sikres, dels at en forening ikke kan ændre sin grundlæggende investeringsstrategi uden en generalforsamlingsbeslutning, dels at bestyrelsen har en vis manøvre frihed til løbende at tilpasse investeringerne til markedets udvikling.

Bestyrelsens fastsættelse af risikorammerne vil normalt være mere detaljeret og konkret end de oplysninger om foreningens risikoprofil, som fremgår af foreningens vedtægter. De af bestyrelsen fastsatte risikorammer for foreningen bliver ikke godkendt af Finanstilsynet, og der foreslås ikke lovbestemte spredningsregler for professionelle foreninger. Det er således alene op til bestyrelsen at fastlægge, hvordan foreningens investeringsstrategi skal være, og hvilke risici foreningen må påtage sig ved udførelsen af investeringsstrategien. Gruppen af professionelle foreninger kan således spænde over såvel foreninger med en meget konservativ investeringsstrategi, såvel som over foreninger med en meget risiko præget investeringsstrategi.

Det foreslås endvidere i *stk. 2*, at en professionel forenings prospekt skal indeholde oplysninger om de af bestyrelsen fastsatte risikorammer. Oplysningerne om foreningens investeringspolitik og om de risici, den vil påtage sig i forbindelse med investeringerne, skal være så konkrete, at de kan tjene som grundlag for en potentiel investors beslutning om køb af andele i foreningen. Offentligheden skal ligeledes kunne bedømme foreningens investeringspolitik og risikovillighed på grundlag af disse oplysninger.

I *stk. 3* foreslås det, at en professionel forening senest 8 hverdage efter, at bestyrelsen har besluttet at ændre en afdelings risikorammer, skal give medlemmer af afdelingen meddelelse om ændringerne. Ændringerne kan tidligst træde i kraft efter, at medlemmer af afdelingen har haft mulighed for at få indløst deres andele. Derved får medlemmer mulighed for at vurdere, om de fortsat ønsker at være medlemmer under de ændrede vilkår.

Med det foreslåede *stk. 4* får Finanstilsynet hjemmel til at fastsætte nærmere regler om professionelle foreningers offentliggørelse af oplysninger og for professionelle foreningers opgørelse af risici. *Stk. 4* giver endvidere Finanstilsynet hjemmel til at fastsætte nærmere regler om, hvilke typer af risici en professionel forenings bestyrelse – afhængigt af investeringspolitik og risikoprofil – som minimum skal fastsætte risikorammer eller -mål for. Det kan fx dreje sig om renterisici, valutarisici, »Value at Risk«-mål (en model til måling af markedsrisiko baseret på volatiliteter og korrektioner i den historiske markedsudvikling. For en given portefølje beregner modellen det maksimale tab, der med en given sandsynlighed kan opstå inden for en fastsat tidsfrist) eller krav om, at der skal tages stilling til, hvor stor en andel af formuen foreningen må placere i enkeltaktier, eller hvilke markeder foreningen må investere på. Bestemmelsen giver også hjemmel til at fastsætte regler for, hvordan risikoen opgøres. Formålet med sådanne regler er at sikre, at professionelle foreningers risikopgørelser og risikoprofiler kan sammenlignes. Der vil i de regler, som Finanstilsynet kan fastsætte, blive stillet krav om, at foreningen skal redegøre for, hvordan den indre værdi opgøres i de tilfælde, hvor det ikke måtte være muligt at beregne en indre værdi på grundlag af aktuelle priser. Det bemærkes, at det dog vil være et ufravigeligt krav, at foreningen kan oplyse den indre værdi på de tidspunkter, hvor den foretager emission og indløsning.

Til § 151

Den foreslåede § 151 er en redigeret videreførelse af § 110 f i den gældende lov.

I *stk. 1* foreslås det, at en afdeling i en professionel forening skal overholde de risikorammer, som foreningens bestyrelse har fastsat på grundlag af vedtægternes bestemmelse om investeringspolitik og risikoprofil. Vedtægterne og risikorammerne skal således kunne danne grundlag for investorernes vurdering af tabsrisikoen.

Professionelle foreninger har mulighed for at vælge såvel en høj som en lav risiko, og der vil kunne investeres i alle typer af instrumenter, som er nævnt i bilag 5 til lov om finansiel virksomhed, i andre professionelle foreninger samt i likvide midler, herunder i valuta. Der kan være behov for løbende tilpasning af foreningens risikorammer i tilfælde af, at markederne ændrer sig. Det er derfor fundet mest hensigtsmæssigt at give professionelle foreninger mulighed for, at det er bestyrelsen, der fastsætter disse rammer på grundlag af vedtægternes mere overordnede angivelse af investeringspolitik, risikoprofil og eventuelle placeringsbegrænsninger.

Overskridelser af risikorammerne anses som svigt i foreningens styring af investeringer og risiko. Alle over-

skridelser af risikorammer er derfor væsentlige, idet de er resultat af en mangelfuld risikostyring og kontrol med foreningens investeringer. I *stk. 2* foreslås derfor, at foreningen eller afdelingen straks skal indberette overskridelser til Finanstilsynet sammen med en redegørelse for baggrunden for overskridelsen og en beskrivelse af de tiltag, foreningen vil iværksætte med henblik på at undgå fremtidige overskridelser. Indberetningen skal afgives straks, hvorved forstås uden ugrundet ophold. Indberetningen vil sammen med oplysninger om den professionelle forenings kapital og risici i øvrigt indgå i grundlaget for Finanstilsynets vurdering af, om foreningen skal slettes af Finanstilsynets register. Selv mindre overskridelser af risikorammerne kan være grove og kan danne grundlag for, at Finanstilsynet sletter en professionel forening af tilsynets register. Også et mindre antal overskridelser vil efter en konkret vurdering kunne føre til, at Finanstilsynet sletter en professionel forening af tilsynets register.

I *stk. 3* foreslås det, at foreningen straks skal nedbringe overskridelser af risikorammerne. Vurderer foreningen af markeds-mæssige grunde eller andre årsager, at det vil være mindre risikofyldt, at nedbringelsen ikke sker straks, kan Finanstilsynet i særlige tilfælde give foreningen en frist til at gennemføre nedbringelsen. Overholder foreningen ikke en sådan frist, skal Finanstilsynet straks slette foreningen af sit register. Foreningen kan herefter vælge enten at ændre sit navn og fortsætte sin virksomhed uden at være registreret, eller lade sig afvikle.

Investering i professionelle foreninger kan medføre høj eller lav risiko for tab afhængigt af foreningens risikoprofil. Den enkelte investor vil som udgangspunkt kunne bedømme risikoen på baggrund af foreningens vedtægter og prospekt samt eventuelle senere orienteringer om ændringer af risikorammerne. Denne bedømmelse forudsætter dog, at foreningen overholder de risikorammer, der er fastsat.

I *stk. 4* foreslås det, at alle medlemmerne i en afdeling skal have meddelelse om overskridelser af investeringspolitik, risikoprofil og risikorammer. Meddelelsen skal gives senest 8 hverdage efter, at overskridelsen er blevet konstateret. At meddelelse skal gives senest 8 hverdage efter, at overskridelsen er konstateret er en præcisering i forhold til den gældende bestemmelse, hvorefter meddelelse skal gives 8 hverdage efter, at overskridelse har fundet sted.

Til § 152

I bestemmelsen foreslås det, at reglerne om årsrapport og revision, som foreslås at finde anvendelse for investeringsforeninger m.v., med få undtagelser skal finde tilsvarende anvendelse for professionelle foreninger.

Baggrunden herfor er, at der er administrative fordele forbundet ved, at disse foreninger kan anvende de samme regler som investeringsforeninger med flere, blandt andet fordi årsregnskabsloven ikke har regler om afdelinger. Bestemmelserne om særlige krav til revisorer ved master-feeder-strukturer, at årsrapporten skal sendes til Finanstilsynet, at foreningerne skal foretage regnskabsindberetninger til tilsynet og at Finanstilsynet kan yde vejledning, påtale overtrædelser og påbyde, at fejl skal rettes, og at overtrædelser skal bringes til ophør, finder ikke anvendelse for professionelle foreninger. En professionel forening skal i stedet for til Finanstilsynet sende årsrapporten til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Hverken Finanstilsynet eller Erhvervs- og Selskabsstyrelsen skal påse, at årsrapporterne overholder de nævnte regnskabsbestemmelser. Baggrunden for det er, at disse foreninger ikke henvender sig til offentligheden, men alene til professionelle investorer. Det er investorer, der er i stand til at varetage deres egne interesser. Det er derfor den professionelle forenings bestyrelse, investeringsforvaltningsselskab og revisor, der har ansvaret for, at årsrapporten henholdsvis revisionsprotokollatet er korrekte.

I *stk. 2* foreslås det således, at den reviderede og godkendte årsrapport uden ugrundet ophold efter godkendelsen skal sendes til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvor årsrapporten er offentlig tilgængelig efter de af styrelsen fastsatte regler. Årsrapporten skal være modtaget i styrelsen senest 5 måneder efter regnskabsårets afslutning.

I *stk. 3* foreslås det, at §§ 150-152 og § 163, *stk. 1* og *2*, i årsregnskabsloven med de fornødne tilpasninger finder anvendelse på professionelle foreninger.

Til § 153

Den foreslåede bestemmelse svarer til § 110 i i den gældende lov.

I bestemmelsen foreslås det, at Finanstilsynet skal slette en forening eller afdeling fra sit register, hvis foreningen anmoder om det. Det er en betingelse for sletning af registret, at foreningen afvikles, eller vælger at fortsætte sin virksomhed under en anden betegnelse end professionel forening. Til forskel fra en forening har en afdeling, der slettes af Finanstilsynet register, ikke mulighed for at fortsætte sin virksomhed under anden betegnelse og skal afvikles.

Til § 154

Den foreslåede bestemmelse er en redigeret videreførelse af § 110 j og § 110 h, *stk. 4*, i den gældende lov.

I *stk. 1* foreslås det, at Finanstilsynet kan slette en afdeling af sit register, hvis kravet om minimumsformue ikke er opfyldt. Finanstilsynet kan fastsætte en frist for, at en afdeling tilvejebringer den nødvendige kapital. Hvis der er tale om, at det er den eneste afdeling i en professionel forening, der slettes som følge af manglende opfyldelse af kravet om minimumsformue, indebærer sletning af afdelingen samtidig sletning af foreningen. Det skyldes, at en forening skal være organiseret i afdelinger.

En professionel forening kan ikke have nogle afdelinger, der er registreret og nogle afdelinger, der ikke er registreret. En nødvendig konsekvens heraf vil være, at Finanstilsynet sletter foreningen af sit register, hvis der blot er en af afdelingerne, der ikke lever op til kravene for at være registreret, herunder kravet om minimumsformue.

I *stk. 2* foreslås det, at Finanstilsynet kan slette en forening eller afdeling af sit register under en række givne forhold, herunder hvis

- 1) foreningen eller afdelingen ikke længere opfylder betingelserne for at blive registreret,
- 2) foreningen gør sig skyldig i grov eller gentagen overtrædelse af regler i denne lov eller af regler udstedt i medfør af denne lov,
- 3) en afdelings virksomhed ikke påbegyndes senest 12 måneder efter registrering,
- 4) en afdelings virksomhed ikke udøves i en periode på over 6 måneder, eller
- 5) foreningens eller afdelingens prospekt ikke opfylder de af Finanstilsynet fastsatte regler om prospecters indhold.

Nr. 4 indebærer, at en afdeling kan indstille sin virksomhed helt i en periode på op til 6 måneder. Såfremt foreningen eller afdelingen indstiller sin virksomhed, skal den straks meddele Finanstilsynet det, da der er tale om en oplysning om et forhold, der er af afgørende betydning for foreningens eller afdelingens fortsatte drift.

Sletning af registret kan blive aktuel, når blot én af de ovenfor nævnte situationer indtræder. Da en afgørelse om sletning af en forening eller en afdeling vil være af indgribende karakter for foreningen, afdelingen og medlemmerne, vil sletning, med mindre forholdene tilsiger noget andet, kun blive aktuel efter, at der har været givet frist til afhjælpning af det kritisable forhold, og at dette ikke er sket.

Til § 155

I bestemmelsen foreslås det, at konsekvensen af, at Finanstilsynet sletter en forening af sit register er, at foreningen skal ophøre med at benytte betegnelsen »pro-

fessionel forening«. Foreningen kan således fortsætte sin virksomhed under en anden betegnelse uden at være registreret. Foreningen kan også vælge at indstille og afvikle sin virksomhed.

Til § 156

I *stk. 1* foreslås det, at beslutning om afvikling af en afdeling i en professionel forening træffes af generalforsamlingen. Bestemmelsen svarer delvist til § 110 g, stk. 1 i den gældende lov. Til forskel fra afvikling af en afdeling skal afvikling af en professionel forening ske efter reglerne i lov om erhvervsdrivende virksomheder, fordi foreningen selskabsretligt er reguleret i denne lov.

I *stk. 2* foreslås det, at beslutning om afvikling træffes af bestyrelsen, hvis en afdeling aldrig har optaget medlemmer. Foreningens bestyrelse eller investeringsforvaltningsselskab skal orientere Finanstilsynet, når bestyrelsen har truffet beslutning om afviklingen. Bestemmelsen kodificerer Finanstilsynets praksis for afvikling af afdelinger, der aldrig har optaget nogen medlemmer.

Baggrunden for bestemmelsen er, at en afdeling, der ikke har nogen medlemmer, ikke har nogen medlemmer at tage hensyn til ved afvikling af afdelingen og i øvrigt ikke nogen generalforsamling til at træffe beslutning herom. Beslutningen ligger derfor naturligt hos bestyrelsen.

Til § 157

Bestemmelsen svarer delvist til § 110 g, stk. 1 i den gældende lov.

I *stk. 1*, foreslås det, at beslutning, om at en afdeling i en professionel forening skal fusionere i den ophørende enhed, træffes af generalforsamlingen og i den fortsættende enhed træffes af bestyrelsen.

I *stk. 2*, foreslås det, at beslutning, om at en afdeling i en professionel forening skal spaltes, træffes af generalforsamlingen.

I *stk. 3* foreslås det, at beslutning om at en afdeling i en professionel forening skal overflyttes til en anden professionel forening, skal træffes af generalforsamlingen i den forening, hvor afdelingen overflyttes fra og af bestyrelsen i den forening, hvor afdelingen overflyttes til. Bestyrelserne i de to foreninger skal, når en beslutning om overflytning er truffet, orientere Finanstilsynet herom.

Til § 158

I *stk. 1*, foreslås det, at investeringsforvaltningsselskabet skal meddele Finanstilsynet, at generalforsamlingen har truffet beslutning om fusion, spaltning eller afvikling

samt hvem, der er udpeget til at forestå afvikling. Meddelelsen skal være vedlagt referat af den generalforsamling, hvor beslutning blev truffet og en eventuel afviklingsplan til orientering. Bestemmelsen svarer til § 110 g, stk. 2 i den gældende lov.

I *stk. 2* foreslås det, at når afvikling er gennemført, skal investeringsforvaltningsselskabet til Finanstilsynet sende en erklæring fra foreningens bestyrelse og investeringsforvaltningsselskabets direktør om, at al gæld er betalt. Bestemmelsen svarer delvist til § 110 g, stk. 3, i den gældende lov.

Når Finanstilsynet har modtaget de nævnte dokumenter opdaterer Finanstilsynet sit register i henhold til fusionen, spaltningen eller afviklingen.

Til § 159

Den foreslåede bestemmelse er en redigeret videreførelse af § 110 h, stk. 1-3, i den gældende lov.

I *stk. 1* foreslås det, at en forening skal udarbejde et prospekt for foreningens afdelinger. Til forskel fra den gældende lov skal prospektet ikke offentliggøres, men alene udleveres efter anmodning fra potentielle eller eksisterende investorer. Baggrunden for ændringer er, at professionelle investorers interesser er tilstrækkeligt iagttaget, hvis de sikres udlevering efter anmodning. Et prospekt kan udarbejdes for hver enkelt afdeling, eller så det dækker flere afdelinger under samme forening. Ved et prospekt forstås en skriftlig indbydelse til at tegne andele. Prospektet er en nærmere beskrivelse af foreningens afdelinger med oplysninger om bl.a. afdelingernes historie og nuværende virkeområde, ledelse samt driftsresultater og status over en vis periode. Foreningens vedtægter skal vedlægges prospektet som en bestanddel af dette. Prospektet skal foreligge til udlevering underskrevet af bestyrelsen senest samtidig med, at udbuddet af andele påbegyndes. Bestyrelsen har ansvaret for, at det er korrekte oplysninger, der gives i prospektet.

I *stk. 2* foreslås det, at de væsentlige dele af prospektet skal ajourføres løbende. Ved væsentlige forstås de dele af prospektet, som har betydning for investorerne. Det skal tydeligt fremgå af den enkelte version af prospektet, hvornår det er ajourført.

En professionel forenings prospekt(er) skal ikke sendes til Finanstilsynet, og tilsynet skal ikke godkende disse prospekter. Det er bestyrelsens ansvar, at oplysningerne i prospekterne er korrekte.

Finanstilsynet får med det foreslåede *stk. 3* en hjemmel, hvorefter tilsynet kan fastsætte regler om de oplysninger, som en professionel forenings prospektet skal indeholde samt regler for ajourføring af prospekter. Bestemmelsen svarer til § 110 h, stk. 2, i den gældende lov,

i henhold til hvilken Finanstilsynet har fastsat regler om professionelle foreningers prospekter i Bekendtgørelse nr. 610 af 25. juni 2009 om oplysninger i investeringsforeningers, specialforeningers, professionelle foreningers, godkendte fåmandsforeningers og hedgeforeningers prospekter.

Til § 160

Den foreslåede bestemmelse svarer til § 110 l i den gældende lov.

Det foreslås i *stk. 1*, at en professionel forening skal registreres som en erhvervsdrivende forening i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens register over virksomheder omfattet af lov om visse erhvervsdrivende virksomheder. Lov om visse erhvervsdrivende virksomheder foreslås at gælde for professionelle foreninger med de fornødne tilpasninger. En forening, der registreres efter lov om visse erhvervsdrivende virksomheder skal altid have mindst to medlemmer. En professionel forening vil dog kunne etableres med kun et medlem.

I *stk. 2* foreslås det, at en forening, når Finanstilsynet har registreret den som professionel forening, skal sende anmeldelse til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, der foretager de nødvendige selskabsretlige registreringer i henhold til lov om visse erhvervsdrivende virksomheder. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen kan på det grundlag tildele foreningen et CVR-nummer, som er en forudsætning for, at foreningen kan påbegynde sin virksomhed. Bestemmelsen er ændret i forhold til § 110 d, stk. 3, i den gældende lov, fordi Erhvervs- og Selskabsstyrelsen ikke kan registrere foreningen som professionel forening før den har status som professionel forening.

I *stk. 3* foreslås det, at når en professionel forening er slettet af Finanstilsynets register over professionelle foreninger, skal foreningen anmelde de ændrede forhold til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, herunder navneændring, senest 2 uger efter, at foreningen har modtaget meddelelse om, at den er slettet.

Selvom Finanstilsynet har slettet en forening af sit register kan foreningen fortsætte i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens register over virksomheder omfattet af lov om visse erhvervsdrivende virksomheder, hvis foreningen opfylder denne lovs krav. Hvis ikke må foreningen som udgangspunkt opløses ved fx likvidation eller betalingserklæring efter § 20 a i lov om visse erhvervsdrivende virksomheder.

I *stk. 4*, foreslås det, at hvis en tidligere professionel forening ikke omfattes af lov om visse erhvervsdrivende virksomheder, jf. lovens § 1, stk. 1, og den ikke ophører efter §§ 20 eller 20 a i lov om visse erhvervsdrivende virksomheder, skal det anmeldes efter stk. 2. Med an-

meldelsen skal foreningen sende en erklæring udarbejdet af en statsautoriseret eller registreret revisor om, at virksomheden utvivlsomt er solvent. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen sletter virksomheden af registeret, når denne erklæring er modtaget. Bestemmelsen, svarer delvist til bestemmelsen i lov om visse erhvervsdrivende virksomheder § 12, stk. 3, og er en videreførelse af § 110 l, stk. 3, i den gældende lov. Bestemmelsen giver mulighed for, at en forening, der er blevet slettet af Finanstilsynet register over professionelle foreninger, og som i øvrigt ikke opfylder betingelserne for at vedblive med at være registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen register over visse erhvervsdrivende virksomheder, kan vælge at videreføre foreningen som en ikke-erhvervsdrivende og ikke-registreret forening.

Til kapitel 18

Til § 161

I den gældende lov er fåmandsforeninger også reguleret i et kapitel for sig. Det er hensigtsmæssigt, fordi ikke alle de regler, der gælder for investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger, finder anvendelse for fåmandsforeninger. Der findes på nuværende tidspunkt 18 godkendte fåmandsforeninger.

Den foreslåede bestemmelse er en redigeret videreførelse af § 111 i den gældende lov.

I *stk. 1* foreslås det, at fåmandsforeninger er foreninger, der ikke retter henvendelse til en videre kreds eller offentligheden, og som indtil den 1. juli 2007 kunne godkendes af Finanstilsynet til at udøve virksomhed, som består i

- 1) fra et eller flere medlemmer i foreningen at modtage midler, som under iagttagelse af et princip om risikospredning anbringes i finansielle instrumenter i overensstemmelse med reglerne i kapitel 13-15, jf. dog stk. 2, og
- 2) at indløse et medlems andel af formuen med midler, der hidrører fra denne, efter vedtægternes bestemmelser herom.

Af bestemmelsen fremgår det, at de fåmandsforeninger, der er omfattet af loven, er de fåmandsforeninger som indtil 1. juli 2007 er blevet godkendt af Finanstilsynet. Finanstilsynet godkender ikke længere fåmandsforeninger, hvilket skal ses i lyset af introduktionen af reglerne om professionelle foreninger, der er tænkt som en erstatning af reglerne om fåmandsforeninger.

Fåmandsforeninger kan vælge at investere som en investeringsforening eller specialforening og følge de instrument- og spredningsregler, der gælder for disse foreningstyper. En fåmandsforening må dog ikke kalde

sig investeringsforening eller specialforening. Omvendt er der ikke nogen pligt for en fåmandsforening til at kalde sig fåmandsforening, og en fåmandsforening har i øvrigt ikke eneret til at benytte betegnelsen fåmandsforening.

Den lempeligere regulering af fåmandsforeninger set i forhold til investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger har sin baggrund i de typer af investorer, som hidtil har og som fortsat kan forventes at finde investering i fåmandsforeninger attraktiv. Medlemmerne af en fåmandsforening har typisk været og forventes fortsat at være institutionelle eller formuende investorer, der vælger at investere i en fåmandsforening som et alternativ til individuel porteføljepleje. Der er således tale om investorer, der er i stand til at varetage deres egne interesser, hvorfor en lempelig regulering for denne foreningstype fortsat vurderes at være forsvarlig. Ved at investere gennem en fåmandsforening sparer en institutionel investor regnskabsmæssig administration.

I *stk. 2* foreslås det, at godkendte fåmandsforeninger, der investerer som investeringsinstitutforeninger, endvidere må:

- 1) anbringe midlerne i andre godkendte fåmandsforeningers andele,
- 2) anbringe indtil 10 pct. af sin formue i andre værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter end de i § 120, stk. 1-3, og § 121 nævnte, og i anparters i kommanditselskaber, og
- 3) anbringe midlerne i andele i professionelle foreninger, som efter deres vedtægter investerer inden for de grænser, der gælder for godkendte fåmandsforeninger

I *stk. 3* foreslås det, at en godkendt fåmandsforening alene eller sammen med en eller flere investeringsforeninger, specialforeninger, professionelle foreninger, godkendte fåmandsforeninger eller hedgeforeninger kan eje et investeringsforvaltningsselskab, der udelukkende og kun på den eller de pågældende foreningers vegne udøver administrations-, investerings- eller markedsføringsvirksomhed.

Herudover foreslås det i *stk. 4*, at godkendte fåmandsforeninger kun må udøve virksomhed som nævnt i stk. 1-3. En godkendt fåmandsforening kan således ikke have andre aktiviteter end investeringsvirksomhed.

Endelig foreslås det i *stk. 5*, at en godkendt fåmandsforenings finansielle aktiver, skal forvaltes og opbevares særskilt for foreningen af et depotselskab godkendt af Finanstilsynet.

Baggrunden for bestemmelsen er, at foreningens aktiver ikke må komme foreningens bestyrelse eller investeringsforvaltningsselskab i hænde. I §§ 106 og 107 i

lov om finansiel virksomhed er depotselskabets pligter i forhold til en fåmandsforening beskrevet. Depotselskabet skal være et kreditinstitut med hjemsted her i landet. Endvidere kan en herværende filial af et kreditinstitut med hjemsted i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, være depotselskab for en fåmandsforening. Kravet om, at depotselskabet skal være fysisk etableret her i landet skyldes, at det ikke vil være muligt for Finanstilsynet at føre tilsyn med depotselskabets forvaltning og opbevaring af en forenings midler, hvis opbevaringen og forvaltningen sker uden for landet.

Når depotselskabet forvalter og opbevarer foreningens finansielle instrumenter i depoter eller på konti i foreningens navn, er kravet om særskilt opbevaring opfyldt. Det samme gælder, når foreningens likvide midler indsættes på en konto i depotselskabet i foreningens navn. Foreningen kan dog også indsætte sine likvide midler i andre pengeinstitutter, men kun så depotselskabet forvalter dem. Kravet om særskilt forvaltning og opbevaring er også opfyldt, hvis en forenings værdipapirer m.v. opbevares på en samlekonto, jf. § 72, stk. 3, i lov om finansiel virksomhed. De fleste – om ikke alle – af en forenings danske værdipapirer vil blive opbevaret i en værdipapircentral, mens det er almindeligt, at de udenlandske værdipapirer opbevares på samlekonti. Når det er tilfældet, skal depotselskabet kunne dokumentere, at foreningens udenlandske værdipapirer bliver opbevaret særskilt på en konto, der er en del af samlekontoen. Den særskilte konto skal have foreningens navn.

Til § 162

Den foreslåede bestemmelse svarer til § 112 i den gældende lov.

I *stk. 1* foreslås det, at bestyrelsen for en godkendt fåmandsforening skal påse, at

- 1) foreningen opfylder kravene i § 161,
- 2) medlemmerne af foreningens ledelse opfylder kravene i § 176,
- 3) Finanstilsynet har godkendt foreningens valg af investeringsforvaltningsselskab,
- 4) Finanstilsynet ikke har bemærkninger til foreningens vedtægter,
- 5) Finanstilsynet har godkendt foreningens valg af depotselskab, og
- 6) alle foreningens afdelinger har en formue på mindst 10 mio. kr.

Bestemmelsens nr. 1, 2 og 6 indebærer en løbende forpligtelse for foreningens bestyrelse. Omvendt vil nr. 3 kun give bestyrelsen anledning til at handle, hvis et

investeringsforvaltningsselskab mister sin tilladelse i henhold til lov om finansiel virksomhed eller foreningen træffer beslutning om at skifte deres investeringsforvaltningsselskab ud, i hvilken situation bestemmelsen forudsætter, at Finanstilsynet skal godkende foreningens valg af det nye investeringsforvaltningsselskab. Tilsvarende gælder for bestyrelsens pligt til at påse, at tilsynet har godkendt forenings valg af depotselskab i henhold til nr. 5. Endelig kræver nr. 4 kun, at bestyrelsen handler, hvis foreningen modtager bemærkninger fra Finanstilsynet i forbindelse med en ændring af sine vedtægter.

I *stk. 2* foreslås det, at godkendte fåmandsforeninger, skal give Finanstilsynet meddelelse om oprettelse eller ophør af afdelinger, således at Finanstilsynet er orienteret og kan foretage de nødvendige registreringer i tilsynets register over foreninger.

Til § 163

I bestemmelsen foreslås det, at en godkendt fåmandsforening kan ændre status til en professionel forening ved at ændre foreningens vedtægter, således at vedtægterne opfylder kravene til professionelle foreninger. Bestemmelsen svarer til § 113, stk. 3, i den gældende lov.

Til § 164

Den foreslåede bestemmelse er en delvis videreførelse af § 6 i den gældende lov, der finder anvendelse for fåmandsforeninger i henhold til § 113, stk. 1, i den gældende lov.

En godkendt fåmandsforening skal organiseres i foreningsform. Foreningsformen har i Danmark altid været den foretrukne form for udøvelse af kollektiv investering. Det var også tilfældet, inden lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. oprindeligt trådte i kraft den 1. januar 1983. Ved valget af foreningsformen er det afgørende, at investorerne herved sikres indflydelse på forvaltningen af deres midler på generalforsamlingen.

Af det foreslåede *stk. 1* fremgår, at enhver, der ejer en andel af foreningens formue, er medlem af foreningen. Man kan ikke være medlem af en forening uden at erhverve mindst én andel. Medlemmerne hæfter alene med deres andele, og hæftelsen er således begrænset til den formue, som et medlem har indskudt i foreningen.

I *stk. 2* foreslås det, at godkendte fåmandsforeninger skal organiseres i afdelinger. En afdeling er en selvstændig økonomisk enhed, men ikke en selvstændig juridisk enhed. En andel (indskuddet) i en afdeling svarer til en ideel andel af de aktiver, der hører til afdelingen. Hver afdeling skal have en formue på 10 mio. kr. Ved begrebet formue forstås nettoformue, dvs. foreningens aktiver

fratrullet passiverne. Kravet om en formue på 10 mio. er et krav om en minimumsformue, der til enhver tid skal være til stede. Kommer en afdelings formue under dette beløb, skal foreningens bestyrelse tage skridt til at re-etablere afdelingens formue eller til at afvikle afdelingen.

I *stk. 3* foreslås det, at en afdeling hæfter for egne forpligtelser og for sin andel af de fælles omkostninger. Afdelingerne hæfter på den måde solidarisk for fælles omkostninger. Der skal først søges fyldestgørelse hos hver enkelt afdeling for dens andel af fællesomkostningerne. Først når det godtgøres, at afdelingen ikke kan opfylde sine forpligtelser, kan kravet gøres gældende mod de øvrige afdelinger. Egentlig retsforfølgning kan kun rettes mod foreningen, der i modsætning til den enkelte afdeling er en selvstændig juridisk person.

I *stk. 4* foreslås det, at enhver andel i en forening eller en afdeling skal medføre samme rettigheder. Reglen udelukker dog ikke, at der etableres andelsklasser i en afdeling, at der i perioden fra begyndelsen af januar til den ordinære generalforsamlings afholdelse udstedes andele uden ret til udbytte (ex kupon), eller at det i vedtægterne bestemmes, at intet medlem kan afgive stemme for mere end en vis procentdel af formuen eller for mere end et bestemt beløb.

Til § 165

I bestemmelsen foreslås det, at reglerne om årsrapport og revision, som foreslås at finde anvendelse for investeringsforeninger m.v., skal finde tilsvarende anvendelse for fåmandsforeninger. Dette svarer til gældende ret, idet § 113, stk. 1, i den gældende lov bestemmer, at lovens kapitel 10 finder anvendelse for fåmandsforeninger.

Til § 166

Den foreslåede bestemmelse svarer delvist til §§ 80, 81 og 82 i den gældende lov, der finder anvendelse for fåmandsforeninger i henhold til § 113, stk. 1, i den gældende lov.

I *stk. 1* foreslås det, at Finanstilsynet kan tilbagekalde en fåmandsforenings godkendelse, hvis:

- 1) foreningen anmoder herom,
- 2) en eller flere af foreningens afdelinger ikke opfylder kravet om minimumsformue og ikke har tilvejebragt den foreskrevne formue inden for en af Finanstilsynet fastsat frist,
- 3) foreningen ikke længere opfylder betingelserne for at være godkendt,
- 4) foreningens eller en af afdelingernes virksomhed ikke udøves i en periode på over 6 måneder, eller

- 5) foreningen eller en af afdelingerne gør sig skyldig i grov eller gentagen overtrædelse af regler i lovforslaget eller af regler udstedt i medfør heraf.

I *stk. 2* foreslås det, at når Finanstilsynet tilbagekalder en forenings godkendelse, skal foreningen afvikles. Finanstilsynet kan fastsætte en frist for, at der træffes beslutning om en sådan afvikling, jf. § 167. Overskrides fristen kan Finanstilsynet bestemme, at foreningen skal afvikles. Dette indebærer, at tilsynet kan bestemme, efter hvilken metode foreningen skal afvikles.

Til § 167

Den foreslåede bestemmelse er en delvis videreførelse af § 82, stk. 2, i den gældende lov, der finder anvendelse for fåmandsforeninger i henhold til § 113, stk. 1, i den gældende lov. Reglerne om afvikling af fåmandsforeninger er ikke forbundne, ud over hvad der fremgår af §§ 167 og 169.

I *stk. 1* foreslås det, at beslutning om afvikling af en fåmandsforening eller afdeling heraf som udgangspunkt træffes af generalforsamlingen.

I *stk. 2* foreslås det, at bestyrelsen undtagelsesvist kan træffe beslutning om afvikling af en afdeling, hvis afdelingen aldrig har optaget nogen medlemmer. Foreningens bestyrelse eller investeringsforvaltningsselskab skal meddele Finanstilsynet om en sådan beslutning.

I *stk. 3* foreslås det, at beslutning om at en afdeling i en fåmandsforening skal overflyttes til en anden fåmandsforening, skal træffes af generalforsamlingen i den forening, hvor afdelingen overflyttes fra og af bestyrelsen i den forening, hvor afdelingen overflyttes til. Bestyrelserne i de to foreninger skal, når en beslutning om overflytning er truffet, orientere Finanstilsynet herom.

Til § 168

Bestemmelsen er en delvis videreførelse af § 114, stk. 1, i den gældende lov.

I *stk. 1* foreslås det, at beslutning, om at en fåmandsforening eller afdeling heraf skal fusionere, er et generalforsamlingsanliggende i den ophørende enhed og et bestyrelsesanliggende i den fortsættende enhed.

I *stk. 2* foreslås det, at beslutning, om at en fåmandsforening eller afdeling heraf skal spaltes, er et generalforsamlingsanliggende.

Til § 169

Lovforslagets § 169 er en delvis videreførelse af § 114, stk. 2 og 3, i den gældende lov.

I *stk. 1* foreslås det, at investeringsforvaltningsselskabet skal meddele Finanstilsynet, at generalforsamlingen

har truffet beslutning om fusion, spaltning eller afvikling samt hvem, der er udpeget til at forestå afvikling. Meddelelsen skal være vedlagt referat af den generalforsamling, hvor beslutning blev truffet og en eventuel afviklingsplan til orientering.

I *stk. 2* foreslås det, at når afvikling af en forening er gennemført, skal investeringsforvaltningsselskabet til Finanstilsynet indsende to eksemplarer af afviklingsregnskabet revideret af foreningens revisorer, samt en erklæring fra foreningens bestyrelse og investeringsforvaltningsselskabets direktør om, at al gæld er betalt. Finanstilsynet videresender det ene eksemplar af afviklingsregnskabet til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

I *stk. 3* foreslås det, at når afvikling af en afdeling er gennemført, skal investeringsforvaltningsselskabet til Finanstilsynet indsende en erklæring fra foreningens bestyrelse og investeringsforvaltningsselskabets direktør om, at al gæld er betalt. Til forskel fra den gældende lov skal Finanstilsynet i henhold til lovforslaget ikke længere have sendt afviklingsregnskaber for afdelinger.

Til § 170

Lovforslagets § 170 svarer til § 86 i den gældende lov, der finder anvendelse for fåmandsforeninger i henhold til § 113, stk. 1, i den gældende lov.

I bestemmelsen foreslås det, at bestemmelserne i loven om Finanstilsynets beføjelser og om foreningernes pligter over for Finanstilsynet finder tilsvarende anvendelse på foreninger, der er under afvikling.

Til § 171

Den foreslåede bestemmelse er ændret i forhold til § 74 i den gældende lov, der finder anvendelse for fåmandsforeninger i henhold til § 113, stk. 1, i den gældende lov. Da en fåmandsforening ikke retter henvendelse til en videre kreds eller offentligheden er det ikke relevant, at der offentliggøres et prospekt, men tilstrækkeligt, at et prospekt udleveres efter anmodning.

I bestemmelsen foreslås det, at en fåmandsforening skal udarbejde et prospekt, med oplysninger om foreningen, og at oplysningerne løbende skal ajourføres.

Et prospekt samt ændringer heri skal umiddelbart efter udarbejdelse være modtaget i Finanstilsynet, og Finanstilsynet kan påbyde en forening at ændre et prospekt, såfremt prospektet ikke opfylder de af Finanstilsynet fastsatte bestemmelser om prospekters indhold, jf. lovforslagets § 196. Herudover kan Finanstilsynet fastsætte regler om de oplysninger, som et prospekt skal indeholde, samt om ajourføring af prospekter.

Til kapitel 19

Til § 172

I bestemmelsen foreslås der fastsat regler om etablering af andelsklasser for professionelle foreninger og fåmandsforeninger. Bestemmelsen svarer til de regler, som foreslås at skulle gælde for investeringsforeninger m.v., og der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 13. Det bemærkes dog, at *stk. 3* kun finder anvendelse for fåmandsforeninger, da professionelle foreninger ikke har nogen oplysningspligt i forbindelse med etablering af andelsklasser.

Til § 173

I bestemmelsen foreslås der fastsat regler om afvikling af andelsklasser i professionelle foreninger og fåmandsforeninger. Bestemmelsen svarer til de regler, som foreslås at skulle gælde for investeringsforeninger m.v., og der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 91. Det bemærkes dog, at *stk. 4* kun finder anvendelse for fåmandsforeninger, da professionelle foreninger ikke har nogen oplysningspligt i forbindelse med afvikling af andelsklasser.

Til § 174

Den foreslåede bestemmelse svarer til § 30 i den gældende lov, der finder anvendelse for professionelle foreninger og fåmandsforeninger efter henholdsvis § 110 m, stk. 1, og § 113, stk. 1, i den gældende lov.

Bestemmelsen svarer til de regler, som foreslås at skulle gælde for investeringsforeninger m.v., dog således at meddelelsesforpligtelsen påhviler investeringsforvaltningsselskabets direktion, da en professionel forening og en fåmandsforening ikke har nogen direktion. Kravet gælder for hvert enkelt medlem af bestyrelsen og direktionen. Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 38.

Til § 175

Den foreslåede bestemmelse svarer til § 110 c, stk. 1, og § 112, stk. 1, nr. 3, i den gældende lov, og fastsætter at professionelle foreninger og fåmandsforeninger skal vælge et investeringsforvaltningsselskab til at varetage den daglige ledelse.

Til § 176

Den foreslåede bestemmelse svarer til §§ 31 og 32 i den gældende lov, der finder anvendelse for professionelle foreninger og fåmandsforeninger efter henholdsvis § 110 m, stk. 1, og § 113, stk. 1, i den gældende lov.

Bestemmelsen svarer til de regler, som foreslås at skulle gælde for investeringsforeninger m.v., og der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 39.

Til § 177

Den foreslåede bestemmelse svarer delvist til de regler, som foreslås at skulle gælde for investeringsforeninger m.v., og der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 33, stk. 2-8. Begrænsningen om at investeringsbeslutninger ikke må delegeres til foreningens depotbank gælder ikke for professionelle foreninger og fåmandsforeninger.

Til § 178

Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 45, fordi den foreslåede bestemmelse svarer til de regler, som foreslås at skulle gælde for investeringsforeninger m.v.

Til § 179

Den foreslåede bestemmelse svarer til de regler, som foreslås at skulle gælde for investeringsforeninger m.v., og der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 46.

Til § 180

Den foreslåede bestemmelse svarer til de regler, som foreslås at skulle gælde for investeringsforeninger m.v., og der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 47. Bestemmelsen gælder kun for fåmandsforeninger, da Finanstilsynet ikke fører direkte tilsyn med professionelle foreninger, hvorfor tilsynet ikke skal underrettes om delegationsaftaler indgået af professionelle foreninger.

Til § 181

Den foreslåede bestemmelse svarer til de regler, som foreslås at skulle gælde for investeringsforeninger m.v., og der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 48.

Til § 182

Den foreslåede bestemmelse svarer til de regler, som foreslås at skulle gælde for investeringsforeninger m.v., og der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 49, stk. 1.

Til § 183

Den foreslåede bestemmelse svarer til de regler, som foreslås at skulle gælde for investeringsforeninger m.v., og der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 49, stk. 2 og 3.

Til § 184

Den foreslåede bestemmelse svarer til de regler, som foreslås at skulle gælde for investeringsforeninger m.v., og der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 51.

Til § 185

Den foreslåede bestemmelse svarer til de regler, som foreslås at skulle gælde for investeringsforeninger m.v., og der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 52.

Til § 186

Den foreslåede bestemmelse svarer til de regler, som foreslås at skulle gælde for investeringsforeninger m.v., og der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 53.

Til § 187

Den foreslåede bestemmelse svarer til de regler, som foreslås at skulle gælde for investeringsforeninger m.v., og der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 54.

Til § 188

Den foreslåede bestemmelse svarer til de regler, som foreslås at skulle gælde for investeringsforeninger m.v., og der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 55.

Til § 189

Den foreslåede bestemmelse svarer delvist til de regler, som foreslås at skulle gælde for investeringsforeninger m.v., og der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 56. Der stilles dog ikke krav om, at professionelle foreninger og fåmandsforeninger offentliggør fejlregninger af emissions- og indløsningspriser.

Til § 190

Den foreslåede bestemmelse svarer til de regler, som foreslås at skulle gælde for investeringsforeninger m.v., og der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 57.

Til § 191

Den foreslåede bestemmelse svarer til de regler, som foreslås at skulle gælde for investeringsforeninger m.v., og der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 60. Endvidere foreslås det i bestemmelsen, at beviserne i en professionel forening skal noteres på navn, hvilket fremgår af § 110 b, stk. 4, i den gældende lov.

Til § 192

Den foreslåede bestemmelse svarer til de regler, som foreslås at skulle gælde for investeringsforeninger m.v., og der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 61.

Til § 193

Den foreslåede bestemmelse svarer til de regler, som foreslås at skulle gælde for investeringsforeninger m.v., og der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 62, stk. 1 og 2.

Til § 194

Den foreslåede bestemmelse svarer til de regler, som foreslås at skulle gælde for investeringsforeninger m.v., og der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 62, stk. 3 og 4. Ved kupon og kuponark forstås udbyttekuponer henholdsvis udbyttekuponark. Et udbyttekuponark er et ark med udbyttekuponer, der følger et fysisk investeringsbevis, og som investor skal bruge for at få udbetalt et vedtaget udbytte. Der udstedes i dag ikke fysiske investeringsbeviser, men det kan ikke udelukkes, at det kan ske, hvorfor bestemmelsen herom medtages i lovforslaget.

*Til kapitel 20**Til § 195*

Den foreslåede bestemmelse svarer med en tilføjelse af et nyt stk. 3 til § 115 i den gældende lov.

I *stk. 1* foreslås det, at fastsætte en definition af andre kollektive investeringsordninger. Andre kollektive investeringsordninger er investeringsordninger, der modtager midler fra en videre kreds eller offentligheden, hvor investorerne bærer markedsrisikoen, og som direkte eller indirekte investerer mindst 80 pct. af midlerne i de i bilag 5 til lov om finansiel virksomhed nævnte instrumenter eller i likvide midler uden at være en investeringsforening, specialforening eller hedgeforening.

Finanstilsynet skal ikke give tilladelse til eller godkende en anden kollektiv investeringsordning.

Tilsynet med andre kollektive investeringsordninger vil indgå i Finanstilsynets tilsyn med det selskab, der administrerer og udbyder ordningen.

Det er de skatteretlige regler, der er afgørende for, hvorvidt en anden kollektiv investeringsordning vil blive beskattet efter reglerne for investeringsforeninger. Uanset indkomstopgørelsesreglerne skal kollektive investeringsordninger, i det omfang de er investeringsforeninger efter skattekontrolloven, indberette efter denne lov.

Opsparing i livsforsikringsselskaber og puljeordninger i pengeinstitutter anses ikke for omfattet af bestemmelsen. Bestemmelsen kan heller ikke anvendes til at administrere ordninger, der medfører deltagelse i ledelsen eller driften af en ordning for eksempel en equity-fond.

Kollektive investeringsordninger, der investerer deres midler i pantebreve, er ikke omfattet af bestemmelsen. Det skyldes, at tjenesteydelser med pantebreve ikke er reguleret i den finansielle lovgivning på samme måde som omsætningen af andre instrumenter. Tjenesteydelser med pantebreve kan derfor udføres af virksomheder og personer, der ikke har tilladelse som værdipapirhandlere i henhold til lov om finansiel virksomhed. Når værdipapirhandlere udfører tjenesteydelser med pantebreve, skal de overholde regler om god skik m.v., ligesom alle, der handler med pantebreve, skal overholde § 3 i lov om værdipapirhandel m.v. om god værdipapirhandelskik.

De kollektive investeringsordninger, der er omfattet af lovforslaget, kan ligesom hedgeforeninger, men i modsætning til investeringsforeninger, specialforeninger, professionelle foreninger og fåmandsforeninger gearere deres investeringer ved at optage lån.

Det foreslås i *stk. 2*, at en anden kollektiv investeringsordning skal administreres af et investeringsforvaltningsselskab eller et pengeinstitut. Om et pengeinstitut eller et investeringsforvaltningsselskab kan administrere en anden kollektiv investeringsordning beror på den tilladelse, som selskabet har i henhold til lov om finansiel virksomhed.

Investeringsforvaltningsselskaber, der er ejet af de investeringsforeninger og andre foreninger, som selskabet administrerer, vil ikke kunne administrere en anden kollektiv investeringsordning, hvilket fremgår af § 4 i den gældende lov og lovforslagets § 17.

Det foreslås i øvrigt i *stk. 2*, at den virksomhed, der administrerer en anden kollektiv ordning, skal udstede dokumentation til og føre et register over investorerne.

Med lovforslaget foreslås det at indsætte et nyt *stk. 3*. I *stk. 3* foreslås det, at et investeringsforvaltningsselskab eller pengeinstitut skal meddele Finanstilsynet, hvilke andre kollektive investeringsordninger virksomheden administrerer, da praksis har vist, at Finanstilsynets håndtering af indberetninger i henhold til det foreslåede *stk. 8* kræver sådanne oplysninger.

I *stk. 4*, foreslås det med henblik på investorbeskyttelse, at en anden kollektiv investeringsordning skal beskrives i sæt retningslinjer.

Det er det administrerende selskab, der har ansvaret for at udarbejde retningslinjerne, der kan udformes som

vedtægter, almindelige forretningsbetingelser eller en standardkontrakt. Retningslinjerne skal indeholde:

Ad *nr. 1*: Oplysninger om den kollektive investeringsordnings navn, ordningens juridiske form, betaling af honorar til det selskab, der administrerer ordningen, rammerne for midlernes anbringelse, hvorvidt ordningen er omfattet af en investorgarantiordning, risici ved at deltage i ordningen, investorernes rettigheder og de regler, der gælder for emission og indløsning og for salg af andele. Beskrivelsen af den juridiske struktur skal oplyse, om der er tale om en pulje, en forening, et kommanditselskab, et interessentskab eller andet, samt hvordan deltagerne hæfter. Det bemærkes, at en anden kollektiv investeringsordning ikke kan etableres som et aktieselskab eller et anpartsselskab, jf. lovforslagets § 2, stk. 1, nr. 1 og 2.

Ad *nr. 2*: Hvilke aktiver midlerne anbringes i og principperne for værdiansættelse af investeringsordningens aktiver og passiver. De principper, der anvendes, forudsættes at være de samme, som anvendes for investeringsforeninger.

Ad *nr. 3*: Principperne for værdiansættelse af andelenes værdi og omkostningerne ved at indtræde i og udtræde af ordningen. De principper, der anvendes, forudsættes at være de samme, som anvendes for investeringsforeninger.

Ad *nr. 4*: Oplysninger om regnskabsaflæggelse og revision. Forslaget medfører, at det skal fremgå, hvor ofte der udarbejdes regnskab for investeringsordningen og hvem, der er revisor.

Ad *nr. 5*: Oplysninger om rapportering til investorerne. Det skal derfor fremgå, hvor ofte og hvornår investorerne skal modtage rapportering om deres investeringer.

Ad *nr. 6*: Oplysninger om eventuelle afviklingsplaner for den kollektive investeringsordning.

Ad *nr. 7*: Oplysninger om hvordan og med hvilket varsel investorerne vil blive underrettet om ændringer i de i nr. 1-6 nævnte vilkår.

I *stk. 5* foreslås det, at hvis den kollektive investeringsordnings udbud af andele ikke er omfattet af kapitel 12 i lov om værdipapirhandel m.v., skal det beskrives i et udbudsdokument.

Finanstilsynet kan give et selskab, der administrerer en anden kollektiv investeringsordning, påbud om at ændre de i stk. 2, 4 og 5 nævnte dokumenter, når hensynet til investorerne kræver det, jf. lovforslagets § 196. Det kan dreje sig om, at den dokumentation, som selskabet skal udstede til investorerne, eller det register, som selskabet skal føre over investorerne, ikke er til-

strækkeligt til at sikre investorernes rettigheder. Der kan også være tale om, at det regelsæt eller det udbudsdokument, som skal beskrive investeringsordningen, ikke er fyldestgørende.

I *stk. 6* foreslås det, at Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om det i stk. 4 nævnte regelsæt og stk. 5 nævnte udbudsdokument. Bestemmelsen svarer til § 115, stk. 5, i den gældende lov, som Finanstilsynet har udnyttet til at udstede bekendtgørelse om andre kollektive investeringsordninger, hvori kravene til det i stk. 4 nævnte regelsæt og det i stk. 5 nævnte udbudsdokument er uddybet. Baggrunden for denne hjemmel er, at området for andre kollektive investeringsordninger er omfattende, hvorfor der kan være behov for jævnlige at udstede nye regler.

I *stk. 7* foreslås det, at hvis det selskab, der administrerer en anden kollektiv investeringsordning, har begået fejl ved beregning af emissions- eller indløsningsprisen, som har medført en afvigelse på 0,5 pct. eller mere, skal selskabet sørge for, at berørte investorer får underretning om fejlen, samt offentliggøre oplysninger om fejlen. Selskabet skal inden 3 hverdage efter, at fejlen er opdaget, påbegynde berigtigelsen af fejlen og indberette forholdet til Finanstilsynet. Indberetningen til Finanstilsynet skal indeholde en redegørelse, der beskriver baggrunden for fejlen, og hvordan selskabet vil undgå lignende fejl i fremtiden. Bestemmelsen svarer til, hvad der foreslås for investeringsforeninger m.v., og der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 56, stk. 1.

I *stk. 8* foreslås det, at Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om de i stk. 7, nævnte selskabers underretningspligt om fejl ved beregning af emissions- eller indløsningsprisen på 0,5 pct. eller mere. Bestemmelsen svarer til hvad der foreslås for investeringsforeninger m.v., og der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 56, stk. 2.

I *stk. 9* foreslås det, at Finanstilsynet kan påbyde, at en investeringsordning skal ændre status til en investeringsforening eller en specialforening eller afvikle sin virksomhed, hvis investeringsordningen driver virksomhed, som svarer til investeringsforenings- eller specialforeningsvirksomhed. Afvikling vil kun blive påbudt, hvis investeringsordningen drives i en form der ikke kan omdannes til en forening. Baggrunden for denne bestemmelse er, at det ikke er hensigten, at der skal kunne udvikle sig kollektive investeringsordninger, der ligner investeringsforeninger eller specialforeninger, men som ikke opfylder de krav, som lovgivningen stiller til disse foreningstyper. Der er tale om en investorbeskyttelsesordning. Undladelse af at følge Finanstilsynet påbud straffes med bøde i henhold til § 221, stk. 2.

Afsnit XII

Til kapitel 21

Til § 196

Den foreslåede bestemmelse gennemfører UCITS-direktivets artikel 97, artikel 108, stk. 1, 1. afsnit og er en videreførelse af en tilsvarende bestemmelse i § 116 i den gældende lov. Bestemmelsen indeholder en forpligtelse for Finanstilsynet til at påse overholdelsen af loven og af regler udstedt i medfør af loven, dog skal Erhvervs- og Selskabsstyrelsen påse overholdelsen af § 11 om anmeldelse og registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen og § 224, stk. 1 og stk. 2, stk. 3, 2. og 3. pkt., og stk. 4, om registrering af ikke-godkendte fåmandsforeninger. Endvidere påser Finanstilsynet, at foreningerne overholder deres vedtægter, når de er godkendt af Finanstilsynet. Det drejer sig om vedtægterne for investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger.

I henhold til § 31, stk. 8, i revisorloven har økonomi- og erhvervsministeren hjemmel til at udstede regler om revisionsudvalg i virksomheder, der er underlagt tilsyn af Finanstilsynet. Hjemlen er delegeret til Finanstilsynet, der har udstedt en bekendtgørelse herom. Finanstilsynets tilsynsbeføjelser, herunder muligheden for at give påbud til virksomheder under tilsyn omfatter efter de gældende regler i § 116 imidlertid kun reglerne i denne lov og regler udstedt i medfør af heraf. Da reglerne om revisionsudvalg i foreninger er udstedt i medfør af revisorloven, er disse regler ikke underlagt Finanstilsynets tilsynsbeføjelser. Det foreslås derfor, at Finanstilsynets tilsynsbeføjelser udvides til også at omfatte reglerne om revisionsudvalg i foreninger udstedt i medfør af revisorloven.

Efter stk. 1, 1. pkt. fører Finanstilsynet dog ikke tilsyn med spekulationsbestemmelserne i § 41, stk. 1 og 2. Tilsynspligten vedrørende disse bestemmelser påhviler foreningens valgte revisor.

Fondsrådet fører kontrol efter § 83, stk. 2-5, og § 83 b i værdipapirhandelsloven. Herved sikres adskillelsen mellem den kompetence, der tillægges Fondsrådet i bestemmelsen i værdipapirhandelslovens § 83, stk. 2-5, og den kompetence, der tillægges Finanstilsynet og dermed Det Finansielle Virksomhedsråd efter lovforslaget. Fondsrådets kompetence præciseres i den foreslåede bestemmelse ved, at det er Fondsrådet med Finanstilsynet som sekretariat, der kontrollerer, at reglerne for finansiel information i årsrapporter og delårsrapporter i lovens §§ 63-73 og i regler udstedt i medfør af § 76, er overholdt for foreninger, som har udstedt værdipapirer, der er optaget til handel på et reguleret marked, og at Fondsrådet i den forbindelse udøver beføjelserne i § 77. Finanstil-

synets og dermed Det Finansielle Virksomhedsråds kompetence omfatter de nævnte bestemmelser i relation til foreninger, der *ikke* har udstedt værdipapirer, der er optaget til handel på et reguleret marked.

Til § 197

Den foreslåede bestemmelse er en videreførelse af en tilsvarende bestemmelse i § 117 i den gældende lov.

Forslaget indebærer, at investeringsforeninger, specialforeninger, professionelle foreninger, godkendte fåmandsforeninger, hedgeforeninger og andre kollektive investeringsordninger bliver omfattet af Det Finansielle Virksomhedsråds kompetence. InvesteringsForeningsRådet har mulighed for at udpege en særlig sagkyndig til Det Finansielle Virksomhedsråd.

Rådet beskæftiger sig med afgørelser for penge- og realkreditinstitutter, forsikringsselskaber, pensionskasser, forsikringsmæglere, ATP, LD, fondsmæglerselskaber, sparevirksomheder, investeringsforeninger og specialforeninger, investeringsforvaltningsselskaber, firmapensionskasser, et skibsfinansieringsinstitut samt udstedere af elektroniske penge.

Det Finansielle Virksomhedsråd 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 Virksomhedsråd er en del af den offentlige forvaltning og som følge deraf underlagt de forvaltningsretlige regler. Rådet er en del af Finanstilsynet. Rådets afgørelser kan ligesom Finanstilsynets andre afgørelser i medfør af lovforslagets § 220 indbringes for Erhvervsankenævnet

Rådet træffer afgørelse i tilsynssager af principiel karakter, bortset fra sager i henhold til § 22. Ligeledes træffer rådet afgørelse i tilsynssager, der har videregående betydelige følger for finansielle virksomheder og finansielle holdingvirksomheder, bortset fra sager i henhold til § 22. Det Finansielle Virksomhedsråd rådgiver yderligere Finanstilsynet i forbindelse med tilsynets udstedelse af regler og i forbindelse med principielle sager om redelig forretningsskik og god praksis, jf. § 22. 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 § 22. Endelig bistår Det Finansielle Virksomhedsråd med Finanstilsynets informationsvirksomhed.

Til § 198

Lovforslagets § 198 er med nogle sproglige tilpasninger en videreførelse af § 118 i den gældende lov. Den foreslåede bestemmelse gennemfører herudover 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 investeringsforeninger, specialforeninger, godkendte fåmandsforeninger og hedgeforeninger.

Det er i vidt omfang de samme undersøgelsesprocedurer, som anvendes for finansielle virksomheder efter lov om finansiel virksomhed, der danner udgangspunkt for undersøgelser i foreningerne.

Det følger af *stk. 2* i den foreslåede bestemmelse, at der efter en inspektion i en forening skal holdes et afsluttende møde, hvor Finanstilsynet meddeler sine konklusioner på inspektionen. Foreningens bestyrelse og direktion, investeringsforvaltningsselskab eller administrationselskab og revisor deltager i mødet.

Hvis konklusionen omfatter områder, hvor foreningen ikke overholder lovgivningen, kan konklusionen indeholde krav til foreningen om, at forholdene lovliggøres. Herudover kan konklusionen indeholde oplysninger om foreningens aftalegrundlag. Fx kan Finanstilsynet inden for reglerne i § 210 om Finanstilsynets tavshedspligt henlede opmærksomheden på, at foreningens aftaler på et eller flere områder er utilstrækkelige i forhold til sammenlignelige foreningers aftaler. Det er da op til foreningens ledelse at beslutte, om dette er acceptabelt, eller om aftalerne skal ændres. I forbindelse med mødet vil de pågældende samtidig have mulighed for at komme med eventuelle indvendinger mod Finanstilsynets konklusioner.

Hvis en inspektion kun har omfattet afgrænsede aktivitetsområder, kan inspektionen i stedet afsluttes med et møde, hvor direktionen for foreningen eller direktionen for investeringsforvaltningsselskabet eller den ansvarlige for det undersøgte område orienteres om Finanstilsynets konklusioner. I tilfælde, hvor Finanstilsynet, et medlem af foreningens ledelse eller revisor skønner det nødvendigt, afholdes dog møde mellem Finanstilsynet og foreningens bestyrelse og direktion og revisor. Det vil bl.a. omfatte tilfælde, hvor Finanstilsynet har konstateret grove eller gentagne overtrædelser af lovgivningen eller har konstateret, at der i foreningen 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 foreningens ledelse og revisor.

Rapporten kan på samme måde som Finanstilsynets konklusioner på mødet anført i forslaget *stk. 2* omfatte

lovovertrædelser, hvor Finanstilsynet kræver, at foreningen lovliggør forholdene, og den kan omfatte oplysninger til foreningen om dens forhold.

Finanstilsynet kan vælge at sende et særskilt brev til foreningens direktion eller investeringsforvaltningsselskab med konklusioner, der er mindre væsentlige, og som derfor ikke er med i rapporten til bestyrelse og revision.

Til § 199

Den foreslåede bestemmelse er en videreførelse af en tilsvarende bestemmelse i § 119 i den gældende lov. Bestemmelsen gennemfører herudover artikel 98 i UCITS-direktivet. Forslaget svarer til § 347 i lov om finansiel 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 investeringsforeninger, specialforeninger, hedgeforeninger og fåmandsforeninger, hvorfor Finanstilsynet vurderes at have de fornødne kompetencer til at være den kompetente myndighed.

Bestemmelsen giver Finanstilsynet adgang til foreningerne 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 foreningerne til at give Finanstilsynet de oplysninger, der er nødvendige for Finanstilsynets virksomhed. Det samme gælder for udenlandske investeringsinstitutter, som sælger deres andele her i landet hvad enten det sker som tjenesteydelsesvirksomhed fra et andet land eller gennem etablering her i landet. Finanstilsynet kan dog kun kræve sådanne oplysninger fra udenlandske investeringsinstitutter, som er nødvendige for Finanstilsynets kompetence i relation til disse investeringsinstitutter.

Efter *stk. 2*, har Finanstilsynet mulighed for uden retskendelse at få adgang til en forenings lokaler, herunder de lokaler, hvorfra der udøves filialvirksomhed.

Bestemmelsen om Finanstilsynets adgang til foreninger 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 forening 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 forening måtte nægte at give tilsynet de til brug for tilsynsvirksomheden nødvendige oplysninger eller modvirker et inspektionsbesøg.

Det kan fx dreje sig om situationer, hvor en tilsynsbelagt forening helt undtagelsesvis nægter Finanstilsynet adgang til foreningen 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 foreningen er en forudsætning for at håndtere situationen.

Hvis en forening undtagelsesvis modarbejder et inspektionsbesøg, skal Finanstilsynet kunne skaffe sig adgang til en forenings 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 fx 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 retsplejens regler om ransagning anvendelse.

Det følger af det foreslåede *stk. 3*, at Finanstilsynet kan indhente oplysninger samt foretage inspektionsbesøg hos virksomheder, med hvilke foreningen har særlig direkte eller indirekte forbindelse. Der kan fx være tale om et investeringsforvaltningsselskab, en depotbank eller en virksomhed, som efter delegation udfører opgaver for foreningen.

Bestemmelsen skal sikre, at Finanstilsynet kan skaffe sig indsigt i transaktioner uden for foreningen, som måtte være af betydning for foreningen eller medlemmerne.

Med bestemmelsen i *stk. 3* foreslås det, at Finanstilsynet endvidere uden retskendelse kan få adgang til disse virksomheder. For så vidt angår forholdet til § 72 i grundloven om boligens ukrænkelighed henvises til bemærkningerne under *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 tilladelse fra Finanstilsynet. Oplysningspligten vil ikke være opfyldt, hvis de indsendte oplysninger er urigtige eller vildledende.

Det foreslås, at der indsættes et nyt *stk. 5* i bestemmelsen. Det foreslåede nye *stk. 5* giver Finanstilsynet adgang uden retskendelse til leverandører i Danmark, der udfører opgaver, som en forening har outsourcet til dem. Det har ingen betydning for anvendelsen af bestemmelsen om aftalen om outsourcing er indgået direkte mellem leverandøren og foreningen eller om opgaven varetages hos en underleverandør til leverandøren. Finanstilsynet har adgang til den virksomhed, der rent faktisk udfører den outsourcete opgave.

Bestemmelsen i *stk. 6*, indeholder en udtrykkelig hjemmel til, at Finanstilsynet kan indhente oplysninger til brug for de i lovforslagets § 210, *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 foreningernes vedkommende giver bestemmelsen mulighed for at indhente oplysninger til brug for udenlandske myndigheders tilsyn med kollektive investeringsordninger som et led i investorbekyttelsen.

Til § 200

Bestemmelsen er ny og skal medvirke til, at offentligheden i højere grad får adgang til den information, der i

dag kun går fra Finanstilsynet til foreningens ledelse og ikke til foreningens medlemmer. Med lovforslaget får økonomi- og erhvervsministeren bemyndigelse til at fastsætte nærmere regler om foreningers pligt til at offentliggøre oplysninger om Finanstilsynets vurdering af foreningen. Dette kan for eksempel være oplysninger om risikoplysninger fra Finanstilsynet, som foreningen har fået gentagne gange, eller som foreningen har valgt ikke at ville følge op på. Også hvor Finanstilsynet har givet foreningen et påbud, kan offentliggørelse komme på tale. I overensstemmelse med Justitsministeriets betænkning nr. 1516 om offentlige myndigheders offentliggørelse af kontrolresultater, afgørelser mv. vil økonomi- og erhvervsministeren 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 foreningen, blandt andet hvor der frygtes et »run« på foreningen.

De nærmere regler vil blive fastsat efter drøftelser med branchen.

Til § 201

Det foreslås at indføre en bestemmelse i § 201, der giver Finanstilsynet mulighed for at påbyde en forening at afholde udgifterne til, at der foretages en uvildig undersøgelse af et eller flere forhold i foreningen, såfremt Finanstilsynet vurderer, at dette er af væsentlig betydning for tilsynet med foreningen, 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 forening. 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 forening som udgangspunkt have samme retsstilling over for den eller de sagkyndige, som hvis det var Finanstilsynet selv, der forestod undersøgelsen. Dette indebærer fx, at forvaltningsloven, offentlighedsloven og retssikkerhedsloven finder anvendelse. Foreningen 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 foreningen og på baggrund af en mistanke om systematisk manipulation med kurserne, påbyder foreningen at få udarbejdet en uvildig redegørelse for kursfastsættelsen af foreningens eller afdelingens andele. Den sagkyndige vil således skulle tage stilling til, hvorvidt foreningen løbende har foretaget en korrekt prisfastsættelse af foreningens eller afdelingens finansielle instrumenter og fastsat kursen på baggrund heraf.

Et andet eksempel kan være, at en eller flere sagkyndige gennemgår foreningens it-systemer på baggrund af Finanstilsynets mistanke om fejl i systemerne, der kan skade medlemmernes interesser.

Derudover kan en uvildig undersøgelse bestå af sagkyndiges gennemgang af foreningens handler, hvis foreningen eller afdelingen har en omsætningshastighed, der ikke er begrundet i foreningens eller afdelingens forhold.

De nævnte eksempler skal ses i sammenhæng med ovennævnte betingelser for at udstede påbuddet – at forholdet er af væsentlig betydning for tilsynet med foreningen, 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 forening skal afholde udgifterne til en uvildig undersøgelse, vil i medfør af stk. 6, skulle træffes af Det Finansielle Virksomhedsråd.

Det bemærkes i denne forbindelse, at en afgørelse er underlagt de almindelige forvaltningsretlige principper. Dette indebærer bl.a., at den berørte forening 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 proportiona-

litetsprincippet, således at den byrde, det er for foreningen at skulle afholde udgifterne til undersøgelsen, skal stå i rimeligt forhold til det mål, der ønskes opnået ved undersøgelsen.

Foreningen vil kunne indbringe Finanstilsynets afgørelse for Erhvervsankenævnet. En anke til Erhvervsankenævnet har som udgangspunkt ikke opsættende virkning. Såfremt foreningen måtte få medhold ved Erhvervsankenævnet, vil Finanstilsynet skulle dække de udgifter til et rimeligt honorar til de sagkyndige personer, som foreningen 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 med sagkundskab inden for det pågældende område.

Finanstilsynet anmoder foreningen 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 foreningen, 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 Virksomhedsråd, der samtidig med afgørelsen om påbuddet tager stilling til, om den eller de sagkyndige personer, som foreningen 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 foreningen. Finanstilsynet kan hermed vælge at afholde udgiften foreløbig, men har også mulighed for at kræve forudgående eller løbende betaling eller kræve sikkerhedsstillelse fra foreningen.

Det foreslås i *stk. 3*, at foreningen, 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 for-

hold til foreningen 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 fx 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 forening, 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 foreningen 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 foreningen senest samtidig med, at denne udleveres til Finanstilsynet. Dette skal ses i naturlig forlængelse af, at foreningen har bekostet undersøgelsen, og derfor også bør modtage en kopi af rapporten.

For at sikre, at Finanstilsynet orienteres hurtigst muligt om væsentlige problemer i foreningen, 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 foreningen vil miste sin tilladelse.

Bestemmelsen skal sikre, at Finanstilsynet bliver orienteret straks, hvis de sagkyndige personer bliver opmærksomme på forhold, som tyder på, at foreningen 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.

Ifølge forslagets *stk. 6*, vil det være Det Finansielle Virksomhedsråd, der træffer afgørelse i sager om påbud til foreninger om at foreningen skal afholde udgifterne til, at der foretages en uvildig undersøgelse af et eller flere forhold i foreningen. Heri vil også indgå en afgørelse af, om den eller de sagkyndige, som foreningen 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 Virksomhedsråd, der træffer afgørelse i tilsynssager af principiel karakter samt i tilsynssager, der har videregående betydelige følger for foreningen.

Til § 202

Den foreslåede bestemmelse er ny og 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, der er danske, om opgaver, at delegerer sine opgaver til andre organer eller personer.

Bestemmelsen giver Finanstilsynet mulighed for at antage eksperter til at løse konkrete opgaver, fx advokater eller revisorer.

Finanstilsynet har mulighed for at udøve samtlige de pligter og kompetencer, som tilsynet har i medfør af loven i samarbejde med andre myndigheder, der er danske, organer eller personer efter denne bestemmelse.

De opgaver, som Finanstilsynet har til hensigt at overlade til andre, kan være undersøgelser af et konkret emne i en enkelt forening eller en problemkreds i flere foreninger. Der vil være tale om opgaver, hvor Finanstilsynet ikke selv er i besiddelse af den fornødne ekspertise eller har ressourcer til at udføre undersøgelsen. Det kan fx være tale om en undersøgelse af, hvorvidt en forening har opkrævet korrekte emissions- og indløsningsomkostninger eller har værdiansat aktiver korrekt. Det kan også være en tværgående undersøgelse fx. af omkostningsstrukturen i nogle typer afdelinger i forskellige foreninger.

De opgaver, som efter bestemmelsen vil kunne delegeres vil alene have karakter af opgaver, der tilvejebringer et grundlag for Finanstilsynets beslutninger eller reaktioner. De vil ikke skulle træffe en eventuel afgørelse.

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.

Til §§ 203 og 204

De to foreslåede §§ 203 og 204 er nye. Lovforslagets § 203 gennemfører UCITS-direktivets artikel 101, stk. 1, 3 og 4, og 108, stk. 1 og 5. Lovforslagets § 204 gennemfører UCITS-direktivets artikel 101, stk. 1 og 4.

Når et investeringsinstitut, som er en UCITS, bliver administreret af et administrationselskab med hjemsted i en anden EU-medlemsstat eller i et andet land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle områ-

de, end investeringsinstitutets hjemland, fordeler artikel 19 i UCITS-direktivets 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 administrationselskabets 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 ikke vil finde anvendelse på danske investeringsforeninger selvom en dansk forening bliver administreret af et udenlandsk administrationselskab. 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 administrationselskabet. Derfor er det naturligt, at det er fondens administrationselskabs 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 porteføljevaltning over grænserne. Der er tale om, at investeringsforeningen har uddelegeret forvaltningsopgaver til investeringsforvaltningsselskabet eller et udenlandsk administrationselskab. Alle de uddelegerede opgaver vil være under dansk tilsynskompetence.

Det er alligevel nødvendigt at gennemføre direktivets bestemmelser om samarbejde mellem tilsynene i EU-medlemslandene. Dels fordi Finanstilsynet skal være i stand til at udøve sin tilsynsvirksomhed i udlandet ved at bede det udenlandske tilsyn om at udføre tilsynsopgaver, og dels fordi Finanstilsynet skal kunne føre tilsyn med investeringsforvaltningen af udenlandske fonde, som administreres af et dansk investeringsforvaltningsselskab.

Det foreslås i § 203, 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 § 203, 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 forening, og hvor det er mest hensigtsmæssigt, at en anden tilsynsmyndighed end Finanstilsynet undersøger og træffer beslutning om den pågældende aktivitet, fordi foreningen administreres af et udenlandsk administrationsselskab, hvorfor foreningens administrative aktiviteter her i landet er begrænsede, eller fordi aktiviteterne i begrænset omfang retter sig mod det danske marked.

Det foreslås i § 203, 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 § 203, 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 investeringsinstituttets 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 § 203, 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 forslagens § 210.

Det foreslås i § 204, 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 investeringsforeninger, 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 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.

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 fx være gennemførelse af bindende tekniske standarder, som er fastsat i medfør af forordningen. De aktiviteter, som en dansk investeringsforening udfører i såvel Danmark som i andre EU-medlemsstater, er underlagt Finanstilsynets tilsynskompetence. Der er som ovenfor omtalt ikke indskrænkninger heri, hvis investeringsforeningen er administreret af et udenlandsk administrationsselskab. Finanstilsynet har derfor pligt til at føre tilsyn med foreningens aktiviteter i de andre EU-medlemsstater.

Finanstilsynet skal på samme måde som nævnt i lovforslagets § 203, stk. 1, samarbejde med de kompetente myndigheder i andre medlemsstater, når de beder Fi-

nanstilsynet om at medvirke ved tilsynsaktiviteter, kontroller på stedet eller inspektioner her i landet af foreninger, der er underlagt dansk tilsyn, men opererer i andre medlemsstater.

Det foreslås i § 204, 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 UCITS eller en dansk forening, jf. stk. 1, 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 investeringsforening til en udenlandsk myndighed.

Finanstilsynet kan vælge selv at foretage undersøgelsen med de udenlandske embedsmænd som »observatører«. Finanstilsynet er ikke kvalificeret til at undersøge om en udenlandsk UCITS 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, under forudsætning af at den pågældende UCITS's investeringsforvaltningsselskab ikke modsætter sig.

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, hvis den pågældende UCITS's investeringsforvaltningsselskab ikke modsætter sig.

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, 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 grundlæggende 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 fore-

tage 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 de grundlæggende danske regler, 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 kan ikke undersøge forvaltningen af den udenlandske UCITS, fordi selve forvaltningen af den udenlandske UCITS falder ind under danske tilsynskompetence. 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 § 204, stk. 3, at hvis et dansk investeringsforvaltningsselskab modsætter sig en kompetent udenlandsk myndigheds undersøgelse, jf. stk. 2, kan undersøgelsen kun foretages med Finanstilsynets medvirken.

Det foreslås i § 204, 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 § 205

Den foreslåede bestemmelse er en videreførelse af § 120 i den gældende lov, og der er ikke tilsigtet nogen indholdsmæssig ændring. Den foreslåede bestemmelse regulerer Forbrugerombudsmandens kompetence i forhold til denne lov. Bestemmelsen giver i øvrigt Finanstilsynet adgang til at give påbud om berigtigelse af forhold, der strider mod god skik bestemmelsen, og foretage inspektionsbesøg. § 348 i lov om finansiel virksomhed indeholder en tilsvarende bestemmelse for finansielle virksomheder. Bestemmelsen gennemfører herudover UCITS direktivets artikel 30, jf. artikel 14.

I forbindelse med den seneste ændring af § 120 i den gældende lov blev det tydeliggjort, at Forbrugerombudsmanden også kan anlægge sager om civilretlige krav, herunder krav om erstatning og tilbagebetaling af uretmæssigt opkrævede beløb m.v.

Det følger nu af bestemmelsen, at § 20, § 22, stk. 2, § 27, stk. 1, og § 28, i markedsføringsloven om bl.a. erstatningssøgsmål finder tilsvarende anvendelse i sådanne sager, og at Forbrugerombudsmanden har hjemmel efter § 23, stk. 1, i markedsføringsloven til at forhandle med de finansielle virksomheder med henblik på at opnå en eventuel forligsmæssig løsning af sagen. Ved den seneste lovændring af § 120 i den gældende lov blev der i øvrigt ikke tilsigtet nogen ændring i det forhold, at Finanstilsynet har kompetence til at træffe afgørelse m.v. i god skik-sager.

Endelig kan Forbrugerombudsmanden kræve oplysninger efter § 22, stk. 2, i markedsføringsloven med henblik på bl.a. vurderingen af mulighederne for anlæggelse af søgsmålet og afgrænsningen heraf, fx i forbindelse med gruppesøgsmål.

Stk. 2, 1. pkt., indeholder en regel om, at Finanstilsynet kan give påbud om berigtigelse af forhold udøvet i strid med kravet i lovforslagets § 22 om god skik.

Det følger af *2. pkt.*, at Finanstilsynet kan foretage inspektionsbesøg i filialer af administrationsselskaber 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 inspektioner i foreninger, der er under Finanstilsynets tilsyn, jf. § 198, påser Finanstilsynet blandt andet, at foreningerne overholder lovens regler om god skik. Filialer af udenlandske administrationsselskaber 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 § 22 om god skik. I overensstemmelse med UCITS-direktivet og MiFid-direktivet skal Finanstilsynet påse, at filialer af investeringsinstitutter og administrationsselskaber 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 § 98 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. Der henvises i øvrigt til kapitel 4 om grænseoverskridende virksomhed, hvoraf det fremgår, at andele i investeringsinstitutter, der er harmoniserede i overensstemmelse med UCITS-direktivet skal sende en række oplysninger, førend de kan markedsføre sig, medens andre udenlandske investeringsinstitutter skal have en markedsføringstilladelse først.

Til § 206

Lovforslagets § 206, er en uændret videreførelse af § 120 a, i den gældende lov. 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 § 206, stk. 1, kan nævnes sager, hvor forbrugere er blevet udsat for en aggressiv markedsføring fx 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 § 207

Den foreslåede bestemmelse er en videreførelse af § 121 i den gældende lov og skal ses i sammenhæng med lovforslagets § 39, hvorefter en direktør skal opfylde en række krav om hæderlighed og egnethed for at varetage hvervet som direktør. Der henvises til bemærkningerne til lovforslagets § 39. Den foreslåede bestemmelse gennemfører artikel 98, stk. 2, litra g og artikel 99 i UCITS-direktivet.

Finanstilsynet er efter en række EU-direktiver og standarder forpligtet til løbende at påse, at medlemmer af en investeringsforenings eller specialforenings direktion og bestyrelse lever op til krav om egnethed og hæderlighed. Finanstilsynet er ligeledes forpligtet til at have passende midler til at sikre, at disse krav overholdes.

Det foreslåede *stk. 1* svarer til de gældende regler.

Efter de gældende regler kan Finanstilsynet kræve, at foreningen afsætter en direktør, der ikke opfylder kravene til egnethed og hæderlighed i § 39. Efterkommer investeringsforeningen ikke Finanstilsynets påbud om at afsætte direktøren, præciseres det i § 222, stk. 1, at Finanstilsynets generelle hjemmel til at pålægge tvangsbøder også finder anvendelse i situationer, hvor en forening ikke efterkommer et påbud om at afsætte en direktør. Hermed har Finanstilsynet et tvangsmiddel til at sikre et hurtigt og effektivt indgreb overfor en forening.

Finanstilsynet har efter de gældende regler endvidere mulighed for at gribe ind direkte over for bestyrelsesmedlemmer i foreninger, som ikke opfylder kravene til egnethed og hæderlighed, ved at påbyde vedkommende at nedlægge sit hverv. Det er mindre indgribende over for foreningen og dens fortsatte drift end at inddrage foreningens tilladelse. Efterlever bestyrelsesmedlemmet ikke et påbud udstedt af Finanstilsynet, straffes vedkommende med bøde, jf. lovforslagets § 221, stk. 2.

Det er forventningen, at foreningen selv griber ind over for den direktør eller det bestyrelsesmedlem, der ikke længere viser sig at være egnet og hæderlig til at bestride stillingen eller hvervet. Finanstilsynets indgrebsmuligheder skal derfor alene anvendes i de tilfælde, hvor foreningen mod forventning ikke selv har afsat den pågældende direktør, eller det pågældende bestyrelsesmedlem ikke har nedlagt sit hverv.

Inden Finanstilsynet påbyder en forening at afsætte en direktør eller påbyder et bestyrelsesmedlem at nedlægge sit hverv, skal der i henhold til reglerne i forvaltningsloven foretages en partshøring af foreningen og af det bestyrelsesmedlem, som påbuddet retter sig mod. I den fase vil bestyrelsen have mulighed for af egen drift at afsætte en direktør. Forinden Finanstilsynet træffer afgørelse i sagen om påbuddet, forelægges spørgsmålet for Det Finansielle Virksomhedsråd, som træffer afgørelser i tilsynssager af principiel karakter, jf. lovforslagets § 197.

Det foreslåede *stk. 1* vedrører den situation, hvor en direktør ikke længere opfylder kravene til egnethed og hæderlighed i § 39, stk. 2, nr. 1, fordi vedkommende er blevet pålagt strafansvar for overtrædelse af straffeloven eller den finansielle lovgivning, og der som følge heraf er risiko for, at vedkommende ikke længere kan varetage sit hverv eller sin stilling på forsvarlig vis.

Stk. 1 angår endvidere de øvrige situationer, hvor en direktør ikke opfylder kravene til egnethed og hæderlighed i § 39, stk. 2, nr. 2-4. Det drejer sig om de tilfælde, hvor vedkommende tages under insolvensbehandling eller gældssanering, eller hvor vedkommendes økono-

miske situation eller selskaber, som den pågældende har eller deltager i driften af, har påført foreningen tab eller risiko for tab. Det samme gælder situationer, hvor personen har udvist en adfærd, hvorefter det må antages, at den pågældende ikke kan varetage sit hverv eller sin stilling på forsvarlig vis.

Stk. 2 i lovforslagets § 207 er en uændret videreførelse af de gældende regler, og giver Finanstilsynet mulighed for at meddele et påbud direkte til et bestyrelsesmedlem i de tilsvarende situationer, som er angivet i stk. 1.

Det foreslåede *stk. 3* er ligeledes en uændret videreførelse af de gældende regler og giver Finanstilsynet mulighed for at påbyde en forening midlertidigt at fjerne en direktør eller påbyde et bestyrelsesmedlem midlertidigt at nedlægge sit hverv allerede fra det tidspunkt, hvor tiltale er rejst, og indtil straffesagen er afsluttet. Det er en forudsætning for udstedelse af et påbud efter det foreslåede *stk. 3*, at der er rejst tiltale mod den pågældende.

Det tager i de fleste tilfælde lang tid, inden et strafansvar bliver pålagt. Imidlertid tilsiger hensynet til foreningen, kunderne og de almene samfundsinteresser, som ligger bag reglerne om egnethed og hæderlighed, at Finanstilsynet får mulighed for at gribe ind over for et ledelsesmedlem på et tidligere tidspunkt for at afværge risikoen for, at vedkommende påfører foreningen 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 forening, hvor denne midlertidigt er fjernet fra foreningens ledelse, 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. Hermed sikres det, at der foretages et samlet opgør med retsforfølgelse af en lovovertrædelse.

Bliver der nedlagt påstand under straffesagen om, at tiltalte ikke opfylder betingelserne for egnethed og hæderlighed i § 39, 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 spørgs-

målet efterfølgende kunne prøves ved domstolene. Det kan ske ved, at Finanstilsynet udsteder et påbud til foreningen, jf. stk. 1, eller et påbud direkte til personen, 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* er uændret i forhold til den gældende lov og bestemmer, at det skal angives i påbud udstedt i medfør af stk. 2, som følge af en vurdering efter § 39, 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 sædvanligvis påklages til Erhvervsankenævnet af foreningen eller det bestyrelsesmedlem, som påbuddet retter sig imod, jf. § 218. Denne klageadgang foreslås opretholdt.

Det foreslåede *stk. 5* er uændret og bestemmer at et påbud om, at en forening 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 foreningen 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 opretholde sit hverv eller forblive i sin stilling, mens sagen verserer for retten.

Det foreslåede *stk. 6* er uændret i forhold til den gældende lov og bestemmer, at Finanstilsynet får 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 nedlægge sit hverv eller fratræde sin stilling, ansøger om at få påbuddet tilbagekaldt, men hvor Finanstilsynet afslår denne ansøgning, indføres der som udgangspunkt samme mulighed for domstolsprøvelse som efter stk. 6. 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 § 222, stk. 1, vil Finanstilsynet kunne pålægge en forening, 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 § 221, stk. 2, straffes et bestyrelsesmedlem, som ikke efterkommer et påbud udstedt af Finanstilsynet i henhold til stk. 2 og stk. 3, 3. pkt., med bøde.

Foruden de ovenfor nævnte sanktionsmuligheder foreslås det i *stk. 7*, at Finanstilsynet fortsat får mulighed for at inddrage tilladelsen til en forening, hvis den ikke efterkommer et påbud om at afsætte en direktør. Endvidere vil Finanstilsynet fortsat have mulighed for at inddrage virksomhedens tilladelse, hvis et bestyrelsesmedlem ikke efterkommer et af Finanstilsynet udstedt påbud.

Med den foreslåede ændring tilsigtes en anvendelse af bestemmelsen svarende til § 351 i lov om finansiel virksomhed.

Til § 208

Lovforslagets § 208 er en uændret videreførelse af § 122 i den gældende lov 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 investeringsforeninger og specialforeninger. 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.

Foreninger, 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.

Foreningerne 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 § 209

Den foreslåede bestemmelse er en uændret videreførelse af § 122 a i den gældende lov og svarer til § 352 a i lov om finansiel virksomhed. I en situation, hvor en forening er gået konkurs, vil staten i nogle tilfælde direkte have stillet midler til rådighed eller mere indirekte fx have stillet en tabsgaranti over for Danmarks Nationalbank. Det bemærkes, at risikoen for en konkurs er størst i relation til hedgeforeninger, da de øvrige foreninger omfattet af loven har formuer, der som hovedregel svarer til balancen. Disse foreninger har dog mulighed for at geare deres investeringer ved hjælp af afledte finansielle instrumenter inden for lovgivningens rammer.

I disse situationer vil der være en meget stor offentlig interesse i at få indsigt i, hvad der er foregået i relation til foreningen. Der må især forventes at være interesse i adgang til oplysninger omkring den regnskabsmæssige udvikling i foreningen og Finanstilsynets rolle under forløbet op til konkursen.

Når en forening 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 regnskabsstal 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 foreningen 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 forening 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 foreningen eller afdelingen, dens kreditorer eller en erhverver af hele eller dele af foreningen eller afdelingen, når denne er gået konkurs, eller størstedelen af foreningens 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 foreningen 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 foreningen eller afdelingen er gået konkurs eller størstedelen af foreningens 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 foreningen 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 foreningen eller afdelingen.

Det foreslåede *stk. 2* er en videreførelse af det gældende § 122 a, *stk. 2*. Det bemærkes i denne forbindelse, 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 forening eller afdeling eller på anden måde har været involveret i bestræbelserne på at tilvejebringe en løsning på foreningens eller afdelingens økonomiske problemer. Uden sidstnævnte undtagelse ville bestemmelsen kunne afholde potentielle overtagende interessenter fra at udvise interesse for kriseramte foreninger eller afdelinger generelt.

Finanstilsynet kan – hvis der skønnes behov herfor – på eget initiativ udarbejde og offentliggøre supplement til redegørelsen.

Det foreslåede *stk. 3* er en videreførelse af det gældende § 122 a, *stk. 3*. Det følger heraf, at Finanstilsynets redegørelse skal beskrive tilsynets rolle under forløbet op til konkursen m.v.

Til § 210

Med lovforslagets § 210 videreføres § 123 i den gældende lov. Den svarer til § 354 i lov om finansiel virksomhed. Bestemmelsen 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 fx være rengøring, vagttjeneste, reparation og vedligeholdelse af elektronisk materiel og kantinedrift.

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 foreningernes medlemmer, det være sig privatpersoner eller institutionelle investorer. Hertil kommer et ønske om af konkurrencemæssige grunde at beskytte foreningernes 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 foreningerne og medlemmerne kunne nære tillid til, at tilsynet ikke videregiver fortrolige oplysninger. Da de fortrolige oplysninger i langt overvejende grad hidrører fra foreningerne, vil det være mest korrekt og sikrest, at det er den pågældende forening selv, der meddeler oplysningerne til tredjemand. Oplysninger om foreningens medlemmer kan kun videregives 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 forening. 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 foreningen 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 det gældende § 123, stk. 3, fra Finanstilsynets generelle tavshedspligt. Grænsedragningen 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 erhvervshemmigheder 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 faktisk karakter i interne arbejdsdokumenter, oplysninger om enkeltpersoners private forhold, herunder økonomiske forhold, samt forhold af væsentlig økonomisk betydning for en person eller en forening. 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 fx ønskes aktindsigt i oplysninger, som findes i en tilsynssag, 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 forening om en redegørelse, vil tilsynet sædvanligvis angive de relevante bestemmelser i den finansielle lovgivning, som vil være tema for redegørelsen. Foreningen 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 foreningen 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 foreningerne overholder de offentligtretlige adfærdsregler. Derimod behandler Finanstilsynet ikke konkrete tvister mellem en forbruger og en forening. 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, fx fordi kunden selv har sendt dem til Finanstilsynet, eller fordi foreningen i en redegørelse til Finanstilsynet har kommenteret en konkret sag, som har givet Finanstilsynet anledning til at undersøge foreningens 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 foreningen, såsom erhvervshemmeligheder.

Modtager Finanstilsynet en begæring om aktindsigt, som vil indebære, at der udleveres oplysninger om kunder eller foreninger, 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 forening. Såfremt spørgsmålet om, hvorvidt der kan meddeles aktindsigt i konkrete oplysninger er af principiel karakter, vil Finanstilsynet forelægge sagen for Det Finansielle Virksomhedsråd, jf. § 345, stk. 2, nr. 1, i lov om finansiel virksomhed, jf. dette forslags § 197.

Samme procedure vil blive fulgt, hvis der ønskes aktindsigt i oplysninger om en bestemt forenings overholdelse af god skik. I sådanne tilfælde kan der være oplysninger, fx om hvordan foreningen har organiseret sig eller om foreningens støttefunktioner, som kan have en sådan karakter, at de er af væsentlig økonomisk betydning for foreningen 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. Det vil heller ikke være tilfældet i sager af principiel karakter, hvor Fondsrådet eller Det Finansielle Virksomhedsråd skal inddrages i afgørelsen af, om der kan meddeles aktindsigt, og hvor udkastet til rådets afgørelse skal i parts-høring 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 forening eller dens medlemmer ikke kan identificeres.

I det foreslåede *stk. 5* er der mulighed for at videregive fortrolige oplysninger til brug for en civil retssag, når en forening er erklæret konkurs.

Oplysninger om, at medlemmers forhold ikke kan videregives, samt fortrolighed med hensyn til oplysninger om tredjemand, der medvirker i forsøg på at redde en forening, gælder også efter, at denne medvirken er op-hørt.

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. 1-13. 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. 14-17, og endelig opregnes i nr. 18 myndigheder i tredjelande.

Det foreslåede *nr. 1* er en videreførelse af det gældende nr. 1. Det foreslås, at fortrolige oplysninger kan videregives mellem Finanstilsynet, Fondsrådet og Det Finansielle Virksomhedsråd. Baggrunden herfor er, at Fondsrådet er et uafhængigt, kollegialt råd.

På området for regnskabskontrol optræder Fondsrådet som en selvstændig myndighed, hvorfor rådet bør have mulighed for at videregive fortrolige oplysninger til Finanstilsynet.

For såvel Fondsrådet som Det Finansielle Virksomhedsråd kan der kun være tale om at videregive oplysninger vedrørende virksomheder, der er underlagt Fondsrådets henholdsvis Det Finansielle Virksomhedsråds kompetence i henhold til loven.

Den foreslåede bestemmelse svarer til den gældende § 354, stk. 6, nr. 1, i lov om finansiel virksomhed.

De foreslåede *nr. 2-7* er en videreførelse af de gældende *nr. 2-7*.

Det foreslås, at fortrolige oplysninger kan videregives til andre 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.

Det foreslåede *nr. 8* er en videreførelse af det gældende *nr. 8*. Det foreslås, 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 af foreninger 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 forening eller afdeling til Finansudvalget med henblik på at tilvejebringe et fyldestgørende beslutningsgrundlag for udvalget.

Ved krise forstås en situation, hvor en forening eller afdeling ikke lever op til – eller uomgængeligt ikke vil kunne leve op til – de forpligtelser, der følger af den finansielle regulering, og hvor foreningen 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 fortsat alene gælder oplysninger om en forenings eller afdelings generelle økonomiske forhold og altså ikke medlemsoplysninger. 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 forening henholdsvis sammenlægning af en afdeling fra andre foreninger eller afdelinger, tilsynets interne arbejdsdokumenter og oplysninger af personlig karakter ikke kan videregives.

I den gældende bestemmelse er alene anført den parlamentariske kontrol med forvaltningen. Med forslaget anføres udtrykkeligt, at muligheden for at videregive fortrolige oplysninger kan ske i relation til såvel den bevillingsmæssige som den kontrolmæssige proces i Folketinget.

Forslaget svarer til § 354, stk. 6, nr. 8, i lov om finansiell virksomhed.

Det foreslåede *nr. 9* er en videreførelse af det gældende *nr. 9*. Det foreslås, at fortrolige oplysninger kan videregives til Statsrevisorerne og Rigsrevisionen. Forslaget svarer til § 354, stk. 6, nr. 9, i lov om finansiell virksomhed.

Det foreslåede *nr. 10* er en videreførelse af det gældende *nr. 10*. Det foreslås, at det bliver muligt for Finanstilsynet at videregive fortrolige oplysninger om den kriseramte forening eller afdeling til de interessenter, der er involveret i drøftelser om en løsning. Ved krise forstås en situation, hvor en forening eller afdeling ikke lever op til – eller uomgængeligt ikke vil kunne leve op til – de forpligtelser, der følger af den finansielle regulering, og hvor foreningen 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 forening 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 forening, 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 forening 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 foreninger 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.

I forbindelse med reglerne om fusionskontrol kan der ligeledes være et behov for at videregive fortrolige oplysninger om de implicerede foreninger og virksomheder til konkurrencemyndighederne. I denne situation er det imidlertid foreningerne og virksomhederne selv, der er ansvarlige for at søge fusionsgodkendelse og dermed for at videregive de relevante – herunder fortrolige – oplysninger.

Forslaget svarer til, § 354, stk. 6, nr. 10, i lov om finansiel virksomhed.

Det foreslåede *nr. 11* er en videreførelse af det gældende nr. 11. Det foreslås, at det bliver muligt for Finanstilsynet at videregive fortrolige oplysninger til skifteretten og andre myndigheder, der medvirker ved foreningers likvidation, konkursbehandling eller lignende procedurer, samt personer, der er ansvarlige for den lovpligtige revision af en forenings regnskaber.

Forslaget svarer til, § 354, stk. 6, nr. 12, i lov om finansiel virksomhed.

Det foreslåede *nr. 12* er en videreførelse af det gældende nr. 12. Der foreslås, 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. 16, i lov om finansiel virksomhed.

Det foreslåede *nr. 13* er en videreførelse af det gældende nr. 13. Der foreslås, 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. 17, i lov om finansiel virksomhed.

Det foreslåede *nr. 14* er en videreførelse af det gældende nr. 14. Der foreslås, 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 regn-

skaber. Videregivelse kan kun ske, såfremt betingelserne som anført i stk. 9 og 10 overholdes.

Forslaget svarer til, § 354, stk. 6, nr. 18, i lov om finansiel virksomhed.

Det foreslåede *nr. 15* er en videreførelse af det gældende nr. 15. Der foreslås, 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 finansiel 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 finansiel 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 regn-

skabskontrolområdet 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.

Selv om 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. 19, i lov om finansiel virksomhed.

Det foreslåede *nr. 16* er en videreførelse af det gældende nr. 16 og vedrører de situationer, hvor der er tale om krisehåndtering af en forening 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 forening eller afdeling ikke lever op til – eller uomgængeligt ikke vil kunne leve op til – de forpligtelser, der følger af den finansielle regulering, og hvor foreningen 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. Den foreslåede ændring vil indebære, at økonomi- og erhvervsministeren blandt andet får 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, bliver muligt at videregive fortrolige oplysninger til ministrene i lande inden for EU/EØS.

Forslaget svarer til, § 354, stk. 6, nr. 20, i lov om finansiel virksomhed.

Det foreslåede *nr. 17* er en videreførelse af det gældende nr. 17 og 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. 21, i lov om finansiel virksomhed.

Det foreslåede *nr. 18* er en videreførelse af det gældende nr. 18. Der foreslås, 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 lovpålagte revision af investeringsinstituttets regnskaber, jf. dog stk. 10 og 11.

Forslaget svarer til § 354, stk. 6, nr. 22, i lov om finansiel virksomhed.

Det foreslåede *nr. 19* er en videreførelse af det gældende nr. 19.

Der foreslås, 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. 24, i lov om finansiel virksomhed.

De foreslåede stk. 7-12 er en videreførelse af de gældende stk. 7-12, med undtagelse af nr. 8, som er ny.

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 indebærer i overensstemmelse med den gældende bestemmelse 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 nr. 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 oprindeligt fra lov nr. 367 af 14. juni 1995 om en indskydergarantifond.

Det foreslåede *stk. 11* forudsætter ligesom den gældende bestemmelse, at modtageren af oplysninger efter stk. 6, nr. 14, 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.

Endelig efter det foreslåede *stk. 12* kan videregivelse efter stk. 5, nr. 14, 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 § 211

Den foreslåede bestemmelse er en uændret videreførelse af § 123 a i den gældende lov og svarer til § 354 a i lov om finansiel virksomhed.

Det fremgår af lovforslagets § 196, stk. 1, 5. og 6. pkt., at Fondsrådet kontrollerer, at reglerne for finansiel information i årsrapporter og delårsrapporter i §§ 63-73 samt i regler udstedt i medfør af § 76 er overholdt for foreninger, som har udstedt værdipapirer, der handles på

et reguleret marked, jf. § 83, stk. 2-5, og § 83 b i lov om værdipapirhandel m.v. Fondsrådet udøver i den forbindelse beføjelserne i medfør af § 77.

Hertil kommer, at Det Finansielle Virksomhedsråd i medfør af lovforslagets § 197 indgår i tilsynet med eller registreringen af investeringsforeninger, specialforeninger, professionelle foreninger, godkendte fåmandsforeninger, hedgeforeninger og andre kollektive investeringsordninger med den kompetence, som rådet er tillagt i medfør af § 345 i lov om finansiel virksomhed. Det fremgår af § 345, stk. 2, at Det Finansielle Virksomhedsråd træffer afgørelser i sager af principiel karakter samt i sager, der har videregående betydelige følger for finansielle virksomheder og finansielle holdingvirksomheder.

Det foreslås at videreføre, at afgørelser truffet i medfør af lovforslagets § 196, stk. 1, 5. pkt., og § 197, jf. § 345, stk. 2, nr. 1, i lov om finansiel virksomhed, som udgangspunkt skal offentliggøres med angivelse af den/de involverede foreningers navn.

Der kan alene ske offentliggørelse af navnet på en juridisk person. Derimod kan der ikke offentliggøres afgørelser med navns nævnelser, som angår personer. Det indebærer bl.a., at en afgørelse om, at et bestyrelsesmedlem ikke længere opfylder betingelserne om egnethed og hæderlighed, fortsat vil blive offentliggjort i anonymiseret form.

Offentliggørelse af foreningens navn forudsætter, at rådene har truffet en egentlig forvaltningsretlig afgørelse. Det vil sige, at de to råd som de kompetente myndigheder på området har tilkendegivet, hvad der er eller skal være ret i det foreliggende tilfælde.

Det foreslås endvidere at videreføre, at Finanstilsynet skal offentliggøre de afgørelser og beslutninger om at oversende sager til politimæssig efterforskning, som foretages efter delegation fra Fondsrådet eller Det Finansielle Virksomhedsråd.

Det vurderes, at offentliggørelse af sager, som falder under rådets kompetence, altid vil have en interesse for de nævnte virksomheder, henholdsvis aktørerne på værdipapirhandelsmarkedet.

Kun det Finansielle Virksomhedsråd har i særlige tilfælde delegeret en del af sin kompetence til Finanstilsynet. Delegationen omfatter overgivelse af bestemte sager til politimæssig efterforskning. Finanstilsynet anser altid en politianmeldelse som et væsentligt procesuelt skridt, der er af interesse for aktørerne på de finansielle markeder. Det ønskes derfor blandt andet med den foreslåede bestemmelse at ligestille offentliggørelse af de sager, som oversendes til politimæssig efterforskning af Finanstilsynet efter delegation fra Det

Finansielle Virksomhedsråd og de sager, som oversendes til politimæssig efterforskning direkte af Det Finansielle Virksomhedsråd.

Endvidere tjener offentliggørelse af de afgørelser og politianmeldelser, som foretages af Finanstilsynet efter delegation, et væsentligt præventivt formål. Således sender politianmeldelser i sager om eksempelvis manglende tilladelse til at drive virksomhed efter denne lov et vigtigt præventivt signal.

Det findes ikke hensigtsmæssigt, at der ved offentliggørelse skelnes mellem de afgørelser og politianmeldelser, som foranstalles efter beslutning direkte af Fondsrådet eller Det Finansielle Virksomhedsråd og de afgørelser og politianmeldelser, som foranstalles af Finanstilsynet efter en klar og utvetydig delegation.

Med ligestillingen af de to situationer vil Finanstilsynets afgørelser og beslutninger om at overgive en sag til politimæssig efterforskning, som foranstalles efter delegation fra Fondsrådet eller Det Finansielle Virksomhedsråd, være undergivet de samme processuelle regler, som de afgørelser og beslutninger om at overgive en sag til politimæssig efterforskning, som Fondsrådet eller Det Finansielle Virksomhedsråd selv træffer.

Oversendelse af sager til politimæssig efterforskning er en processuel beslutning, som ikke kan ankes. Endvidere kan der ikke ske offentliggørelse af sager, som vedrører enkeltpersoner, eller hvis offentliggørelsen vil kunne skade en politimæssig efterforskning. Det forudsættes i denne forbindelse, at en offentliggørelse af en beslutning om at oversende en sag til politimæssig efterforskning alene sker efter høring af den relevante politimyndighed.

Offentliggørelse af en afgørelse eller en beslutning om at oversende en sag til politimæssig efterforskning indebærer ikke, at sagen bliver offentlig tilgængelig. Sagen er omfattet af Finanstilsynets tavshedspligt, og der vil som udgangspunkt ikke være mulighed for at få aktindsigt i sagens dokumenter.

Den offentliggjorte afgørelse vil indeholde den eller de involverede foreningers navn. Derimod vil alle oplysninger om kundeforhold og oplysninger om foreningens interne forhold af væsentlig betydning for foreningen, fx ikke-offentligt tilgængelige oplysninger om dens opbygning og indretning, dens økonomiske forhold og situation, dens kundemasse og dens samarbejdspartnere, blive fjernet fra afgørelsen, inden den offentliggøres. Det samme vil være tilfældet for fortrolige oplysninger modtaget fra udenlandske tilsynsmyndigheder.

Samtidig med selve afgørelsen i sagen træffer rådene også beslutning om offentliggørelse. Udkast til rådernes afgørelse vil derfor indeholde en indstilling vedrørende

offentliggørelse. Hvis en eller flere af undtagelserne til offentliggørelsespligten, jf. det foreslåede *stk. 2*, gør sig gældende, vil det således fremgå af udkastet til afgørelse. Såfremt det indstilles, at afgørelsen offentliggøres, vil et udkast til en version til offentliggørelse vedlægges afgørelsesudkastet. Beslutningen om at offentliggøre foreningens navn er endelig og kan således ikke indbringes for anden administrativ myndighed. Til gengæld kan rådene blive mødt med krav om erstatning, jf. de almindelige regler om offentlige myndigheders erstatningspligt. Det vil kunne ske, såfremt rådene træffer beslutning om offentliggørelse, men hvor en domstol efterfølgende vurderer, at der ikke skulle have været sket offentliggørelse. Erstatning kræver dog, at foreningen kan dokumentere, at den har lidt et økonomisk tab, der kan henføres direkte til den fejlagtige offentliggørelse.

Da udkast til rådernes afgørelser fremover i deres helhed skal sendes i partshøring hos de berørte foreninger, vil foreningerne i forbindelse med høringen få mulighed for at kommentere på selve indstillingen i relation til spørgsmålet om offentliggørelse, samt – hvis det indstilles, at afgørelsen offentliggøres – hvilke oplysninger, foreningen eventuelt finder bør fjernes fra udkastet til offentliggørelse inden offentliggørelse.

I lovforslaget er der ikke angivet et tidspunkt for, hvornår en afgørelse offentliggøres. Det vil dog i praksis ske kort efter, at afgørelsen er truffet. Dog vil den pågældende forening, hvis navn vil blive offentliggjort i afgørelsen, først blive orienteret om afgørelsen. Foreningen vil således kunne forberede sig på offentliggørelsen af afgørelsen med navns nævnelse. Det vil sige, at eksempelvis i tilfælde, som vedrører foreningens formueforhold, vil offentliggørelse først ske efter en vis periode – nemlig efter udløbet af den frist, inden for hvilken foreningen har fået mulighed for at rette op på formueforholdene, medmindre det allerede er offentliggjort af anden vej. Det forudsætter dog, at hemmeligholdelsen er i overensstemmelse med børsreglerne.

Såfremt foreningen efter børsreglerne skal sende en selskabsmeddelelse ud, skal offentliggørelsen af rådets afgørelse afvente selskabsmeddelelsen. Dette indebærer, at såfremt foreningen efter børsreglerne kan udsætte offentliggørelsen, fordi det vil skade berettigede interesser for foreningen at offentliggøre forholdet, jf. § 26, stk. 6, i lov om værdipapirhandel m.v. vil offentliggørelsen af rådets afgørelse blive udsat.

Det foreslåede *stk. 2* indeholder undtagelserne til det klare udgangspunkt om offentliggørelse med angivelse af foreningens navn.

Det drejer sig om de tilfælde, hvor en offentliggørelse med navns nævnelse vil medføre uforholdsmæssig stor

skade for foreningen, eller hvor en offentliggørelse vil kunne skade en politimæssig efterforskning.

Det forhold, at offentliggørelse af en forenings navn vil kunne medføre tab af kunder, eller at en offentliggørelse vil kunne bane vej for et erstatningskrav mod foreningen, vil ikke i sig selv være nok til at undtage en afgørelse for offentliggørelse.

Den foreslåede undtagelse finder således kun anvendelse på de tilfælde, hvor foreningens fortsatte drift vil blive truet eller meget væsentlige interesser krænkes.

Det foreslåede stk. 2 åbner endvidere mulighed for at undtage offentliggørelse med angivelse af foreningens 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 Virksomhedsråd 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 afgørelsen i anonymiseret form. Det forudsætter dog, at man ikke ud fra sagens faktum med stor sandsynlighed kan udlede, hvilken forening afgørelsen vedrører.

De foreslåede regler om offentliggørelse omfatter alene sager, som har været forelagt Fondsrådet eller Det Finansielle Virksomhedsråd samt sager, hvor Finanstilsynet beslutter at overgive sager til politimæssig efterforskning efter delegation fra Det Finansielle Virksomhedsråd eller Fondsrådet. Afgørelser 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 afgørelser, som efterfølgende træffes af Finanstilsynet baseret på en praksis, som rådene har fastlagt.

Afgørelser, som henhører under Det Finansielle Virksomhedsråds kompetence, men som Finanstilsynets direktør træffer i sager, som er af uopsættelig karakter, jf. § 7 i bekendtgørelse om forretningsorden for Det Finansielle Virksomhedsråd, vil skulle offentliggøres. Bag-

grunden herfor er, at afgørelsen reelt skulle have været truffet af rådet, men at de tidsmæssige rammer ikke har muliggjort dette.

Når kun rådssager offentliggøres med foreningens navn, kan det indebære, at den forening, 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 afgørelsen, mens det ikke vil være tilfældet for de foreninger, som efterfølgende begår samme overtrædelse. Disse afgørelser 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 afgørelser 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 afgørelse 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. 3*, at hvis offentliggørelse af en afgørelse er blevet undladt på grund af tungtvejende hensyn til foreningen eller efterforskning, og disse hensyn efterfølgende ikke længere gør sig gældende, vil afgørelsen samt foreningens navn blive offentliggjort. Dette gælder dog kun i en periode op til to år efter, at afgørelsen er truffet. Baggrunden herfor er, at den offentlige interesse i sådanne afgørelser 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 forening søger om tilladelse til at lancere et nyt produkt, og hvor der efter lanceringen ikke er behov for at hemmeligholde foreningens navn.

Til § 212

Med bestemmelsen foreslås en uændret videreførelse af § 123 b i den gældende lov. Bestemmelsen svarer til § 354 b i lov om finansiel virksomhed.

Det foreslås i § 212, at Finanstilsynet i *stk. 1* - 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 en 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 foreningens navn, vil en person, som anmoder om aktindsigt, dog kunne få navnet oplyst.

Det vil som udgangspunkt kun kunne komme på tale at offentliggøre foreningens navn i sager, der udtrykker en generel adfærd hos foreningen. En række af de klager, som Finanstilsynet modtager, vedrører enkeltstående tvister mellem en kunde og en forening. I disse sager foreligger der derfor typisk ikke den fornødne offentlige interesse til, at der kan ske offentliggørelse.

Ved enkeltstående overtrædelser af fx god skik-bekendtgørelsen kan det komme på tale at præcisere forståelsen af de bagvedliggende regler. Det vil fx 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 forening 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 forenings 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 foreningens navn i de sager, hvor der er behov for at advare kunderne mod at handle hos foreningen, eller hvor foreningens praksis har medført, at kunderne vil kunne have et erstatningskrav mod foreningen. Det samme kan være tilfældet, hvis en forening 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 § 210, 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 foreningen har handlet i overensstemmelse med den finansielle lovgivning. Særligt i tilfælde, hvor sagen har været omtalt i pressen med oplysning om foreningens navn, vil det kunne være nærliggende at offentliggøre foreningens navn.

Når Finanstilsynet udsender en pressemeddelelse om udfaldet af en sag, men uden at offentliggøre foreningens navn, vil Finanstilsynet fortsat orientere den relevante brancheforening. Påtænker Finanstilsynet at offentliggøre en forenings navn, vil den berørte forening blive orienteret, inden Finanstilsynet udsender en pressemeddelelse.

Det foreslåede stk. 1 om offentliggørelse af forbruger-sager omfatter sager vedrørende de bestemmelser, som er omfattet af forslaget til § 210, 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 forening vil blive anmeldt til politiet for overtrædelse af en strafbar bestemmelse. En offentliggørelse kan imidlertid have indgribende betydning for den berørte forening. Der skal derfor ved vurderingen af, om der skal ske offentliggørelse, foretages en afvejning af behovet for at offentliggøre en politianmeldelse overfor de betænkeligheder, herunder af retssikkerhedsmæssig karakter, som offentliggørelsen kan give anledning til. I forbindelse med bestemmelsens ikrafttrædelse vil der blive udarbejdet retningslinjer for, hvornår og i hvilke sager, der bør ske offentliggørelse. Disse retningslinjer vil blive forelagt Det Finansielle Virksomhedsråd, og vil herefter være offentlig tilgængelige.

Finanstilsynet er efter det foreslåede *stk. 2*, forpligtet til at orientere offentligheden om navnet på den forening, der driver investeringsforeningsvirksomhed eller specialforeningsvirksomhed uden tilladelse. Andre oplysninger, end navnet på den forening, der overtræder forbuddet mod at udøve finansiell virksomhed, er derimod fortsat underlagt reglerne om tavshedspligt.

Til § 213

Den foreslåede bestemmelse er en videreførelse af § 124 i den gældende lov og svarer til § 355 i lov om finansiell virksomhed.

Med *stk. 1* foreslås, at det som udgangspunkt alene er den forening, 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 medlemmer af foreninger 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 foreninger og investeringsinstitutter kan anses for part efter denne lov.

Hvis Finanstilsynet enten undersøger, om der er sket en overtrædelse af eksempelvis lovens forbud mod, at andre driver investeringsforenings- eller specialforeningsvirksomhed, jf. lovforslagets § 4, stk. 1 og 4, og § 6, stk. 1 og 3, eller påtaler en overtrædelse af disse bestemmelser, er den, som Finanstilsynets afgørelse er rettet mod, part i sagen efter nr. 1.

Den foreslåede bestemmelse i nr. 2 giver en forening, som ansøger om godkendelse som forening, jf. § 10, partsstatus, selvom foreningen endnu ikke er godkendt og derfor ikke er omfattet af *stk. 1*.

Tilsvarende får et udenlandsk investeringsinstitut partsstatus, hvis det ansøger om tilladelse til markedsføring af dets andele i Danmark, jf. *stk. 1*.

Hvis Finanstilsynet nægter godkendelse eller inddrager en forenings godkendelse, fordi et medlem af foreningens direktion eller bestyrelse ikke anses at leve op til kravet om hæderlighed og erfaring, jf. § 10, stk. 1, nr. 3, anses den pågældende person tillige for at være part i denne del af sagen.

Ligeledes får en revisor i en forening partsstatus, hvis Finanstilsynet afsætter denne eller påbyder denne at give oplysninger om foreningens forhold, jf. lovforslagets § 79, stk. 4 og 5. Tilsvarende gælder, hvis Finanstilsynet påtaler, at de valgte revisorer ikke har opfyldt deres oplysningsforpligtelse over for Finanstilsynet, jf. lovforslagets § 79, stk. 5.

Efter *nr. 5* får en fysisk eller juridisk person partsstatus, når Finanstilsynet efter lovforslagets § 199, stk. 3, kræver oplysninger, som skønnes nødvendige til afgørelse af, om en juridisk person er omfattet af loven.

Efter det foreslåede *stk. 3* får en person med særlig tilknytning til en forening partsstatus i sin egen sag, hvis Finanstilsynets afgørelser retter sig direkte mod den pågældende, fx hvis Finanstilsynet udsteder påbud eller påtaler forhold, der retter sig mod den pågældende. I overensstemmelse med forslaget til bestemmelsens *stk. 1*, foreslås det, at bestemmelsen også omfatter udenlandske investeringsinstitutter med henblik på at give grænseoverskridende investeringsinstitutter samme retsstilling som nationale foreninger. Da en forening kan vælge at antage et investeringsforvaltningsselskab eller et udenlandsk administrationsselskab i stedet for en direktør tillægges disse selskaber også partsstatus i forhold efter bestemmelserne i denne lov, der retter sig mod dem.

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 § 43, foreslås det, at partsstatus og partsbeføjelser dog kun opnås i forbindelse med afgørelser, som Finanstilsynet træffer efter den 1. januar 2004.

Til § 214

Den foreslåede bestemmelse er en videreførelse af en tilsvarende bestemmelse i § 125 i den gældende lov.

Bestemmelsen pålægger Finanstilsynet i samarbejde med Forbrugerstyrelsen at afgive en årlig rapport til økonomi- og erhvervsministeren

Til § 215

Den foreslåede bestemmelse er en videreførelse af § 126 i den gældende lov. Det foreslås, at der i loven henvises 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 øv-

rigt. Den særlige dispensationsadgang forudsættes derfor kun udnyttet i særlige undtagelsestilfælde.

De tjenestemandsansatte medarbejdere er herudover undergivet tjenestemandsløven, hvorefter en tjenestemand kun kan have beskæftigelse ved siden af sin tjenestemandsstilling, for så vidt og i det omfang det er foreneligt med den samvittighedsfulde udøvelse af de til tjenestemandsstillingen 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 økonomi- og erhvervsministerens tilladelse til at optage lån m.v. Baggrunden for bestemmelsen er, at direktøren ikke må være økonomisk afhængig af nogen finansiel virksomhed.

Til § 216

Den foreslåede bestemmelse, der dels er en videreførelse af en tilsvarende bestemmelse i § 127 i den gældende lov, dels indfører hjemmel til, at udenlandske investeringsinstitutter, jf. §§ 18 og 19, betaler afgift til Finanstilsynet, henviser til kapitel 22 i lov om finansiel virksomhed.

§ 361, stk. 1, nr. 20, i lov om finansiel virksomhed indebærer, at professionelle foreninger betaler 8.250 kr. pr. forening og 2.450 kr. pr. afdeling.

Efter § 361, stk. 1, nr. 29, betaler udenlandske investeringsinstitutter omfattet af §§ 18 og 19 i lov om investeringsforeninger m.v. årligt 8.000 kr.

Efter § 361, stk. 1, nr. 30, betaler danske og udenlandske investeringsinstitutter, der for hver meddelelse, anmeldelse eller ansøgning om grænseoverskridende markedsføring af andele i investeringsinstitutter, jf. §§ 18-21 i lov om investeringsforeninger, 2.500 kr.

Efter § 362, stk. 4, i lov om finansiel virksomhed betaler hedgeforeninger årligt 25.000 kr. pr. forening eller pr. afdeling plus 0,02 promille af deres samlede balance.

§ 367, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed indebærer, at investeringsforeninger, specialforeninger og fåmandsforeninger betaler 4,4 procent af differencen mellem Finanstilsynets udgifter og afgiften betalt efter §§ 361 og 362 i lov om finansiel virksomhed.

Efter § 367, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed fordeles afgiften mellem virksomhederne med 10.000 kr. pr. forening plus 3.000 kr. pr. afdeling. Den resterende afgift fordeles i forhold til den enkelte virksomheds andel af de af stk. 1 omfattede virksomheders samlede balance.

Til § 217

Lovforslagets § 217 er en videreførelse af § 128 i den gældende lov.

Bestemmelsen præciserer fristerne i loven. Det er ønsket herved at undgå enhver fortolkningstvivil.

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*. Fx 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 fristudløsende 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 nytårsaftensdag, 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 førstkommande hverdag.

Til § 218

Med den foreslåede bestemmelse videreføres den tilsvarende bestemmelse i § 129 i den gældende lov.

Den foreslåede bestemmelse bidrager til en øget smidiggørelse af mulighederne for at udveksle oplysninger elektronisk med henblik på at fremme digitaliseringen. Bestemmelsen bemyndiger økonomi- og erhvervsministeren til inden for lovens område at fastsætte nærmere regler for anvendelsen af digital kommunikation og opbevaring af oplysninger. Overordnet bemærkes det, at bestemmelser i lovforslaget, hvorefter udveksling eller opbevaring af oplysninger skal ske skriftligt eller lig-

nende, ikke er til hinder for digital kommunikation og opbevaring.

Idet der er tale om et område med en hurtig teknologisk udvikling, og da reglerne vil skulle tilgodese forskelligartede hensyn, foreslås, at den nærmere regelfastsættelse sker på bekendtgørelsesniveau.

Forslaget skal, for så vidt angår digital kommunikation, ses i sammenhæng med § 32 a i forvaltningsloven, hvorefter vedkommende minister har mulighed for at fastsætte nærmere regler om digital kommunikation ved privates henvendelser til den offentlige forvaltning. Med den foreslåede hjemmel i dette lovforslag vil der herudover kunne fastsættes regler om den offentlige forvaltning, herunder Finanstilsynets, henvendelser til private. Kommunikation mellem kunder og virksomheder samt mellem virksomheder indbyrdes vil derimod ikke være omfattet af lovforslaget.

Reglerne vil afspejle, at der for private alene er tale om en ret til at anvende digital kommunikation og ikke en pligt hertil.

Forslaget retter sig mod lovgivningens krav om skriftlighed. Hjemlen tænkes udmøntet således, at de hensyn, som ligger bag et krav om skriftlighed, også sikres ved den digitale kommunikation og opbevaring.

Særligt i forhold til digital kommunikation er der fire grundhensyn, som skal sikres. Det skal for det første være muligt at dokumentere, at der ikke efterfølgende sker ændringer i informationen (integritet). Ligeledes skal det dokumenteres, at den angivne afsender er korrekt (ægted/autenticitet), og at afsenderen ikke efterfølgende kan fremføre, at den foreliggende information ikke stammer fra denne (uafviselighed). Krav i lovgivningen om, at et dokument skal underskrives eller lignende, taler for at etablere et højt sikkerhedsniveau som for eksempel brug af elektronisk signatur. Endelig skal det sikres, at kun de(n) påtænkte modtager(e), kan få kendskab til information med personlige og fortrolige oplysninger (konfidentialitet/fortrolighed). Dette skal ske ved kryptering på et passende sikkerhedsniveau. Da Finanstilsynet er underlagt en særlig tavshedspligt i sin virksomhed, tillægges det hensyn stor vægt ved udmøntning af reglerne.

Fastsættelse af regler om digital opbevaring vil ske under iagttagelse af visse krav. Bemyndigelsen tænkes udformet således, at relevante informationer skal være læsbare og tilgængelige i papirformat eller på andet varigt medium. Herved forstås, at elektronisk opbevaring skal være af varig karakter, og at informationerne lagres på et medium, hvor de er tilgængelige ud over det tidsrum, hvor brugerens maskine er tændt. Eksempler kan være en harddisk, Cd-rom og en diskette. De ovennæv-

te hensyn skal også indgå ved udformningen af regler om digital opbevaring.

Til kapitel 22

Til § 219

Den foreslåede bestemmelse er en videreførelse af § 130 i den gældende lov. Bestemmelsen gennemfører artikel 100 i UCITS-direktivet.

Økonomi- og erhvervsministeren 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 § 220, hvorefter klage kan indbringes for Erhvervsankenævnet.

Til § 220

Den foreslåede bestemmelse er en videreførelse af § 131 i den gældende lov. Bestemmelsen gennemfører artikel 100 i UCITS-direktivet.

Bestemmelsen regulerer rekursadgang til Erhvervsankenævnet i forbindelse med, at Finanstilsynet eller Erhvervs- og Selskabsstyrelsen træffer afgørelser efter loven eller regler udstedt i medfør af loven. Erhvervsankenævnet er endvidere klageinstans for aktindsigtsspørgsmål. Erhvervsankenævnets afgørelser kan indbringes for domstolene.

Afsnit XIII

Til kapitel 23

Til § 221

Den foreslåede bestemmelse er en tilrettet videreførelse af § 132 i den gældende lov, og den svarer med de fornødne tilpasninger til § 373 i lov om finansiel virksomhed. Bestemmelsen 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 overtrædelser 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 foreningens 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. Der kan dog forekomme situationer, hvor overtrædelsen er begået af en anden person, som ikke indgår i foreningens ledelse, og hvor foreningens ledelse ikke har eller burde have haft kendskab til lovovertrædelsen. I sådanne situationer vil også andre ansatte kunne straffes efter bestemmelsen.

Langt de fleste af de bestemmelser, der er strafsanktioneret efter denne bestemmelse, har karakter af investorbekyttelsesregler, som er indsat i loven med henblik på at beskytte foreningernes medlemmers interesser. Overtrædelse af disse regler vil typisk ikke berige medlemmerne, men påføre dem tab eller risiko for tab. Det er baggrunden for, at selve foreningen ikke kan pålægges straf. Pålægges foreningen straf i form af bøde, bliver det medlemmerne selv, som kommer til at betale bøden for, at foreningens ledelse har overtrådt de regler, som skulle tjene til medlemmernes beskyttelse, mens ledelsen ikke straffes.

Foreningens ledelse består af foreningens bestyrelse og dens direktør eller medlemmerne af dens direktion. Såfremt foreningen ikke har ansat en direktør, men har overladt den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab, træder investeringsforvaltningsselskabets direktør i direktørens sted og kan derfor straffes i stedet for en direktør i foreningen, jf. lovforslagets § 33, stk. 1.

Ved overtrædelse af § 4, stk. 1-5, § 5, stk. 1-4, § 6, stk. 1-3, § 7, stk. 1 og 2, § 8, § 30, stk. 1, 1. pkt., § 33, stk. 6, § 45, stk. 1, 2 og 4, § 46, § 63, stk. 1, 1. pkt., § 66, § 67, stk. 1 og 2, § 68, stk. 1, stk. 2, 1. pkt. og stk. 3, 2. pkt., §§ 69-71, § 72, 1. pkt., § 73, 1. pkt., § 79, stk. 1, 1. pkt., og stk. 2 og 4, § 83, stk. 1, § 84, stk. 1, § 85, stk. 1, § 91, stk. 3, § 147, stk. 1, 3 og 4, § 150, stk. 1, §§ 152, 155 og 158, § 159, stk. 1 og 2, § 161, stk. 5, § 165, § 169, stk. 1, § 171, stk. 1 og 2, § 173, stk. 3, 1. og 2. pkt., og §§ 178 og 179 er bestyrelsen og direktionen for foreningen eller investeringsforvaltningsselskabets direktion straffesubjekt.

Ved overtrædelse af § 10, stk. 5, § 13, stk. 3 og 4, § 20, stk. 1 og 2, § 21, § 47, stk. 1, § 48, stk. 1, § 49, stk. 1, § 50, § 54, stk. 1, § 55, stk. 1, 2 og 5, § 56, stk. 1, §§ 57-59, § 74, § 75, stk. 1 og 5, § 78, stk. 1, 1. pkt., § 83, stk. 3 og 4, § 86, stk. 1, § 87, stk. 1 og 2, §§ 89 og 90, § 91,

stk. 5, §§ 120-122, § 123, stk. 1, 2 og stk. 4, 1. pkt., § 124, § 125, stk. 1 og stk. 2, 2. pkt., §§ 126, 128 og 129, § 130, stk. 1, 4 og 5, § 131, § 132, stk. 1 og 3, §§ 133, 135 og 137, § 138, stk. 1-3, § 140, stk. 2, 1. pkt., § 141, stk. 1, § 142, § 143, stk. 1 og 2, § 144, § 145, stk. 2, 1. pkt., § 146, stk. 1-3, stk. 4, 1. pkt., og stk. 5, 1. og 3. pkt., § 148, stk. 1 og 5, § 150, stk. 3, § 151, stk. 1 og 2, stk. 3, 1. pkt., og stk. 4, § 162, stk. 2, § 169, stk. 2, 1. pkt. og stk. 3, § 171, stk. 3, § 172, stk. 3 og 4, § 180, stk. 1, § 181, stk. 1, § 182, § 187, stk. 1, § 188, stk. 1 og 3, § 189, stk. 1, og §§ 190 og 191 er direktionen for foreningen eller investeringsforvaltningsselskabets direktion straffesubjekt.

Ved overtrædelse af § 195, stk. 2-5 og 7, er direktionen for investeringsforvaltningsselskabet straffesubjekt.

Det foreslåede *stk. 2* indebærer, at den, der ikke har efterkommet et af Finanstilsynet udstedt påbud, straffes med bøde. Der henvises til bemærkningerne til stk. 1 om hvem, der kan straffes.

Forslaget til *stk. 3* indebærer, at der i regler, som udstedes i medfør af loven af økonomi- og erhvervsministeren eller Finanstilsynet, kan fastsættes bødestraf for overtrædelse af bestemmelserne. Straffebestemmelsen skal fremgå af de nævnte regler.

Den foreslåede bestemmelse i *stk. 4* betyder, at ledelsen i en forening kan straffes, hvis bestyrelsens, direktionens eller investeringsforvaltningsselskabets passivitet påfører foreningen tab eller nærliggende fare for tab af væsentlig størrelse. Det foreslås, at det kun er medlemmerne af foreningens bestyrelse og direktionen samt investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse og direktion, der kan straffes efter bestemmelsen.

Den foreslåede bestemmelse i *stk. 5* indeholder en straffehjemmel for afgivelse af urigtige eller vildledende oplysninger om forhold vedrørende foreningen til offentlige myndigheder, til offentligheden, til noget selskabsorgan eller til investorer i foreningen.

Bestemmelsen omfatter alle, der er knyttet til en forening. En person anses som knyttet til en forening, når modtageren af oplysningerne har en berettiget forventning om, at den pågældende person repræsenterer foreningen. Det er ingen betingelse, at der eksempelvis skal være et egentligt ansættelsesforhold, eller at den pågældende skal være medlem af bestyrelsen eller direktionen.

Bestemmelsen skal ses i sammenhæng med reglerne i straffeloven om urigtige og vildledende oplysninger til offentlige myndigheder og til offentligheden. Endvidere er grov eller oftere gentagen forsømmelse eller skødesløshed, der kan medføre tab for foreningen, strafbelagt.

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 forlæn-

gede forældelsesfrist er begrundet i, at en række overtrædelser først opdages ved inspektion i foreningen, og at inspektioner gennemføres med varierende hyppighed for de enkelte foreninger.

De øvrige strafferetlige regler for beregning af frist gælder uforandret for overtrædelser af lovforslaget.

Til § 222

Den foreslåede § 222 er en videreførelse af § 133, stk. 1 og 4, i den gældende lov.

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. Den del af bøden, som ikke bliver betalt eller indkommer ved inddrivelse gennem udpantning, kan kræves afsonet efter reglerne om straf af fængsel, jf. § 17 i lov om ikrafttræden af borgerlig straffelov m.m.

Forslaget giver Finanstilsynet og Erhvervs- og Selskabsstyrelsen hjemmel til at pålægge en forenings bestyrelse, direktion, 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.

Det foreslås i *stk. 2*, at Fondsrådet får adgang til at pålægge bl.a. ledelsen i en forening bøder, hvis den ikke opfylder sine forpligtelser over for Fondsrådet i forbindelse med Fondsrådets kontrol efter § 196, stk. 1, 5. pkt.

§ 95 i lov om værdipapirhandel m.v. giver mulighed for som tvangsmiddel at pålægge bl.a. udstedere daglige eller ugentlige bøder, hvis de ikke overholder de forpligtelser, der efter loven påhviler dem. For at Fondsrådet, der som den kompetente myndighed skal kontrollere overholdelsen af finansiel information, skal kunne pålægge daglige eller ugentlige bøder for manglende overholdelse af de forpligtelser, der efter loven påhviler foreninger, som har udstedt andele, der er optaget til handel på et reguleret marked, foreslås i *stk. 2* en henvisning til bestemmelsens *stk. 1*.

Til § 223

Den foreslåede bestemmelse er en videreførelse af § 133, stk. 2 og 3, i den gældende lov.

Det foreslåede *stk. 1* har sin baggrund i CESR standarden om kontrol med overholdelse af finansiel information bl.a. i års- og delårsrapporter for foreninger, 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.

Med forslaget til *stk. 1* sikres det, at Fondsrådet har de nødvendige reaktionsmuligheder til at kunne håndhæve kontrollen. Med bestemmelsen udvides reaktions- og sanktionsmulighederne over for foreninger, så de også omfatter udstedelse af påbud og offentliggørelse heraf, såfremt en forening omfattet af bestemmelsen ikke opfylder sine forpligtelser efter bestemmelserne i §§ 63-73 eller bestemmelser fastsat i medfør af § 76. Endvidere kan Fondsrådet suspendere eller slette de berørte andele fra handel på et reguleret marked.

Efter det foreslåede *stk. 2*, vil der ligeledes kunne pålægges en forening bødestraf, såfremt et påbud ikke efterkommes, eller der afgives urigtige eller vildledende oplysninger til Fondsrådet.

Det vil kun være foreninger, som har udstedt andele, der er optaget til handel på et reguleret marked, der vil være omfattet af udvidelsen af reaktions- og sanktionsmulighederne.

Til kapitel 24

Til § 224

De ikke-godkendte fåmandsforeninger med et eller flere medlemmer, som den foreslåede bestemmelse omfatter, er et alternativ til skønsmæssig porteføljepleje og er ikke under tilsyn. De ikke-godkendte fåmandsforeninger udsteder andele i en stykstørrelse, der fremgår af vedtægterne. Medlemmet (investor) modtager et antal andele, der svarer til det beløb, som investor indskyder i foreningen. Da de ikke-godkendte fåmandsforeninger er et alternativ til porteføljepleje, er det ofte således, at foreningen kun har et enkelt medlem. Foreningen kan dog have flere medlemmer, der er blevet medlemmer på forskellige tidspunkter. De ikke-godkendte fåmandsforeninger kan ikke udstede obligationer, idet de er et alternativ til skønsmæssig porteføljepleje, hvor foreningens vedtægter træder i stedet for en aftale om skønsmæssig porteføljepleje.

Selvom Finanstilsynet ikke fører tilsyn med de ikke-godkendte fåmandsforeninger, fører Finanstilsynet dog tilsyn med investeringsforvaltningsselskabers udførelse af skønsmæssige porteføljepleje. Forslaget fremsættes,

fordi branchen har fremsat ønske om, at Erhvervs- og Selskabsstyrelsen kan registrere ikke-godkendte fåmandsforeninger med særlige karakteristika som fx, at foreningen administreres af et investeringsforvaltningsselskab, (dvs. at foreningens daglige ledelse varetages af et investeringsforvaltningsselskab), har mulighed for kun at have ét medlem, og aflægger årsrapporten efter de regler, der gælder for blandt andet investeringsforeninger i lovforslagets kapitel 10 samt regler udstedt af Finanstilsynet i medfør af lovforslaget. Herudover er disse foreninger ifølge branchen blandt andet kendetegnet ved, at foreningen har en formue på mindst 10 mio. kr., og hvis foreningen er opdelt i afdelinger, har hver afdeling en formue på mindst 10 mio. kr. Endvidere er en ikke-godkendt fåmandsforening kendetegnet ved, at medlemmerne kan stemme og modtage udbytte i forhold til deres andel af foreningens formue. Ordet »formue« er anvendt i stedet for ordet »kapital«, fordi »formue« er det ord, der anvendes i reglerne for godkendte foreninger og dermed også i regnskabsreglerne, jf. stk. 3. Foreningens formue svarer til aktiekapitalen i et aktieselskab.

Såfremt en professionel forening, jf. lovforslagets § 147, bliver slettet af Finanstilsynets register, kan den kun forblive registreret efter lov om erhvervsdrivende virksomheder, hvis den opfylder betingelserne i den lov. Den har dog også mulighed for at fortsætte som en ikke-godkendt fåmandsforening, hvis den opfylder betingelserne i denne særbestemmelse.

Det foreslåede *stk. 1* fastsætter, at Erhvervs- og Selskabsstyrelsen kan registrere ikke-godkendte fåmandsforeninger, der administreres af investeringsforvaltningsselskaber. Kapitel 3, 4 og 6 i lov om visse erhvervsdrivende virksomheder finder anvendelse med de nødvendige afvigelser under hensyntagen til foreningens særlige karakter. Betingelserne om mindst et medlem samt stemmeret og modtagelse af udbytte i forhold til medlemmets andel af foreningens formue er et krav for, at registrering kan finde sted.

Det er en forudsætning, at investeringsforvaltningsselskabet har tilladelse til at udføre skønsmæssig porteføljepleje. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen forespørger Finanstilsynet herom, inden endelig registrering finder sted.

Det følger af kapitel 3 i lov om visse erhvervsdrivende virksomheder, at der er tale om en retsevneregistrering, det vil sige, at registreringen er retsskabende for nystiftede ikke-godkendte fåmandsforeninger. Det betyder, at en ikke-godkendt forening ikke kan forpligtes eller opnå rettigheder, før registreringen er gennemført.

Kapitel 4 i lov om visse erhvervsdrivende virksomheder indeholder bestemmelser om anmeldelse og offentlig-

liggørelse. Anmeldelse af en ikke-godkendt fåmandsforening skal for at kunne registreres være modtaget i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen inden for den i loven fastsatte frist. Herudover fremgår det af bestemmelserne i kapitel 4, hvilke oplysninger, der registreres i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Ansvar for, at anmeldelse sker, påhviler ledelsen.

Ved opløsning af en ikke-godkendt fåmandsforening finder bestemmelserne i kapitel 6 i lov om visse erhvervsdrivende virksomheder tilsvarende anvendelse med de nødvendige afvigelser under hensyntagen til foreningens særlige karakter. Det betyder, at en ikke-godkendt fåmandsforening kan opløses ved erklæring, likvidation eller tvangsopløsning. Bestemmelserne i kapitel 6 i lov om visse erhvervsdrivende virksomheder henviser til de relevante bestemmelser i kapitel 14 i lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven). Medlemmer i en ikke-godkendt fåmandsforening kan således udover at gennemføre afvikling ved en fuldstændig likvidation i stedet for vælge at afgive en erklæring, der medfører en mere simpel afvikling mod samtidig at hæfte for uafklarede forpligtelser. Der henvises i øvrigt til lovbemærkningerne til selskabslovens kapitel 14. Med lovforslaget er der således ikke hjemmel til, at en ikke-godkendt fåmandsforening kan deltage i fx. en fusion eller spaltning i henhold til lov om visse erhvervsdrivende virksomheder og ophøre på denne måde.

I Erhvervs- og Selskabsstyrelsens register kan kun optages registreringer vedrørende juridiske personer. Lovforslaget regulerer derfor ikke, hvordan en afdeling i en ikke-godkendt fåmandsforening kan ophøre. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen påser ikke, hvordan ophøret er sket, men registrerer vedtægtsændringen. Disse foreninger er ikke under tilsyn af Finanstilsynet, hvorfor hverken Finanstilsynet eller Erhvervs og Selskabsstyrelsen påser, hvorledes afdelingen er ophørt. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen registrerer alene de nye vedtægter, hvoraf den ophørte afdeling ikke længere fremgår.

En ikke-godkendt fåmandsforening er i øvrigt ikke omfattet af lov om visse erhvervsdrivende virksomheder. En ikke-godkendt fåmandsforening er heller ikke omfattet af dette lovforslag udover de i stk. 3 nævnte bestemmelser.

Det foreslåede *stk. 2* fastsætter, at en ikke-godkendt fåmandsforenings navn tydeligt skal adskille sig fra navnet på andre foreninger og virksomheder, der er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens selskabsregister. Bestemmelsen har til formål at sikre identifikation af den enkelte virksomhed.

Med *stk. 3* foreslås det, at de ikke-godkendte fåmandsforeninger med de fornødne tilpasninger aflægger års-

rapport efter de regler, der gælder for professionelle foreninger. Baggrunden herfor er, at der er administrative fordele forbundet med, at disse foreninger kan anvende de samme regler som investeringsforeninger m.fl., blandt andet fordi årsregnskabsloven ikke har regler om afdelinger. Foreningerne skal sende årsrapporten direkte til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, så den er modtaget i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen senest 5 måneder efter regnskabsårets afslutning. Hverken Finanstilsynet eller Erhvervs- og Selskabsstyrelsen skal påse at årsrapporterne overholder de nævnte regnskabsbestemmelser. Baggrunden for det er, at disse foreninger er et alternativ til skønmæssig porteføljepleje. Der er tale om investorer, der ellers ville indgå en aftale om skønmæssig porteføljepleje og dermed skønnes i stand til at varetage deres egne interesser. Det er derfor den ikke-godkendte fåmandsforenings bestyrelse, investeringsforvaltningsselskab og revisor, der har ansvaret for, at årsrapporten henholdsvis revisionsprotokollatet er korrekte.

Henvisningen til § 150 i årsregnskabsloven medfører, at Erhvervs- og Selskabsstyrelsen vil sende brev med påkrav om indsendelse af årsrapport, hvis Erhvervs- og Selskabsstyrelsen ikke har modtaget foreningens årsrapport senest 5 måneder efter udløbet af regnskabsåret. I brevet fastsætter Erhvervs- og Selskabsstyrelsen en frist på 4 uger. Hvis årsrapporten stadig ikke er modtaget ved udløbet af denne frist, kan Erhvervs- og Selskabsstyrelsen uden yderligere varsel anmode skifteretten om at tvangsopløse foreningen.

Modtages årsrapporten derimod efter udløbet af påkravsfristen, som er 8 hverdage, men inden udløbet af fristen på 4 uger, bliver hvert medlem af den øverste ledelse i foreningen pålagt personlige afgifter, jf. § 151 i årsregnskabsloven. Afgiften udgør fra 500 kr. til maksimalt 3.000 kr. pr. ledelsesmedlem.

Erhvervs- og Selskabsstyrelsen har mulighed for under ganske særlige omstændigheder helt eller delvis at fritage et ledelsesmedlem for betaling af afgiften.

Det foreslås, at § 163, stk. 1 og 2, i årsregnskabsloven finder tilsvarende anvendelse på ikke-godkendte fåmandsforeninger. Hermed får den ikke-godkendte fåmandsforening mulighed for at indbringe Erhvervs- og Selskabsstyrelsens afgørelser i henhold til §§ 150-152 i årsregnskabsloven for Erhvervsankenævnet. Der er dog ikke mulighed for at indbringe spørgsmål om fristansættelse i forbindelse med en opløsningstrussel.

Hæftelsesbestemmelsen i det foreslåede *stk. 4* svarer til den, der gælder for investeringsforeninger med flere under tilsyn og for registrerede professionelle foreninger. Den medfører, at medlemmerne alene hæfter med

deres andele, og foreningen har begrænset ansvar. Endvidere hæfter de enkelte afdelinger som udgangspunkt kun for deres egne forpligtelser. Det er investorernes ønske og en del af begrundelserne for, at branchen ønsker at kunne registrere ikke-godkendte fåmandsforeninger.

Til kapitel 25

Til § 225

Det foreslås i *stk. 1*, at loven træder i kraft den 1. juli 2011, og i *stk. 2* at den gældende lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. ophæves fra samme tidspunkt.

Det foreslås i *stk. 3*, at bekendtgørelser, der er udstedt i medfør af den gældende lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., opretholdes, indtil de ophæves eller erstattes af bekendtgørelser udstedt i medfør af lovforslaget.

I *stk. 4* foreslås, at reglerne i lovforslagets §§ 63-82 om årsrapport, revision og anvendelse af årets overskud først finder anvendelse fra den 1. januar 2012. Dermed sikres foreningerne den fornødne tid til at kunne nå at tilpasse sig de nye regler. Det betyder, at reglerne i den gældende lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. finder anvendelse på årsrapporter og formueopgørelser, der dækker perioder til og med den 31. december 2011.

Til § 226

Det foreslås i bestemmelsen at der gives de eksisterende investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger en frist på ét år fra lovens ikrafttræden til at ændre deres vedtægter, således at disse skal bringes i overensstemmelse med den foreslåede lov inden den 1. juli 2012.

Til § 227

Den foreslåede bestemmelse gennemfører UCITS-direktivets artikel 118, stk. 2.

Det foreslås, at der gives de eksisterende investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger en frist på ét år fra lovens ikrafttræden til at udarbejde den centrale investorinformation i overensstemmelse med den foreslåede § 84. Den centrale investorinformation skal således være udarbejdet inden den 1. juli 2012.

Det foreslås i *stk. 2*, at det er de hidtil gældende regler, der skal finde anvendelse på afvikling, fusion, spaltning

og overflytning, der påbegyndes før lovens ikrafttræden. Med påbegyndes, menes der generalforsamlingens beslutning om afvikling i henhold til lovforslagets §§ 94-97, bestyrelsens beslutning om afvikling i henhold til lovforslagets § 98, offentliggørelse af fusions- og spaltningssplan og endelig bestyrelsens beslutning om overflytning i henhold til lovforslagets § 112, stk. 1.

Til § 228

Der er inden for de seneste år registreret en række ikke-godkendte fåmandsforeninger i henhold til lov om visse erhvervsdrivende virksomheder, fordi det fremgår af bemærkningerne til den gældende lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., at ikke-godkendte fåmandsforeninger kan være et alternativ til skønsmæssig porteføljepleje. Disse ikke-godkendte fåmandsforeninger opfylder ikke betingelserne for at være registreret i henhold til lov om visse erhvervsdrivende virksomheder, der bl.a. indebærer, at der skal være mindst 2 deltagere, at ledelsen består af fysiske personer, at hæftelsen kun kan gøres gældende for den juridiske person (dvs. ikke afdelingsvis hæftelse), samt at årsrapporten aflægges efter årsregnskabslovens bestemmelser. Da den gældende lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. med dette lovforslag ophæves, er der ikke længere grundlag for at foretage denne registrering. Med lovforslagets § 224, stk. 1- 4, er der givet hjemmel til at registrere denne særlige type ikke-godkendte fåmandsforeninger.

Ved lovens ikrafttrædelse skal en ikke-godkendt fåmandsforening, der fremover registreres i henhold til lov om visse erhvervsdrivende virksomheder, enten opfylde betingelserne i lov om visse erhvervsdrivende virksomheder fuldt ud eller være omfattet af § 224 i dette lovforslag.

Med overgangsbestemmelsen vil ikke-godkendte fåmandsforeninger, der er registreret i henhold til lov om visse erhvervsdrivende virksomheder senest den 31. december 2012 skulle opfylde denne lovs bestemmelser fuldt ud, med mindre de opfylder bestemmelsen i lovforslagets § 224. Det betyder, at foreninger, der efter denne dato, fx. kun har et medlem eller ønsker at aflægge årsrapport i henhold til de i stk. 3 nævnte bestemmelser, vil blive anset for ikke at opfylde betingelserne for at være registreret i henhold til lov om visse erhvervsdrivende virksomheder. Med dette forslag får de eksisterende ikke-godkendte fåmandsforeninger, der er registreret efter lov om erhvervsdrivende virksomheder, de samme muligheder for, at de enkelte afdelinger som udgangspunkt kun hæfter for deres egne forpligtelser og for at aflægge årsrapport efter regler udstedt af Finans-

tilsynet. Det er en fordel og har været et ønske, idet investeringsforvaltningsselskaberne kan benytte de samme systemer, som gælder for fx investeringsforeningers aflæggelse af årsrapporter. Endvidere kan den ikke-godkendte fåmandsforening forblive registreret, selvom den kun har et medlem.

Ledelsen i den enkelte forening har ansvaret for at påse, at den ikke-godkendte fåmandsforening enten opfylder betingelserne i henhold til lov om visse erhvervsdrivende virksomheder, eller at foreningen er registreret som en ikke-godkendt fåmandsforening i henhold til bestemmelsen i § 224, i lovforslaget.

Til § 229

Til nr. 1 (EU-note)

Ændringen er en konsekvens af, at der med lovforslaget foreslås gennemført dele af 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, s. 32. Det nye UCITS-direktiv ophæver en række tidligere direktiver, hvorfor to af disse samtidig udgår af EU-noten.

Til nr. 2 (§ 5, stk. 1, nr. 5)

Forslaget justerer definitionen i nr. 5, der definerer administrationsselskab. Det er UCITS-direktivets betegnelse for selskaber, hvis almindelige virksomhed er administration af UCITS. Udover denne virksomhed kan administrationsselskabet få tilladelse til accessori-ske tjenesteydelser som fx individuel porteføljepleje.

Den foreslåede bestemmelse gennemfører UCITS-direktivets artikel 2, stk. 1, litra b. Et investeringsforvaltningsselskab er også et administrationsselskab i direktivets forstand. Når lovforslaget fastsætter regler for administrationsselskaber fx i forbindelse de aftaler, som en investeringsforening og dens depotselskab skal indgå med administrationsselskabet i forbindelse med grænseoverskridende administration, jf. § 15, stk. 1, nr. 6, omfatter disse regler ikke investeringsforvaltningsselskaber.

Til nr. 3 (§ 5, stk. 1)

Der foreslås indsat en definition af UCITS i lov om finansiel virksomhed, fordi begrebet bliver anvendt i en række bestemmelser i forslaget. En væsentlig baggrund for lovforslaget er at give investeringsforvaltningsselskaber adgang til at administrere investeringsinstitutter,

UCITS, der er harmoniseret i direktiv 2009/65/EF af 13. april 2009 (UCITS-direktivet) fra deres adresse i Danmark eller en filial i et andet medlemsland. På samme måde får administrationsselskaber fra et andet medlemsland i Den Europæiske Union og lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, adgang til at administrere danske UCITS, det vil sige investeringsforeninger, enten som grænseoverskridende tjenesteydelse eller fra en filial i Danmark. Forslaget omfatter ikke administration af specialforeninger og hedgeforeninger m.fl. En UCITS defineres, fordi der er tale om den almindeligt anvendte betegnelse for EU-investeringsinstitutter, der er harmoniseret i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet).

Det foreslås, at definere UCITS i § 5, stk. 1, i et nyt nr. 26, i lov om finansiel virksomhed. UCITS er en forkortelse af den engelske betegnelse Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities for et investeringsinstitut, der er omfattet af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF (UCITS-direktivet), og som i medfør af artikel 1, stk. 3, kan oprettes

- a) i henhold til aftale som investeringsfonde administreret af administrationsselskaber,
- b) som »trusts« (unit trusts) eller
- c) i henhold til vedtægter som investeringselskaber (I Danmark: Investeringsforeninger).

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 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter)) blev gennemført.

UCITS er en del af de af UCITS-direktivet omfattede investeringsinstitutter. De i nr. 26, litra c nævnte investeringselskaber, der også omfatter de danske investeringsforeninger, er karakteriserede ved, at de administrer sig selv, fx ved at have en bestyrelse. 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.

UCITS-direktivets betegnelse »investeringselskab« og »investeringsfond« må ikke forveksles med danske selskaber og danske investeringselskaber henholdsvis fonde. Som det fremgår, er direktivets »investeringselskab« en betegnelse for de juridiske former, som med-

lemsstaterne fastsætter for denne type investeringsinstitutter (UCITS). Selvom danske investeringsforeninger i UCITS-direktivets forstand er investeringselskaber, må de ikke kalde sig investeringselskaber, og de skal etableres som foreninger. De har eneret og pligt til at bruge »investeringsforening« i deres navn. Danske selskaber, der foretager investeringer og derfor kalder sig »investeringselskab«, kan på den anden side heller ikke få tilladelse som investeringsforening.

Til nr. 4 (§ 10, stk. 3 og 4)

Det foreslås at ophæve § 10, stk. 3 og 4, i den gældende lov samt indsætte et nyt stk. 3. Lovforslaget medfører, at investeringsforvaltningsselskaber får mulighed for at udføre skønsmæssig porteføljepleje, jf. bilag 4, afsnit A, nr. 4, til lov om finansiel virksomhed, for selskaber i den koncern, som investeringsforvaltningsselskabet indgår i.

Forslaget medfører, at investeringsforvaltningsselskabet fremover kan udføre porteføljepleje med koncernselskabers egenbeholdning og give investeringsrådgivning til koncernselskaber. Investeringsforvaltningsselskabet kan således også udføre skønsmæssig porteføljepleje eller investeringsrådgivning med de værdipapirbeholdninger, der ligger til grund for pengeinstitutternes pensionspuljer. Med forslaget bliver det også muligt for et pengeinstitut, der er i koncern med et investeringsforvaltningsselskab, at samle alle kapitalforvaltningsaktiviteter i investeringsforvaltningsselskabet. Denne form for organisering af kapitalforvaltningsaktiviteterne er kendt fra andre lande.

Ligesom der er interessekonflikter, hvis et investeringsforvaltningsselskab både administrerer foreninger og udfører skønsmæssig porteføljepleje, vil der også kunne opstå interessekonflikter, når investeringsforvaltningsselskabet også skal udføre porteføljepleje for koncernselskaber. §§ 70, 71 og 101 i lov om finansiel virksomhed indeholder bestemmelser om interessekonflikter. Investeringsforvaltningsselskabernes bestyrelse og direktion skal således tage højde for de interessekonflikter, som følger af, at selskabet kan udføre skønsmæssig porteføljepleje og investeringsrådgivning.

Forslaget til stk. 3 er endvidere en konsekvens af, at administrationsselskaber, der har hjemsted i et andet land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, med lovforslaget får adgang til at administrere investeringsforeninger. Forslaget ændrer ikke investeringsforvaltningsselskabers eneret til at administrere specialforeninger, hedgeforeninger, professionelle foreninger og godkendte fåmandsforeninger. Administra-

tionsselskabers og investeringsforvaltningsselskabers eneret skal ses i sammenhæng med lovforslagets § 16 og § 32, stk. 4. Ifølge forslaget til § 32, stk. 4, kan en forenings bestyrelse kun delegere den daglige ledelse (herunder administration) til et investeringsforvaltningsselskab og et administrationsselskab, hvis der er tale om en investeringsforening. Finanstilsynet kan i medfør af lovforslagets § 16 alene godkende delegation til investeringsforvaltningsselskaber og administrationsselskaber.

Til nr. 5 (§ 28)

Med forslaget præciseres det i § 28 i lov om finansiel virksomhed, at investeringsforvaltningsselskaber kan eje datterselskaber, der er administrationsselskaber. Forslaget medfører, at et investeringsforvaltningsselskab vil kunne eje et tilsvarende selskab i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.

Til nr. 6-9 (§§ 30 og 31)

Forslagene i nr. 5-8 er en konsekvens af, at administrationsselskaber med hjemsted i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, får adgang til at administrere UCITS herunder investeringsforeninger omfattet af UCITS-direktivet. Administrationsselskaber har hidtil haft adgang til at administrere deres egne UCITS her i landet og til at markedsføre andele i investeringsinstitutter fra en filial eller som grænseoverskridende tjenesteydelse. Fremover får de også mulighed for at administrere investeringsforeninger efter bestyrelsens delegation af den daglige ledelse og andre UCITS enten fra en filial efter forslagens nr. 5, der gennemfører UCITS-direktivets artikel 16 og 17 eller som grænseoverskridende tjenesteydelse, jf. forslagens nr. 8, der gennemfører UCITS-direktivets artikel 16 og 18.

Når et administrationsselskab ønsker at tilbyde administration fra en filial her i landet, modtager Finanstilsynet ifølge forslagens nr. 6 fra hjemlandets kompetente myndighed en bekræftelse på, at selskabet er godkendt efter UCITS-direktivet og en beskrivelse af omfanget af selskabets tilladelse og eventuelle begrænsninger i hvilke UCITS, selskabet har tilladelse til at administrere, samt en beskrivelse af selskabets risikostyringsproces og procedurer for behandling af klager fra investorer. Tilsvarende krav gælder ifølge forslagens nr. 7, når et administrationsselskab administrerer UCITS som grænseoverskridende tjenesteydelse fra deres hjemland.

Når et administrationsselskab administrerer en UCITS, der har tilladelse i en anden EU-medlemsstat, på tværs af grænser ved oprettelse af en filial eller som

led i den fri udveksling af tjenesteydelser, skal selskabet i medfør af UCITS-direktivets artikel 19, stk. 1, overholde administrationsselskabets hjemlands regler om administrationsselskabers organisering, delegation, risikostyring, tilsynsregler, tilsyn og procedurer m.v. svarende til §§ 70 og 71 i lov om finansiel virksomhed, herunder reglerne om rapportering. Disse regler må ikke være strengere, end de regler der gælder for administrationsselskaber, som udelukkende udøver deres virksomhed i deres hjemland. Det er hjemlandets myndigheder, der har ansvaret for at føre tilsyn med selskabet, bortset fra reglerne om god skik m.v. For så vidt angår den administrerede UCITS, skal administrationen af denne ifølge artikel 19, stk. 3, følge de regler, der gælder i den pågældende UCITS hjemland, det vil sige den medlemsstat, hvor den har fået tilladelse. Det er dette lands myndigheder, der fører tilsyn.

Administrationsselskaber kan også udføre dele af de administrative opgaver for en UCITS.

Investeringsforeninger er selvadministrerende UCITS, fordi de har en bestyrelse, der har den overordnede ledelse af foreningens virksomhed. Det er således foreningens bestyrelse, der beslutter, om foreningen skal have en direktør og ansatte, eller beslutter at delegere den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskaber og som fastsætter rammerne for afdelingernes investeringer, og som direktionen eller investeringsforvaltningsselskabets direktion skal rapportere til. Den administration, som et udenlandsk administrationsselskab kan udføre, er delegeret til administrationsselskabet af investeringsforeningens bestyrelse. Det er derfor foreslået i nr. 5 og 8, at administrationsselskaber kan administrere investeringsforeninger, herunder UCITS efter bestyrelsens delegation.

Til nr. 10 (§§ 39 a og 39 b)

Det foreslås at indsætte to nye overskrifter i kapitel 5 i lov om finansiel virksomhed og to nye bestemmelser om investeringsforvaltningsselskabers administration af UCITS med hjemsted i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område. Forslaget supplerer de gældende regler, der er fastsat i §§ 38 og 39 i lov om finansiel virksomhed om finansielle virksomheders grænseoverskridende aktiviteter.

Der henvises til bemærkningerne til forslagens nr. 5-8 hvoraf det fremgår, at det er hjemlandets myndigheder, det vil for investeringsforvaltningsselskabers vedkommende sige Finanstilsynet, der fører tilsyn med administrationsselskabet, og de danske regler, der gælder. Investeringsforvaltningsselskabet skal derfor følge reg-

lerne i lov om finansiel virksomhed om organisering, delegation, risikostyring, tilsynsregler, tilsyn og procedurer m.v. svarende til lovens §§ 70 og 71, herunder reglerne om rapportering. Disse regler må ikke være strengere, end de regler der gælder for investeringselskaber, som udelukkende udøver deres virksomhed i Danmark. Det er lovgivningen og tilsynet i en UCITS hjemland, der regulerer og fører tilsyn med den.

§ 39 a

Forslaget gennemfører UCITS-direktivets artikel 16-19, artikel 20, stk. 4, og artikel 108, stk. 1, for investeringsforvaltningsselskaber, der ønsker at administrere UCITS, der ikke har hjemsted i Danmark.

Investeringsforvaltningsselskabet skal i medfør af forslagens *stk. 1* sende de oplysninger til Finanstilsynet, der fremgår af § 38 i lov om finansiel virksomhed (landet, hvori filialen ønskes etableret, en beskrivelse af filialens virksomhed og organisation og de planlagte aktiviteter, filialens adresse og navnene på filialens ledelse samt oplysninger om en investorgarantiordning) eller § 39 (landet, hvor den grænseoverskridende aktivitet ønskes udført, en plan for hvilke tjenesteydelser, selskabet ønsker at udføre samt oplysninger om relevante garantiordninger). Når selskabet ønsker at administrere UCITS, skal det tillige sende en beskrivelse af selskabets risikostyringsproces og procedurer for behandling af klager til Finanstilsynet. Når Finanstilsynet videresender de nævnte oplysninger og dokumenter til tilsynsmyndighederne i værtslandet, skal Finanstilsynet tillige sende en bekræftelse på, at selskabet er godkendt efter UCITS-direktivet, en beskrivelse af omfanget af selskabets tilladelse og eventuelle begrænsninger i hvilke UCITS, selskabet har tilladelse til at administrere.

I *stk. 2*, der gennemfører artikel 19, stk. 1, i UCITS-direktivet, foreslås det, at et investeringsforvaltningsselskab, som administrerer udenlandske UCITS som nævnt i stk. 1, skal overholde lovens regler om investeringsforvaltningsselskabers virksomhed, herunder §§ 70 og 71 om organisation, procedurer for risikostyring og intern rapportering samt §§ 102-105 om delegation. Forslaget svarer til det, som investeringsforvaltningsselskaber skal overholde, når de administrerer investeringsforeninger og andre foreninger under tilsyn.

Finanstilsynet kan efter lovforslagets § 35, stk. 5, og § 44, stk. 3, samt § 70, stk. 5, og § 71, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed udstede en bekendtgørelse, der omfatter administration af danske foreninger, der har en direktør og ansatte, eller hvis bestyrelse har delegeret den daglige ledelse, samt omfatter investeringsforvaltningsselskabers administration af udenlandske UCITS.

Det foreslåede *stk. 3*, der gennemfører UCITS-direktivets artikel 19, stk. 3, fastsætter, at det er hjemlandets regler for etablering og drift af en UCITS, der gælder for den administrerede UCITS. Investeringsforvaltningsselskabet skal ved administrationen overholde de regler, som en UCITS hjemland har fastsat om dens oprettelse og drift, herunder de regler, der gælder for:

- 1) etablering og godkendelse af UCITS,
- 2) emission og indløsning af andele og aktier,
- 3) investeringspolitik og investeringsgrænser, herunder beregningen af samlet risikoeksponering og gearing,
- 4) begrænsninger vedrørende låntagning, långivning og handel uden dækning,
- 5) værdiansættelse af en UCITS' aktiver og dens regnskabsføring,
- 6) beregning af emissions- eller indløsningskursen, og fejl i beregningen af den indre værdi samt erstatning til investorer i denne forbindelse,
- 7) udlodning eller geninvestering af udbytte,
- 8) krav om indberetninger og offentliggørelse, herunder af prospektet, den centrale investorinformation og periodiske indberetninger, som den pågældende UCITS skal overholde,
- 9) foranstaltninger vedrørende markedsføring,
- 10) forhold til deltagere,
- 11) fusion og omstrukturering af en UCITS,
- 12) en UCITS' opløsning og likvidation,
- 13) et eventuelt deltagerregisters indhold og form,
- 14) gebyrer for godkendelse og tilsyn med en UCITS og
- 15) udøvelse af deltagernes stemmeret og andre deltagerrettigheder i medfør af nr. 1-13.

Forslaget medfører, at et investeringsforvaltningsselskab, der udover investeringsforeninger og andre danske foreninger administrerer udenlandske UCITS som nævnt i stk. 1, skal sørge for at overholde det enkelte lands regulering. Selvom UCITS-direktivet i vidt omfang regulerer UCITS' etablering og drift, er der forskelle fra land til land.

Ifølge forslagens *stk. 4*, der gennemfører UCITS-direktivets artikel 19, stk. 4, fastslås det, at investeringsforvaltningsselskabet skal overholde de forpligtelser, der er fastsat i investeringsinstitutets fondsbestemmelser eller vedtægter, og i prospektet. Dokumenterne skal være i overensstemmelse med de i hjemlandet fastsatte regler, jf. stk. 3.

Det fremgår af det foreslåede *stk. 5*, at det er de kompetente myndigheder i en UCITS' hjemland, der har ansvaret for at føre tilsyn med, at stk. 3 og 4 overholdes. Det er således ikke Finanstilsynet, der fører tilsyn med, om de af et investeringsforvaltningsselskab administre-

rede udenlandske UCITS overholder de af hjemlandet fastsatte regler om fx overholdelse af placeringsgrænser, optagelse af lån m.v. Derimod fører Finanstilsynet tilsyn med den administration, som investeringsforvaltningsselskabet udfører. Imidlertid kan der blive tale om, at Finanstilsynet på baggrund af tilsynssamarbejde, jf. forslagens nr. 34 om indførelsen af §§ 346 a-346 c, efter aftale med tilsynsmyndigheden i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, medvirker ved tilsynet med den pågældende UCITS. Der henvises til bemærkningerne til forslagens nr. 34.

Forslaget til *stk. 6*, hvorefter investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse skal træffe beslutning om og er ansvarlig for at vedtage og gennemføre de foranstaltninger og organisatoriske beslutninger, der er nødvendige for, at investeringsforvaltningsselskabet kan overholde reglerne for oprettelse og drift af udenlandske UCITS, og de forpligtelser der er fastsat i fondsbestemmelserne eller i vedtægterne, samt de forpligtelser der er fastsat i prospektet. Bestemmelsen svarer til dels til, at det er investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse, der har ansvaret for at stille de administrative rammer til rådighed for investeringsforeninger m.v.

Stk. 7 fastslår, at det er Finanstilsynet, der har ansvaret for at føre tilsyn med, at investeringsforvaltningsselskabets foranstaltninger og organisering er tilstrækkelige, således at investeringsforvaltningsselskabet er i stand til at overholde de forpligtelser og regler, der vedrører oprettelse og drift af de investeringsinstitutter, det administrerer. Denne bestemmelse er et supplement til § 344, stk. 1, i lov om finansiell virksomhed, hvorefter Finanstilsynet påser overholdelsen af loven. Det er imidlertid fundet hensigtsmæssigt at indsætte reglerne om hvilket tilsyn, der har ansvaret for at føre tilsyn med investeringsforvaltningsselskabet, i forslagens *stk. 7*.

Forslaget til *stk. 8* gennemfører UCITS-direktivets artikel 33, stk. 6. Herefter skal et investeringsforvaltningsselskab, der administrerer en udenlandsk UCITS, indgå en skriftlig aftale med depotsselskabet om den informationsudveksling, der er nødvendig for, at depotsselskabet kan udføre sine pligter. Bestemmelsen skal ses i sammenhæng med det tilsvarende krav i forslagens nr. 29, hvor der foreslås et nyt § 106, stk. 3, i lov om finansiell virksomhed, hvorefter depotsselskaber for investeringsforeninger, der bliver administreret i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, skal indgå en aftale med administrationsselskabet. Endvidere fremgår det af forslagens nr. 29, at Finanstilsynet få hjemmel til at udstede nærmere regler om indholdet af den nævnte aftale.

§ 39 b

Den foreslåede bestemmelse er ny og gennemfører UCITS-direktivets artikel 20, stk. 1. Det foreslås i *stk. 1*, at et investeringsforvaltningsselskab, som har til hensigt at administrere en UCITS, der er oprettet 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 den skriftlige aftale med depositaren, der er nævnt i § 39 a, stk. 8, og i artikel 23, stk. 5, eller artikel 33, stk. 5, i UCITS-direktivet, samt oplysninger om delegation af opgaver inden for investeringsforvaltning og administration som nævnt i bilag II til UCITS-direktivet, til de kompetente myndigheder i den pågældende UCITS hjemland. Der er tale om oplysninger, som investeringsforvaltningsselskabet skal sende udover de i forslagens § 39 a, stk. 1, nævnte oplysninger. Hvis investeringsforvaltningsselskabet selv vil etablere en ny UCITS, skal investeringsforvaltningsselskabet søge tilladelse efter de regler, der gælder herom i det pågældende land.

Forslaget til *stk. 2* medfører, at et investeringsforvaltningsselskab ikke skal indsende de i *stk. 1* nævnte oplysninger, hvis det allerede administrerer andre investeringsinstitutter af samme type i investeringsinstituttets hjemland. I disse tilfælde er henvisning til den dokumentation, der allerede er sendt til de kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland, tilstrækkelig.

Ifølge forslagens *stk. 3* skal investeringsforvaltningsselskabet underrette de kompetente myndigheder i den administrerede UCITS hjemland om eventuelle efterfølgende væsentlige ændringer i den dokumentation, som investeringsforvaltningsselskabet har indsendt efter *stk. 1*.

Endelig foreslås det at indsætte en ny *overskrift* efter den foreslåede § 39 b i lov om finansiell virksomhed. Overskriften indsættes, fordi overskriften til § 39 a er misvisende i forhold til § 40, da § 40 vedrører finansielle virksomheders dattervirksomheder i udlandet.

Til nr. 11 (§ 43)

I Danmark er det ikke alle investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger, der selv varetager rådgivning og salg af andele. I langt de fleste tilfælde formidles andelene til købere via andre finansielle virksomheder, typisk pengeinstitutter. Disse formidlere er ikke omfattet af lov om investeringsforeninger mv., men har kontakten med de detailinvestorer, der aftager andelene i investeringsforeningerne. Det er derfor nødvendigt at sikre, at pligten til at udlevere den centrale investorinformation også påhviler disse virksomheder.

Bestemmelsen er en parallel til den foreslåede § 84, stk. 2, i forslag til lov om investeringsforeninger mv. Som følge af UCITS IV-direktivet skal investeringsforeninger udarbejde og udlevere et dokument med central investorinformation til alle detailinvestorer. Denne pligt er i lovforslaget også udstrakt til at gælde for hedgeforeninger og specialforeninger.

Den foreslåede hjemmel vil blandt andet blive benyttet til at fastslå, at pligten til at udarbejde den centrale investorinformation påhviler selve foreningen uanset type, og at de nærmere krav hertil, vil blive reguleret med hjemmel i det foreslåede § 84, stk. 2, i forslag til lov om investeringsforeninger mv.

Bekendtgørelsen, der vil blive udstedt i medfør af § 43, stk. 4, vil alene pålægge finansielle virksomheder at udlevere den centrale investorinformation til detailinvestorer.

Samspillet mellem den foreslåede § 84, stk. 2, i forslag til lov om investeringsforeninger mv. og forslaget til § 43, stk. 4, i lov om finansiell virksomhed sikrer, at en detailinvestor altid vil modtage den centrale investorinformation uanset hvilken type forening, der handles andele i og hvilken form for finansiell virksomhed, der har kontakten med detailinvestoren.

Til nr. 12 (§ 52)

Forslaget udvider området for § 52 i lov om finansiell virksomhed, der gennemfører UCITS-direktivets artikel 25, stk. 2, og 35, stk. 2, for så vidt angår investeringsforeninger, til også at omfatte hedgeforeninger og professionelle foreninger. Depotselskaber for investeringsforeninger, specialforeninger, hedgeforeninger, professionelle foreninger og godkendte fåmandsforeninger skal som depotselskab handle uafhængigt og udelukkende handle i foreningens interesse.

Til nr. 13 (§ 54, stk. 1)

Forslaget medfører, at investorbeskyttelsen i § 54, stk. 1, i lov om finansiell virksomhed, der henviser til § 72, også omfatter udenlandske UCITS, der får udført porteføljepleje af et investeringsforvaltningsselskab.

Til nr. 14 (§ 54, stk. 2)

Forslaget medfører, at investorbeskyttelsen for kunder, som investeringsforvaltningsselskabet udfører skønmæssig porteføljepleje for, udvides som konsekvens af, at investeringsforvaltningsselskaber får mulighed for at administrere udenlandske UCITS. Investeringsforvaltningsselskabet skal derfor også på forhånd aftale med sin porteføljeplejekunde, at andele i en uden-

landsk UCITS, som selskabet administrerer, må indgå i porteføljen. Det svarer til, hvad der gælder for andele i foreninger.

Til nr. 15 (§ 77, stk. 1, nr. 3, og stk. 2, § 162, stk. 1, nr. 8, litra a, § 343 a, stk. 2, nr. 2, og bilag 5, nr. 3)

Som følge af at lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. ophæves og erstattes af lov om investeringsforeninger m.v., konsekvensændres henvisningen til loven i § 77, stk. 1, nr. 3, og stk. 2, § 162, stk. 1, nr. 8, litra a, § 343 a, stk. 2, nr. 2, og bilag 5, nr. 3, i lov om finansiell virksomhed.

Til nr. 16 (§ 99, stk. 2)

Lovforslaget ændrer § 99, stk. 2, således, at bestyrelsen eller direktionen i et investeringsforvaltningsselskab kan give tilladelse til, at en direktør eller andre ledende medarbejdere kan være bestyrelsesmedlemmer i datterselskaber eller koncernforbundne selskaber, der ville kunne være datterselskaber. De koncernforbundne selskaber skal også være investeringsforvaltningsselskaber eller administrationsselskaber. Forslaget gør det muligt for et investeringsforvaltningsselskab at lade medlemmer af direktionen eller andre ledende medarbejdere være medlem af bestyrelsen i datterselskaber eller koncernforbundne selskaber, der ville kunne være datterselskaber af investeringsforvaltningsselskabet. Hidtil har investeringsforvaltningsselskaber ikke haft datterselskaber, selvom de kunne have haft datterselskaber, der er investeringsforvaltningsselskaber, jf. § 28 i lov om finansiell virksomhed. Denne bestemmelse foreslås i nr. 4 ændret således, at et investeringsforvaltningsselskab også kan have et administrationsselskab som datterselskab.

Til nr. 17 (§ 100)

Den nye affattelse af § 100 er en delvis videreførelse af den gældende § 100 i lov om finansiell virksomhed. Det overordnede formål med bestemmelsen er at sikre, at investeringsforvaltningsselskabet er i stand til og rent faktisk varetager interesserne for investorerne i de administrerede foreninger og udenlandske UCITS på en fuldt forsvarlig måde. Investeringsforvaltningsselskabet skal være i stand til at forestå den daglige drift af de foreninger og udenlandske UCITS, som det administrerer, og selskabet skal altid være i stand til at træffe investeringsbeslutninger, medmindre foreningens bestyrelse eller investeringsforvaltningsselskabets besty-

relse, når der er tale om en udenlandsk UCITS, har indgået aftale om porteføljepleje, jf. nedenfor.

Den ændrede affattelse af bestemmelsen medfører, at den kommer til at omfatte udenlandske UCITS, der administreres i Danmark. Endvidere foreslås det som en konsekvens af, at investeringsforeninger, specialforeninger, hedgeforeninger og godkendte fåmandsforeninger får adgang til at indgå aftaler om porteføljepleje, at et investeringsforvaltningsselskab skal have en tilstrækkelig kvalificeret bemanding, der gør det i stand til at vurdere de foretagne investeringer og opnåede resultater, når en forenings bestyrelse eller investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse har indgået aftale om porteføljepleje vedrørende foreningens eller en udenlandsk UCITS formue. Forslaget medfører således, at investeringsforvaltningsselskabet skal kunne foretage en kvalificeret vurdering af de investeringer, en forening eller UCITS har foretaget og de resultater, den har opnået. Selvom en UCITS eller en forening har indgået en aftale om porteføljepleje, skal investeringsforvaltningsselskabet vurdere, om investeringerne er i overensstemmelse de retningslinjer, som selskabets henholdsvis foreningens bestyrelse har fastsat. Investeringsforvaltningsselskabet skal også kunne vurdere, om de opnåede resultater er i overensstemmelse med markedsudviklingen. Hvis der ikke er indgået aftaler om porteføljepleje, skal selskabet være i stand til at vurdere den rådgivning, som selskabet modtager, og til at træffe investeringsbeslutninger på et kvalificeret grundlag vedrørende midlerne tilhørende de foreninger og udenlandske UCITS, som det administrerer.

Endvidere skal selskabets bemanding i øvrigt kunne vurdere varetagelsen af delegerede opgaver. Såfremt enkelte af investeringsforvaltningsselskabets opgaver delegeres til en anden virksomhed, indebærer bestemmelsen, at investeringsforvaltningsselskabet skal have en sådan bemanding, ekspertise og kapacitet, at selskabet er i stand til at kontrollere, at opgaverne varetages korrekt og efter aftalen.

Til nr. 18 (§ 101, stk. 1)

Forslaget, der gennemfører UCITS-direktivets artikel 25, stk. 2, medfører, at udenlandske UCITS bliver beskyttet af kravet i § 101, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed om, at investeringsforvaltningsselskabet ved administration af foreninger og nu også UCITS skal handle uafhængigt og udelukkende i den administrerede UCITS eller forenings interesse.

Til nr. 19 (§ 101, stk. 2)

Forslaget medfører, at udenlandske UCITS bliver omfattet af § 101, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed, hvorefter investeringsforvaltningsselskaber i den daglige ledelse skal varetage interesserne for de foreninger og nu også UCITS, de administrerer, bedst muligt.

Til nr. 20 (§ 101, stk. 3)

Forslaget til den ændrede affattelse af § 101, stk. 3, gennemfører UCITS-direktivets artikel 14, stk. 1, litra d. Det medfører, at investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse ligesom foreningens bestyrelse får pligt til at fastsætte en politik vedrørende interessekonflikter, at § 100, stk. 3, kommer til at svare til § 72, stk. 2, nr. 2, i lov om finansiel virksomhed, med de ændringer der følger af, at et investeringsforvaltningsselskab kan administrere foreninger og udenlandske UCITS, og at udenlandske UCITS bliver omfattet af et investeringsforvaltningsselskabs generelle beskyttelse mod interessekonflikter.

Forslaget indeholder et krav om, at bestyrelsen skal fastsætte en politik vedrørende interessekonflikter samt de overordnede krav til de organisatoriske forholdsregler, som investeringsforvaltningsselskaber skal iværksætte for at imødegå og minimere interessekonflikter.

De i *nr. 1* nævnte interessekonflikter mellem de forskellige administrerede enheder kan fx opstå ved allokering af delvist udførte ordrer eller ensartede handler gennemført til forskellige kurser, når flere administrerede enheder og selskabets andre kunder investerer i den samme type instrumenter. Endvidere er der interessekonflikter mellem en udenlandsk UCITS eller en forening og dens aftalepartnere, såsom investeringsforvaltningsselskabet, et pengeinstitut eller fondsmæglerelskab, der giver investeringsrådgivning eller formidler foreningens eller en UCITS' andele. Der kan også være interessekonflikter i forhold til en UCITS' eller forenings depotselskab, særligt når depotselskabet udfører andre opgaver for de pågældende.

Jo mere en UCITS eller forening skal betale efter aftalen med en samarbejdspartner, jo mindre bliver afkastet til deres deltagere eller medlemmer som udgangspunkt. Det er derfor vigtigt, at investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse og direktion har fokus på, at de beløb, som en UCITS eller forening betaler sine samarbejdspartnere for de leverede ydelser (vederlag for opbevaring af finansielle instrumenter, investeringsrådgivning, handel med finansielle instrumenter samt markedsføring, salg til og rådgivning af potentielle medlemmer eller deltagere), svarer til det, som tilsvarende virksomheder betaler for ydelserne. Da de enkelte medlemmer og deltagere ikke kan kontrollere de investerin-

ger, som en UCITS eller forening foretager, er det vigtigt, at foreningens eller investeringsforvaltningsselskabets ledelse varetager deres interesser, sådan at de bliver korrekt behandlet. Der er særlige risici forbundet med aftaler med selskaber, der indgår i koncern med investeringsforvaltningsselskabet, fordi investeringsforvaltningsselskabets ledelse og medarbejdere har en loyalitetsforpligtelse samtidig med, at de skal varetage foreningers og UCITS interesser, når de indgår aftaler eller medvirker ved indgåelse af aftaler.

Efter forslaget *nr. 2 og 3* skal bestyrelsen sørge for, at investeringsforvaltningsselskabet identificerer (påviser) interessekonflikter, som vil kunne skade foreningens medlemmer eller en UCITS deltagere og begrænser interessekonflikterne mest muligt.

Er der risiko for, at nogen af de administrerede enheders eller kunders interesser skades, skal selskabet ifølge *nr. 4* i det konkrete tilfælde informere den pågældende UCITS, forening eller kunde om interessekonflikternes generelle indhold, inden parterne indgår aftale, eller når interessekonflikten senere er konstateret. Investeringsforvaltningsselskabet skal ved forebyggelse af interessekonflikter tage hensyn til markedets integritet og overholde forbud mod insiderhandel og kursmanipulation.

Til nr. 21 (§ 101, stk. 4)

Forslaget ændrer § 101, stk. 4, således, at udenlandske UCITS bliver omfattet af bestemmelsen om, at et investeringsforvaltningsselskab skal opretholde en klar adskillelse mellem udførelsen af den individuelle porteføljepleje for kunder og varetagelsen af administration af foreninger og nu også UCITS. Denne adskillelse skal forebygge interessekonflikter og kan etableres ved hjælp af forretningsgange og hensigtsmæssige arbejdsrutiner. Stk. 4 får særlig betydning på grund af forslaget *nr. 3*, der ophæver forbuddet mod, at et investeringsforvaltningsselskab udfører skønsmæssig porteføljepleje med midler, der tilhører selskaber, der indgår i koncern med. Bestemmelsen omfatter også investeringsforvaltningsselskaber, der udfører porteføljepleje for selskaber, der indgår i koncern med. Der kan være særlige interessekonflikter, hvis investeringsforvaltningsselskabets ledelse og medarbejdere ønsker at tilgodese selskabets moderselskab og andre selskaber i koncernen. Der vil således være behov for, at selskabets ledelse tager højde for denne situation.

Til nr. 22 (§ 101, stk. 5)

Efter det foreslåede *stk. 5* kan Finanstilsynet fastsætte regler om, hvordan investeringsforvaltningsselskabet

skal påvise og imødegå interessekonflikter. Med hensyn til interessekonflikter henvises til bemærkningerne til det foreslåede § 101, stk. 3, i forslaget *nr. 20*. Hidtil har Finanstilsynet ikke fastsat bestemmelser om imødegåelse af interessekonflikter, men det er et område, Finanstilsynet har fokus på. Der er indbyggede interessekonflikter i den måde, som de fleste foreninger driver virksomhed på, fordi foreningernes andele, uanset at foreningerne er selvstændige juridiske personer, opfattes som et bankprodukt. Finanstilsynet kan anvende 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 det fondsmæglerselskab, der rådgiver foreningen om investeringer. På grund af det tætte samarbejde, er der interessekonflikter. Foreningerne og 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. Som et andet eksempel kan nævnes, at foreninger skal investere til gavn for foreningen og dens investorer og ikke for at hjælpe en samarbejdspartner med at placere en emission. Det bemærkes, at EU-Kommissionen også har fokus på interessekonflikter i sit udkast til grønbog om Corporate Governance in financial institutions and remuneration policies.

Til nr. 23 (Overskrift til §§ 102-105)

Forslaget til ny overskrift til §§ 102-105 i lov om finansiel virksomhed er en følge af den nye affattelse af §§ 102-105, jf. forslaget *nr. 24* og bemærkningerne hertil. Overskriften understreger, at §§ 102-105 fremover kun gælder for udenlandske UCITS.

Til nr. 24 (§§ 102-105)

De foreslåede regler om delegation af opgaver, der vedrører administration af udenlandske UCITS, er til dels en videreførelse af de gældende §§ 102-105 i lov om finansiel virksomhed. Reglerne for foreningers delegation af opgaver, der stort set svarer til de foreslåede regler i §§ 102-105, fremgår af §§ 33 og 45-47 i forslaget til lov om investeringsforeninger m.v. De foreslåede

§§ 102-105 gennemfører UCITS-direktivets artikel 30, jf. artikel 13.

§ 102

De foreslåede stk. 1, 2, og 4 viderefører til dels § 102 i lov om finansiel virksomhed og gennemfører UCITS-direktivets artikel 30, jf. artikel 13, stk. 1, litra c og e. I lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. og i §§ 102-105 i lov om finansiel virksomhed er der identiske bestemmelser om delegation alt efter, om det er foreningen eller investeringsforvaltningsselskabet, der delegerer opgaver. Delegationen skal dog altid besluttes af foreningens bestyrelse.

Forslaget til § 102 omfatter kun et investeringsforvaltningsselskabs delegation af opgaver, der vedrører udenlandske UCITS, idet reglerne om delegation af opgaver vedrørende foreninger alene fremgår af forslaget til lov om investeringsforeninger m.v.

UCITS-direktivet giver på visse nærmere angivne betingelser medlemslandene adgang til at tillade, at investeringsforvaltningsselskaber delegerer udførelsen af opgaver til tredjemand med henblik på at opnå en mere effektiv drift.

Begrundelsen for reglerne om delegation er, at det skal sikres, at den regulering af og tilsyn med UCITS, som er indført på EU-niveau, ikke omgås ved, at investeringsforvaltningsselskaber og UCITS uden kontrol kan uddelegere de opgaver, der påhviler dem, til tredjemænd, der ikke er undergivet tilsvarende regler eller tilsyn.

Forslaget ændrer de gældende regler på en række områder. For det første omfatter reglerne ikke som hidtil danske foreningers delegation, men alene delegation vedrørende udenlandske UCITS, som investeringsforvaltningsselskaber får adgang til at administrere på tværs af grænserne i lande inden for Den Europæiske Union og i lande, som Unionen har indgået samarbejdsaftale med på det finansielle område. Det er meget almindeligt, at UCITS ikke er juridiske personer, men svarer til danske bankers pensionspuljer. Efter UCITS-direktivet er det administrationsselskabets hjemlands regler om delegation, der gælder, hvis hjemlandet tillader delegation, jf. artikel 13, stk. 1. UCITS-direktivet fastsætter således ikke en pligt for medlemslandene til at tillade delegation. Bestemmelsen fastslår udtrykkeligt, at hvis delegation tillades, skal den gøre selskabets virksomhed mere effektiv, jf. nedenfor under bemærkningerne til stk. 3.

For det andet giver lovforslaget som noget nyt investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse adgang til at indgå aftale om porteføljepleje af en UCITS formue.

Selskabet må i overensstemmelse med UCITS-direktivets artikel 13, stk. 1, litra e, ikke indgå aftale med depotselskabet eller andre selskaber, hvis interesser kan være i strid med investeringsforvaltningsselskabets eller deltageres interesser. Forslagets bestemmelser om delegation svarer stort set til de regler, der foreslås for investeringsforeninger m.v.

Det har været praksis, at foreninger og investeringsforvaltningsselskaber delegerer nogle af deres opgaver til andre. Det har typisk drejet sig om markedsføring af andele i foreningerne, visse funktioner i forbindelse med it, visse opgaver i forbindelse med investeringsforvaltningen samt opgaver af teknisk/administrativ karakter, men der har ikke været hjemmel til at delegerede investeringsbeslutninger bortset fra i meget begrænsede tilfælde.

Det foreslåede *stk. 1* indebærer, at et investeringsforvaltningsselskabs bestyrelse dels skal træffe beslutning om, hvilke opgaver selskabet vil delegerer, dels fastsætte rammerne for, hvilke aftaler om delegation af opgaver, selskabet bør indgå. Forslaget er en konsekvens af, at det er bestyrelsen, der har ansvaret for, at en udenlandsk UCITS administreres effektivt og økonomisk.

Bestyrelsen skal i det enkelte tilfælde træffe beslutning om delegation af porteføljepleje eller aftaler om investeringsrådgivning, fordi de sammen med markedsføring er de væsentligste aktiviteter, og vederlaget herfor udgør de største omkostninger, en detailforening har. Det samme må antages at gælde for andre UCITS end investeringsforeninger. Det er almindeligt, at en UCITS betaler et markedsføringsvederlag eller beholdningsprovision til de værdipapirhandlere, der sælger 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, investeringsforvaltningsselskabet og dermed den administrerede UCITS skal betale og de ydelser, som værdipapirhandlerne skal præstere for vederlaget.

I stk. 2 foreslås det, at bestyrelsen ikke kan delegerer beslutninger om investering af en UCITS midler eller andre kerneopgaver til tredjemand. Som noget nyt foreslås det dog, at bestyrelsen kan indgå aftaler om porteføljepleje med virksomheder, der opfylder betingelserne i forslaget til § 103, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed, og som ikke er depotselskab for foreningen eller et andet selskab, hvis interesser kan være i strid med investeringsforvaltningsselskabets eller den pågældende UCITS og dermed deltageres interesser. Det sidste krav gennemfører UCITS-direktivets artikel 13, stk. 1, litra e. De selskaber, hvis interesser kan være i strid med for-

eningens, er som udgangspunkt alle selskaber, som foreningen samarbejder med. En investeringsrådgiver, der ikke indgår i koncern med depotselskabet eller investeringsforvaltningsselskabet vil umiddelbart ikke blive anset for at tilhøre denne kategori. Årsagen hertil er, at investeringsforvaltningsselskabet til enhver tid kan vælge en anden samarbejdspartner, fordi investeringsforvaltningsselskabet ikke har andre samarbejdsrelationer med den pågældende virksomhed, og at investeringsforvaltningsselskabets direktør og medarbejdere ikke har en loyalitetspligt i forhold til samarbejdspartneren.

De selskaber, hvis interesser kan være i strid med investeringsforvaltningsselskabets og den pågældende UCITS' interesser, omfatter de samme selskaber, som er omfattet af værnsreglerne i § 98 i lov om finansiel virksomhed. Det vil udover depotselskabet sige selskaber, som investeringsforvaltningsselskabet har en væsentlig aftale med samt selskaber, der indgår i koncern med depotselskabet og de nævnte selskaber.

Når et investeringsforvaltningsselskab indgår aftale om porteføljepleje, skal det erstatte de hidtidige investeringsbeslutninger med efterfølgende opfølgning og kontrol af de foretagne investeringer. Hvis investeringsforvaltningsselskabet ikke har indgået en aftale om porteføljepleje, skal alle investeringsbeslutninger træffes af direktionen eller af de medarbejdere, som direktionen udpeger hertil. Beslutningerne skal træffes inden for de retningslinjer, som er udstedt af selskabets bestyrelse.

Endvidere foreslås det i stk. 2, at en forening heller ikke må delegere udførelsen af andre kerneopgaver til tredjemand. Det foreslås i stk. 7, at Finanstilsynet bemyndiges til at fastsætte nærmere bestemmelser om hvilke opgaver, der er kerneopgaver.

Det foreslåede *stk. 3* 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 selskabets og den pågældende UCITS virksomhed. Det indebærer, at delegationen skal effektivisere investeringsforvaltningen, markedsføringen og handlen med finansielle instrumenter. Delegationen må ikke medføre højere omkostninger, medmindre delegationen på anden måde medfører, at delegationen bliver til gavn for foreningen og dens medlemmer. Det indebærer også, at en forening 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. 4* fastslås det, at depotselskabets og investeringsforvaltningsselskabets forpligtelser over for en UCITS ikke berøres af, at investeringsforvalt-

ningsselskabet har delegeret opgaver til tredjemand. Heri ligger bl.a., at investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse aldrig vil kunne uddelegere ansvaret for, at alle de opgaver, som investeringsforvaltningsselskabet skal varetage for en UCITS, bliver udført forsvarligt. Selvom bestyrelsen delegerer opgaver, har bestyrelsen fortsat ansvaret og skal sørge for opfølgning. Endelig skal depotselskabet kunne udføre sine pligter, selvom visse opgaver er delegeret til tredjemand, jf. UCITS-direktivets artikel 30, jf. artikel 13, stk. 2.

Det foreslås i *stk. 5*, der til dels viderefører § 104, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed, at bestyrelsen skal sørge for overvågning af, at de delegerede opgaver udføres i forbindelse med aftaler om delegation. Den skal sikre sig, at delegationen sker på sådanne vilkår, at investeringsforvaltningsselskabets 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. 6* fastsætter, at bestyrelsen ikke vil kunne delegere alle opgaver, så investeringsforvaltningsselskabet fungerer som et tomt selskab for så vidt angår denne UCITS. Dette følger af UCITS-direktivets artikel 13, stk. 2. I Danmark har de fleste investeringsforvaltningsselskaber og investeringsforeninger m.v. efter den gældende lovgivning delegeret investeringsanalysen, udvælgelsen af finansielle instrumenter, værdipapirhandel, markedsføring og salg af andele til andre. Det sætter grænser for hvor mange andre opgaver, et investeringsforvaltningsselskab kan delegere, da investeringsforvaltningsselskabet ikke må være et tomt selskab.

I medfør af lovforslaget får Finanstilsynet hjemmel til at udstede nærmere bestemmelser om hvilke opgaver, der er kerneopgaver samt om, hvordan investeringsforvaltningsselskabet skal følge op på delegerede opgaver, jf. det foreslåede *stk. 7*. Bemyndigelsen kan fortsat udnyttes til at udstede en bekendtgørelse, hvori funktioner som blandt andet beregning og fastsættelse af indre værdi samt emissions- og indløsningskurser, kontrol med overholdelse af lovgivningen og kontrol med den daglige bogføring kan anses som kerneopgaver. Der vil kunne opstå behov for at supplere eller ændre denne liste på grundlag af de erfaringer, der høstes, og på grundlag af praksis fra andre lande, således at danske selskaber kan forblive konkurrencedygtige. Konkurrencedygtigheden må dog aldrig gå forud for investorbeskyttelse. I Danmark er der tradition for, at investeringsforeninger m.v. delegerer markedsføring af andele og modtager investeringsrådgivning, der til sammen udgør langt den væsentligste del af en detailforenings omkostninger.

Derfor er en række administrative opgaver kerneopgaver.

§ 103

Forslaget, der til dels svarer til § 103 i lov om finansiel virksomhed, gennemfører artikel 30, stk. 1, jf. artikel 13, stk. 1, litra b og c, i UCITS-direktivet.

Det foreslås i *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. Bestyrelse træffer, jf. lovforslagets § 102, stk. 1, beslutning om delegation. Bestyrelsen har således ansvaret for, at kvaliteten af administrationen af den udenlandske UCITS ikke forringes ved delegation af opgaver.

Det foreslås endvidere, at i de tilfælde, hvor delegationen vedrører investeringsforvaltningen, må investeringsforvaltningsselskabet kun delegerer til selskaber, som har tilladelse til eller er registrerede med henblik på forvaltning af aktiver, og som er under tilsyn. Et investeringsforvaltningsselskab kan delegerer porteføljepleje og investeringsrådgivning for en administreret udenlandsk UCITS til investeringsforvaltningsselskaber og værdipapirhandlere, dvs. pengeinstitutter og fondsmæglerselskaber. Værdipapirhandleren skal have tilladelse i henhold til § 14, jf. § 9, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed til at udføre skønmæssig porteføljepleje henholdsvis give investeringsrådgivning. Investeringsforvaltningsselskabet kan også delegerer opgaverne til tilsvarende udenlandske virksomheder.

Udtrykket investeringsforvaltningen skal forstås bredt og omfatter her alle de funktioner, der kan være forbundet med at udføre investering og forvaltning af en UCITS midler herunder selve beslutningen om at foretage en given investering, hvis betingelserne for en aftale om skønmæssig porteføljepleje er til stede. Beslutningen kan efter forslaget til § 102, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed som hovedregel ikke delegeres. Bestyrelsen kan dog under visse betingelser indgå aftale om porteføljeadministration. Med delegationen kan der 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 investeringsrådgiveren skal være undergivet et finansielt tilsyn, jf. § 343 c, jf. § 343 a i lov om finansiel virksomhed eller tilsvarende udenlandske virksomheder. Kravet om finansielt tilsyn indebærer, at den pågældende har tilladelse til at yde investeringsrådgivning. Bestyrelsen skal i denne

forbindelse tage stilling til såvel rådgiveren som aftalens indhold.

Delegation af opgaver forudsætter, at investeringselskabets administration af en UCITS udføres mere effektivt som følge af delegationen, og at den pågældende UCITS altid skal administreres i deltagernes interesse. Det betyder, at delegation af opgaver ikke må føre til, at andres interesse tilgodeses ved udførelsen af de delegerede opgaver på bekostning af deltagernes interesse.

Stk. 2 foreslår som noget nyt, at den virksomhed, som investeringsforvaltningsselskabet har delegeret opgaver til, kun med tilladelse fra selskabets bestyrelse i det enkelte tilfælde må videredelegere opgaver til andre og kun, hvis denne delegation medfører en mere effektiv administration af en UCITS. Forslaget er en konsekvens af, at et investeringsforvaltningsselskab kun må delegerer 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 investeringsforvaltningsselskabet 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 mellemed ikke må forhøje omkostningerne. Det betyder, at delegation af opgaver skal medføre en merværdi for en UCITS. Delegationen må ikke føre til, at andres interesser tilgodeses ved delegationen på bekostning af medlemmernes interesse. Der er tale om en direktivbestemmelse, som ikke hidtil er fremgået af lovgivningen.

Efter lovforslaget kan delegation af opgaver ske til virksomheder, der er under dansk eller udenlandsk tilsyn, men delegationen må efter det foreslåede stk. 3 ikke hindre et effektivt tilsyn med investeringsforvaltningsselskabet eller en UCITS, forhindre en UCITS forvaltning i at virke eller medføre, at den ikke bliver forvaltet i deltagernes 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 UCITS.

§ 104

Forslaget svarer til § 104 i lov om finansiel virksomhed og gennemfører UCITS-direktivets artikel 30, jf. artikel 13, stk. 1, litra f og g.

Det foreslås i *stk. 1*, at et investeringsforvaltningsselskab ved aftaler om delegation skal sikre sig, at delegationen foregår på sådanne vilkår, at selskabets 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 investeringsforvaltningsselskabets ledelse. Det er selskabets 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 en UCITS.

Det foreslås i *stk. 2*, dels at et investeringsforvaltningsselskab på et hvilket som helst tidspunkt skal kunne give yderligere instrukser til den virksomhed, som en opgave er uddelegeret til, dels at selskabet skal kunne opsiges aftalen om delegation med øjeblikkelig virkning, hvis det er i den administrerede UCITS' interesse.

Bestemmelsen medfører, at et investeringsforvaltningsselskab kun kan indgå aftaler om delegation af opgaver indeholdende vilkår, hvorefter selskabet til enhver tid kan give konkrete instrukser om, hvorledes opgaven skal udføres.

Et investeringsforvaltningsselskab kan ikke indgå aftaler om delegation på vilkår om, at aftalen altid skal opsiges med et vist varsel. Aftalen skal indeholde bestemmelser, der berettiger investeringsforvaltningsselskabet til at opsiges aftalen med øjeblikkelig virkning, hvis ledelsen skønner, at det er i den administrerede UCITS interesse. Denne adgang til at opsiges 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 investeringsforvaltningsselskabet til at opsiges aftalen med øjeblikkelig virkning. Bestemmelsen er heller ikke til hinder for, at parterne aftaler, at investeringsforvaltningsselskabet skal betale en kompensation til den virksomhed, som aftalen er indgået med, hvis selskabet opsiges 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 et investeringsforvaltningsselskab muligheden for at opsiges en aftale om delegation med øjeblikkelig virkning. Det følger af det foreslåede § 102, stk. 3, at delegation skal medføre en mere effektiv

drift af selskabets virksomhed og den administrerede UCITS. Dette krav er ikke opfyldt, hvis der er risiko for, at et investeringsforvaltningsselskab kommer til at betale den opsagte part, fx en investeringsrådgiver, honorar i en længere periode efter opsigelsen, der skal være i den administrerede UCITS interesse. Investeringsforvaltningsselskabet skal derudover samtidig betale for anden investeringsrådgivning. Finanstilsynet vil med hjemmel i forslaget til § 196 i lov om investeringsforeninger m.v. kunne påbyde investeringsforvaltningsselskabet at ændre aftalen under henvisning til, at delegationen ikke effektiviserer selskabets virksomhed, jf. § 102, stk. 3.

§ 105

Forslaget viderefører § 105 i lov om finansiel virksomhed og gennemfører artikel 30, jf. artikel 13, stk. 1, litra a, i UCITS-direktivet.

Det foreslås i *stk. 1*, at et investeringsforvaltningsselskab senest 8 hverdage efter indgåelsen af en aftale om delegation, skal underrette Finanstilsynet om aftalens indhold og betingelser. Det samme gælder aftaler om videredelegation, jf. det foreslåede § 103, stk. 2.

Underretningen skal være skriftlig og kan foregå ved, at selskabet 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 på en forsvarlig måde.

I medfør af *stk. 2* får Finanstilsynet hjemmel til at fastsætte nærmere regler om meddelelsespligten efter *stk. 1* og dennes form. Reglerne kan fastsætte hvilke aftaler, investeringsforvaltningsselskabet skal orientere om, og også hvilke oplysninger, selskabet skal give. Udgangspunktet er, at det kun er aftaler om delegation af opgaver, der kræver tilladelse efter den finansielle lovgivning, som Finanstilsynet skal underrettes om. Ligesom der ikke er krav om, at bestyrelsen skal træffe beslutning om hver enkelt delegation af markedsføringen til pengeinstitutter og fondsmæglerselskaber, kan bemyndigelsen anvendes til at fastsætte regler om, at investeringsforvaltningsselskabet skal underrette Finanstilsynet om, at den delegerer markedsføringen af andele i de administrerede UCITS samt standardvilkårene herfor, mens selskabet kun skal underrette Finanstilsynet om den enkelte aftale, hvis den afviger væsentligt fra standarden. For så vidt angår investeringsrådgivning og eventuel porteføljepleje er disse områder investeringsforvaltningsselskabets og den administrerede UCITS kernevirksomhed, hvorfor selskabet skal orientere Finanstilsynet om den enkelte aftale.

Til nr. 25 (Overskrift til §§ 106 og 107)

Forslaget til ny overskrift til §§ 106 og 107 i lov om finansiel virksomhed udvider bestemmelse- rnes anvendelsesområde til også at omfatte professionelle foren- ings depotselskaber. Overskriften angiver alle de fore- ninger, hvis depotselskaber er omfattet af §§ 106 og 107.

Til nr. 26 og 27 (§ 106, stk. 1, og stk. 2, nr. 1)

Forslaget til § 106, stk. 1, er til dels og med enkelte præciseringer en videreførelse af § 106, stk. 1, i den gældende lov og skal ses i sammenhæng med forslaget til § 8 i lov om investeringsforeninger m.v., og der hen- vises til bemærkningerne dertil. For så vidt angår inve- steringsforeninger gennemfører forslaget UCITS-direk- tivets artikel 23, stk. 2, og artikel 32, stk. 1, og 113, stk. 2. Det er fundet hensigtsmæssigt at fastsætte bestemmel- serne om aktivernes forvaltning og opbevaring i én bestemmelse. I § 16 i forslaget til lov om investerings- foreninger m.v. er der i modsætning til den gældende lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt an- dre kollektive investeringsordninger m.v. nu en generel bestemmelse om, at Finanstilsynet skal godkende en forenings valg af depotselskab.

Den foreslåede ændring af § 106, stk. 2, nr. 1, videre- fører med præciseringer § 106, stk. 2, nr. 1, i lov om finansiel virksomhed. Samtidig gennemfører forslaget UCITS-direktivets artikel 33, stk. 3, litra a. Forslaget fastsætter, at et depotselskab skal påse, at en forenings emission og indløsning samt mortifikation af medlem- mernes andele foretages i overensstemmelse med regle- rne i lov om investeringsforeninger m.v. og vedtægterne. Forslaget benytter ordet »emission« i stedet for »udsted- else« for at bringe terminologien i overensstemmelse med det samtidigt fremsatte forslag til lov om investe- ringsforeninger m.v. Ifølge UCITS-direktivets artikel 32, stk. 3, skal depotselskabet som nævnt påse, at mor- tifikation af andele er i overensstemmelse med lovgiv- ningen og foreningens vedtægter. Andele i investerings- foreninger m.v. udstedes gennem og er registreret i VP Securities A/S.

Ifølge UCITS-direktivets artikel 23, stk. 2, skal depo- sitaren yde tilstrækkelig finansiel og faglig sikkerhed for reelt at kunne udøve hvervet som depositar og til at kun- ne opfylde de forpligtelser, der følger af bestridelsen af dette hverv. Depotselskabet skal for eksempel kunne af- vikle foreningens handelsvolumen og kunne håndtere en forenings anvendelse af afledte finansielle instrumenter og værdipapirudlån, hvis foreningen gør brug af sådan- ne. Kan depotselskabet ikke det, må foreningen enten

afholde sig fra at anvende afledte finansielle instrumen- ter og værdipapirudlån eller skifte depotselskab.

Til nr. 28 (§ 106, stk. 2, nr. 7)

Forslaget er en konsekvensændring på grund af lov- forslaget om investeringsforeninger m.v.

Til nr. 29 (§ 106, stk. 3-6)

Det foreslås at indsætte tre nye stykker i § 106 i lov om finansiel virksomhed. Forslaget gennemfører UCITS-direktivets artikel 33, stk. 5 og 6, og artikel 61, stk. 1 og 2.

I *stk. 3* foreslås det, at depotselskabet skal indgå en skriftlig aftale med administrationsselskabet og investe- ringsforeningens bestyrelse om den informationsud- veksling, der er nødvendig for, at depotselskabet kan udføre sine pligter efter lov om finansiel virksomhed, lov om investeringsforeninger m.v. og regler udstedt i medfør heraf, når det er depotselskab for en investe- ringsforening, hvis bestyrelse har delegeret den daglige ledelse til et administrationsselskab med hjemsted i en medlemsstat i Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået samarbejdsaftale på det finansielle område. Forslaget gennemfører UCITS-direktivets arti- kel 33, stk. 5. Forslaget skal sikre, at depotselskabet kan udføre sine pligter. Der henvises til forslag til § 15 i det samtidigt fremsatte forslag til lov om investeringsfor- eninger m.v., hvoraf det fremgår, at aftalen er en forud- sætning for, at Finanstilsynet kan godkende bestyrelsens delegation af den daglige ledelse til administrationssel- skabet.

I *stk. 4* foreslås det, at et depotselskab for en investe- ringsforening, der er master-institut eller feeder-institut, men ikke er depotselskab for begge foreninger eller in- stitutter (UCITS) i master-feeder-strukturen som nævnt i det foreslåede § 5, stk. 4, nr. 2, i lov om investerings- foreninger m.v., skal indgå en aftale med det andet depotselskab om udveksling af oplysninger for at sikre, at begge depotselskaber kan udføre deres pligter. Lov- forslaget skal sikre, at depotselskabet har rådighed over de oplysninger, der er nødvendige for, at det kan udføre sine pligter. 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 be- stemmelser om fusioner af fonde, master-feeder-struk- turer og anmeldelsesprocedure er der fastsat bestemmel- ser om indholdet af aftalen med henblik på at sikre en ensartet investorbekyttelse i hele Unionen. Parterne kan selv fastsætte yderligere i deres aftaler, men medlems- landene kan ikke i deres lovgivning fastsætte yderligere krav. Der er tale om juridisk bindende aftaler, hvori par-

terne skal fastsætte bestemmelser om hvilket lands lovgivning, der finder anvendelse, hvis master-instituttet og feeder-instituttet har hjemsted i to forskellige medlemsstater. Den foreslåede aftale m.v. fremgår af forslaget til § 5 i forslaget til lov om investeringsforeninger m.v., fordi den er en integreret del af master-feeder-strukturen, det vil sige, at en investeringsforening eller anden UCITS (feeder-institut) kan få tilladelse til at investere mere end 20 pct. med henblik på at investere mindst 85 pct. af sin formue i en anden investeringsforening eller anden UCITS (master-institut).

Det foreslås i *stk. 5*, at depotselskabet for en investeringsforening, der er master-institut straks skal underrette Finanstilsynet, hvis det får kendskab til uregelmæssigheder i relation til master-instituttet. Hvis uregelmæssighederne må anses for at have negative konsekvenser for et feeder-institut, skal depotselskabet tillige underrette dette eller dets investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab og dets depotselskab. Depotselskabet får hermed en særlig pligt til at gøre opmærksom på uregelmæssigheder, både således at Finanstilsynet får kendskab til forholdene, men også således at det eller de feeder-institutter, der er afhængige af master-instituttets investeringer kan varetage interesserne for feeder-instituttet og dets investorer.

Ifølge det foreslåede *stk. 6* kan Finanstilsynet udstede nærmere regler om depotselskabets pligter over for foreninger i almindelighed, men også over for en investeringsforening, der har delegeret den daglige ledelse til et administrationsselskab med hjemsted i en medlemsstat i Den Europæiske Union eller i et land, som Unionen har indgået samarbejdsaftale på den finansielle område, samt om indholdet af den i *stk. 3* nævnte aftale. 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 er der fastsat regler om de særlige aspekter ved standardaftalen mellem en depositar og et administrationsselskab med henvisning til artiklerne 23, *stk. 5*, og 33, *stk. 5*, i UCITS-direktivet. Det fremgår heraf, at aftalen skal indeholde aspekterne ved de procedurer, som parterne skal følge, udveksling af oplysninger og krav om fortrolighed, og forebyggelse af hvidvaskning af penge og bekæmpelse af finansiering af terrorisme, parternes delegation af opgaver samt eventuelle ændringer og opsigelse af aftalen. Endvidere skal aftalen indeholde bestemmelser om lovvalg, elektronisk dataoverførsel og aftalens rækkevidde. De regler, Finanstilsynet kan udstede, vil svare til de krav, som gennemførelsesdirektivet fastsætter.

Nr. 3 og 4 giver også Finanstilsynet mulighed for at udstede nærmere regler om depotselskabets underretningspligt, når det bliver opmærksom på uregelmæssigheder i et master-institut, over for et feeder-institut og dets depotselskab.

Endelig giver hjemlen Finanstilsynet mulighed for at fastsætte regler om depotselskabets pligter på baggrund internationale standarder.

Til nr. 30 (§ 121, *stk. 2*)

Der er tale om en rettelse, hvor professionelle foreninger tilføjes listen af foreninger nævnt i § 121, *stk. 2*, i lov om finansiel virksomhed.

Til nr. 31 (§ 141, *stk. 1*)

Forslaget medfører en ændring af § 141, *stk. 1*, i lov om finansiel virksomhed og medfører, at formuen for den eller de UCITS, et investeringsforvaltningsselskab administrerer, også skal medregnes ved beregningen af investeringsforvaltningsselskabets basiskapital, jf. § 125, *stk. 3*, i lov om finansiel virksomhed. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 7, *stk. 1*.

Til nr. 32 (§ 157)

Den foreslåede ændring medfører, at fondsmæglerselskaber, der ikke handler for egen regning, og investeringsforvaltningsselskaber også får adgang til at placere deres basiskapital i andele i udenlandske UCITS. Samtidig udgår erhvervsudviklingsforeninger, jf. § 109 i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., som en konsekvens af, at reglerne om erhvervsudviklingsforeninger ophæves i forslaget til lov om investeringsforeninger m.v., fordi den eneste erhvervsudviklingsforening, der har eksisteret, er ophørt.

Til nr. 33 (§ 162, *stk. 1*, nr. 8, litra b og c)

Der foreslås konsekvensrettelser som følge af, at lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. ophæves og erstattes af lov om investeringsforeninger m.v.

Til nr. 34 (§§ 346 a, 346 b, 346 c)

§ 346 a

Den foreslåede bestemmelse, der er ny og gennemfører UCITS-direktivets artikel 98, *stk. 1*, svarer til den foreslåede § 202 i lov om investeringsforeninger m.v.

Det foreslås, at Finanstilsynet udover at udøve sin kompetence selv vedrørende tilsyn med administration af foreninger godkendt af Finanstilsynet, det vil sige investeringsforeninger, specialforeninger, hedgeforeninger, godkendte fåmandsforeninger og udenlandske UCITS samt depotselskabsfunktionen for de nævnte foreninger får mulighed for at samarbejde med andre myndigheder, der er danske, om opgaver, at delegere sine opgaver til andre organer eller personer. Bestemmelsen svarer som nævnt til forslaget til § 202 i lov om investeringsforeninger, idet forslaget dog er begrænset til tilsyn med administration af godkendte danske foreninger og udenlandske UCITS samt tilsyn med depotselskabsfunktionen.

Bestemmelsen giver Finanstilsynet mulighed for at antage eksperter, fx advokater eller revisorer til at løse konkrete opgaver.

Finanstilsynet har mulighed for at udøve samtlige de pligter og kompetencer, som tilsynet har i medfør af loven i samarbejde med andre myndigheder, der er danske, organer eller personer efter denne bestemmelse.

De opgaver, som Finanstilsynet har til hensigt at overlade til andre, kan være undersøgelser af et konkret emne i et enkelt investeringsforvaltningsselskab eller en problemkreds i flere investeringsforvaltningsselskaber. Der vil være tale om opgaver, hvor Finanstilsynet ikke selv er i besiddelse af den fornødne ekspertise eller har ressourcer til at udføre undersøgelsen. Det kan fx være en undersøgelse om, hvorvidt et investeringsforvaltningsselskabs administrative systemer beregner korrekte emissions- og indløsningspriser eller værdiansætter aktiver korrekt. Det kan også være en tværgående undersøgelse fx af forskellige selskabers risikostyringssystemer.

De opgaver, som efter bestemmelsen vil kunne delegeres vil alene have karakter af opgaver, der tilvejebringer et grundlag for Finanstilsynets beslutninger eller reaktioner.

Når Finanstilsynet overlader en af tilsynets opgaver til andre myndigheder, organer eller personer er det fortsat Finanstilsynets ansvar, at opgaven udføres forsvarligt og korrekt.

§§ 346 b og 346 c

De foreslåede bestemmelser er nye. Forslaget til § 346 b gennemfører UCITS-direktivets artikel 101, stk. 1, 3 og 4, og 108, stk. 1 og 5, og svarer til det foreslåede § 203, stk. 1, i lov om investeringsforeninger m.v. Forslaget til § 346 c gennemfører UCITS-direktivets artikel 101, stk. 1 og 4, og svarer til den foreslåede § 204 i lov om investeringsforeninger m.v.

Når et investeringsinstitut, som er en UCITS, bliver administreret af et administrationsselskab med hjemsted i en anden medlemsstat i Den Europæiske Union eller i et andet land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, end det pågældende investeringsinstituts (UCITS) hjemland, fordeler artikel 19 i UCITS-direktivet lovgivnings- og tilsynskompetencen, således, at investeringsinstituttets hjemland har kompetencen til at regulere og føre tilsyn med forhold i forbindelse med instituttets stiftelse og godkendelse, udstedelse og indløsning af andele, værdiansættelser og beregning af udstedelses- og indløsningskurs, investeringspolitik- og grænser m.v., jf. i øvrigt lovforslagets § 228, nr. 9, vedrørende § 39 a, stk. 5. Det er derimod administrations-selskabets hjemland, der har lovgivnings- og tilsynskompetencen for så vidt angår alle spørgsmål vedrørende driften af og investeringsforvaltningen af investeringsinstituttet, jf. lovforslagets § 228, nr. 9, vedrørende § 39 a, stk. 7.

Det er vurderingen, at denne bestemmelse om fordeling af tilsynskompetencen ikke vil finde anvendelse på danske investeringsforeninger, selvom en dansk forening har delegeret den daglige ledelse til et udenlandsk administrationsselskab. Det skyldes, at danske foreninger er selvadministrerende juridiske personer med egen bestyrelse, der leder foreningen. Det er sædvanligt i de fleste andre medlemsstater, at et investeringsinstitut (UCITS) er organiseret som en fond, der til dels ligner en dansk pensionspulje, og som ikke er en juridisk person, og som ikke har en selvstændig ledelse. Fonden er en organisatorisk 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.

Når en dansk forening har indgået aftale med et investeringsforvaltningsselskab, er det stadig foreningens bestyrelse, der har ansvaret for foreningens drift, og som har instruktionsbeføjelser over for investeringsforvaltningsselskabet. Derfor er der ikke tale om at udøve kollektiv porteføljeforvaltning over grænserne, når den daglige ledelse er delegeret til et administrationsselskab. Der er tale om, at investeringsforeningen har delegeret forvaltningsopgaver til investeringsforvaltningsselskabet eller et udenlandsk administrationsselskab. De delegerede opgaver vil alle være under dansk tilsynskompetence.

Det er alligevel nødvendigt at gennemføre direktivets bestemmelser om samarbejde mellem tilsynene i EU-medlemslandene, dels fordi Finanstilsynet skal være i stand til at udøve sin tilsynsvirksomhed i udlandet ved at bede det udenlandske tilsyn om at udføre tilsynsop-

gaver, dels fordi Finanstilsynet skal kunne føre tilsyn med investeringsforvaltningen af udenlandske fonde, som administreres af et dansk investeringsforvaltningsselskab.

Det foreslås i § 346 b, 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 får som en følge heraf med bestemmelsen i det foreslåede § 346 b, mulighed for i konkrete tilfælde at udøve sin kompetence ved at delegerer sine opgaver til en anden kompetent myndighed i et andet EU-land, hvis denne myndighed er indforstået hermed. Delegationsadgangen kan for eksempel tænkes anvendt, når Finanstilsynet efter UCITS-direktivet er kompetent myndighed i forhold til et dansk investeringsforvaltningsselskab, hvis det er mest hensigtsmæssigt, at en anden tilsynsmyndighed end Finanstilsynet undersøger og træffer beslutning om den pågældende aktivitet, fordi investeringsforvaltningsselskabet administrerer en udenlandsk UCITS fra en filial, eller investeringsforvaltningsselskabet administrerer en dansk investeringsforening, der markedsføres i udlandet.

Det foreslås i § 346 c, 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 investeringsforvaltningsselskaber, der administrerer UCITS, der er oprettet efter regler, der opfylder UCITS-direktivets krav, eller investeringsforeninger underlagt dansk tilsyn, men som udøver virksomhed 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 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.

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 fx være

gennemførelse af bindende tekniske standarder, som er fastsat i medfør af forordningen.

De aktiviteter, som et dansk investeringsforvaltningsselskab udfører i såvel Danmark som i andre EU-medlemsstater, er underlagt Finanstilsynets tilsynskompetence. Finanstilsynet skal på samme måde som nævnt i § 346 samarbejde med de kompetente myndigheder i andre medlemsstater, når de beder Finanstilsynet om at medvirke ved tilsynsaktiviteter, kontroller på stedet eller inspektioner her i landet af UCITS, der er under hjemlandets tilsyn, men som administreres af danske investeringsforvaltningsselskaber, der er underlagt dansk tilsyn, men opererer i andre medlemsstater.

Det foreslås i § 346 c, stk. 2, at når en kompetent myndighed i en anden medlemsstat anmoder Finanstilsynet om at medvirke ved en kontrol eller undersøgelse af en UCITS, som den pågældende myndighed fører tilsyn med, men administreres af et dansk investeringsforvaltningsselskab eller en dansk investeringsforening, der opererer i den pågældende medlemsstat, kan Finanstilsynet vælge enten at gennemføre kontrollen eller undersøgelsen selv, tillade at den anmodende myndighed selv gennemfører kontrollen eller undersøgelsen, eller lade en revisor eller anden ekspert gennemføre kontrollen eller undersøgelsen.

Finanstilsynet vil aldrig overlade undersøgelsen af en dansk investeringsforening, der administreres af et investeringsforvaltningsselskab, til en udenlandsk myndighed.

Finanstilsynet kan vælge selv at foretage undersøgelsen med de udenlandske embedsmænd som »observatører«. Finanstilsynet er ikke kvalificeret til at undersøge, om en udenlandsk UCITS 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, under forudsætning af at den pågældende UCITS ikke modsætter sig.

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, hvis den pågældende UCITS's investeringsforvaltningsselskab ikke modsætter sig.

De udenlandske myndigheder vil være kompetente f.s.v. angår UCITS, som er stiftet og godkendt i myndighedens hjemland. Hvis en sådan UCITS administreres grænseoverskridende af et dansk investeringsforvaltningsselskab, foregår al aktivitet i den udenlandske UCITS i investeringsforvaltningsselskabet i Danmark. Hvis den udenlandske myndighed vil undersøge den på-

gældende UCITS, 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 grundlæggende 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 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, skal selve undersøgelsen ske efter de grundlæggende danske regler, 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 over for det danske investeringsforvaltningsselskab. Den udenlandske myndighed kan ikke undersøge forvaltningen af den udenlandske UCITS, fordi selve forvaltningen af den udenlandske UCITS falder ind under dansk tilsynskompetence.

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 § 346 c, stk. 3, at hvis et dansk investeringsselskab modsætter sig en kompetent udenlandsk myndigheds undersøgelse, jf. stk. 2, kan undersøgelsen kun foretages med Finanstilsynets medvirken.

Det foreslås i § 346 c, stk. 4, at Finanstilsynet kan fastsætte nærmere regler om samarbejde med kompetente myndigheder i andre medlemsstater. Disse bestemmelser skal bl.a. gennemføre bindende retlige standarder, som bliver udstedt af ESMA og gennemfører bestemmelser i aftaler mellem de nationale tilsyn.

Til nr. 35 (§ 355, stk. 2, nr. 14)

Forslaget, der justerer § 355, stk. 2, nr. 14, i lov om finansiel virksomhed medfører, at en udenlandsk UCITS også kan blive anset som part i forhold til Finanstilsynet.

Til nr. 36 (§ 361, stk. 1, nr. 29 og 30)

Det foreslås, at udenlandske investeringsinstitutter, jf. lovforslagets §§ 18 og 19, årligt skal betale et grundbeløb på 8.000 kr. i 2004-priser (i 2010 svarende til ca. 12.000 kr.) i afgift til Finanstilsynet. Udgifterne til Finanstilsynets tilladelser samt løbende tilsyn foreslås således dækket via indsættelse af en hjemmel i lov om finansiel virksomhed, hvorefter Finanstilsynet kan kræve en årlig afgift fra udenlandske investeringsinstitutter omfattet af lov om investeringsforeninger m.v. Ifølge § 361, stk. 1, i lov om finansiel virksomhed, skal virksomheder under tilsyn betale en årlig afgift i form af et grundbeløb til Finanstilsynet. Grundbeløbet reguleres årligt, jf. § 361, stk. 2.

De danske investeringsforeninger betaler på nuværende tidspunkt afgift efter den eksisterende hjemmel i § 367 i lov om finansiel virksomhed, og det vil de skulle fortsætte med.

Det foreslås endvidere, at for hver meddelelse, anmeldelse eller ansøgning om grænseoverskridende markedsføring af andele i investeringsinstitutter, jf. lovforslagets §§ 18-21, det vil sige udenlandske investeringsinstitutter og danske investeringsforeninger og andre foreninger, betales et grundbeløb på 2.500 kr. i 2004-priser (i 2010 svarende til ca. 3.500 kr.) i afgift til Finanstilsynet.

Til nr. 37 (bilag 6)

Forslaget til nyaffattelse af *bilag 6* er for så vidt angår nr. 1-6 en videreførelse af det gældende bilag 6 i lov om finansiel virksomhed. Dog er »administration« erstattet af »Investeringsforvaltning, administration og markedsføring« svarende til ordlyden i UCITS-direktivet. Ændringen medfører ingen materielle ændringer. Endvidere er henvisningen til lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. erstattet med en henvisning til lov om investeringsforeninger m.v., der ophæver førstnævnte lov.

Det foreslåede nr. 7 er en konsekvens af, at investeringsforvaltningsselskaber med lovforslaget får adgang til at administrere udenlandske UCITS.

Til § 230

Til nr. 1 og 2 (alle henvisninger samt § 83, stk. 2)

Henvisningerne i lov om værdipapirhandel m.v. til lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. konsekvensændres som følge af, at lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. med lovforslaget ophæves og erstattes af lov om investeringsforeninger m.v.

Til § 231

Til nr. 1 og 2 (§ 46 d, stk. 1, nr. 7, litra a-c)

Henvisningerne i lov om tilsyn med firmapensionskasser til lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. konsekvensændres som følge af, at lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. med lovforslaget ophæves og erstattes af lov om investeringsforeninger m.v.

Til § 232

Til nr. 1 og 2 (§ 69, stk. 1, nr. 7, litra a-c)

Henvisningerne i lov om arbejdsskadesikring til lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. konsekvensændres som følge af, at lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. med lovforslaget ophæves og erstattes af lov om investeringsforeninger m.v.

Til § 233

Til nr. 1 og 2 (§ 24 b, stk. 1, nr. 3, og stk. 2, og § 26 b, stk. 1, nr. 7, litra a-c)

Henvisningerne i lov om Arbejdsmarkedets Tillægspension til lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. konsekvensændres som følge af, at lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. med lovforslaget ophæves og erstattes af lov om investeringsforeninger m.v.

Til § 234

Til nr. 1 og 2 (§ 5 a, stk. 1, nr. 3, og stk. 2, og § 6 b, stk. 1, nr. 7, litra a-c)

Henvisningerne i lov om Lønmodtagernes Dyrtidsfond til lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. konsekvensændres som følge af, at lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. med lovforslaget ophæves og erstattes af lov om investeringsforeninger m.v.

Til § 235

Af forslaget til § 235 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.

Bilag 1**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) (omarbejdning) (EØS-relevant tekst)**

EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN EUROPÆISKE UNION HAR —

under henvisning til traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab, særlig artikel 47, stk. 2,

under henvisning til forslag fra Kommissionen,

efter proceduren i traktatens artikel 251¹⁾, og

ud fra følgende betragtninger:

(1) Rådets direktiv 85/611/EØF af 20. december 1985 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter)²⁾ er flere gange blevet ændret væsentligt³⁾. Da der er behov for yderligere ændringer, bør det af hensyn til klarheden omarbejdes.

(2) Direktiv 85/611/EØF har i vidt omfang bidraget til udviklingen af den europæiske investeringsfundsbranche og til dens succes. Trods de forbedringer, der er blevet gennemført siden direktivets vedtagelse, særlig i 2001, står det stadig mere klart, at det er nødvendigt at ændre det regelværk, der gælder for investeringsinstitutter, for at tilpasse det til situationen på de finansielle markeder i det 21. århundrede. Kommissionens grønbog af 12. juli 2005 om en forbedring af EU-rammerne for investeringsfonde gav startskuddet til en offentlig debat om, hvordan direktiv 85/611/EØF bør ændres for at kunne tage disse nye udfordringer op. Denne intensive konsultationsproces viste, at der var bred enighed om, at der var behov for væsentlige ændringer i dette direktiv.

(3) En samordning af de nationale lovgivninger, der gælder for institutter for kollektiv investering, forekommer derfor hensigtsmæssig med henblik på indbyrdes at tilnærme konkurrencevilkårene for disse institutter på fællesskabsplan og derved gennemføre en mere effektiv og ensartet beskyttelse af deltagerne. En sådan samordning gør det lettere at ophæve begrænsningerne i den frie bevægelighed på fællesskabsplan for andele i investeringsinstitutter.

(4) Under hensyn til disse målsætninger bør der gælde fælles grundlæggende bestemmelser for investeringsinstitutter etableret i medlemsstaterne for så vidt angår deres godkendelse, tilsyn, struktur, aktiviteter samt de oplysninger, som det kræves, de skal offentliggøre.

(5) Samordningen bør begrænses til medlemsstaternes lovgivning vedrørende investeringsinstitutter (bortset fra den lukkede type), som udbyder deres andele til offentligheden i Fællesskabet. Det er ønskeligt, at investeringsinstitutter som led i deres investeringsformål tillades at investere i andre finansielle instrumenter end værdipapirer, som er tilstrækkeligt likvide. De finansielle instrumenter, der kan indgå som investeringsaktiver i investeringsinstitutters portefølje, bør anføres i dette direktiv. Udvalgelsen af investeringer til en portefølje på grundlag af et indeks er en styringsteknik.

(6) Hvor en bestemmelse i dette direktiv kræver, at investeringsinstitutter griber ind, bør denne bestemmelse forstås som en henvisning til administrationsselskabet, hvis investeringsinstituttet er oprettet som en investeringsfond, der administreres af et administrationsselskab, og hvis en investeringsfond ikke har handleevne, som følge af at den ikke er en juridisk person.

(7) Investeringsinstitutters andele betragtes som finansielle instrumenter i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter⁴⁾.

(8) En godkendelse, der gives til administrationsselskabet i dets hjemland, bør sikre investorbeskyttelse og administrationsselskabernes solvens for at bidrage til stabiliteten i det finansielle system. Den valgte fremgangsmåde i dette direktiv skal sikre, at der harmoniseres i det omfang, det er nødvendigt for at sikre en

gensidig anerkendelse af godkendelser og tilsynssystemer, således at det bliver muligt at give en godkendelse, der er gyldig overalt i Fællesskabet, og at anvende princippet om hjemlandstilsyn.

(9) For at sikre, at administrationsselskabet kan opfylde de forpligtelser, der følger af dets aktiviteter, og dermed sikre dets stabilitet kræves der startkapital og yderligere egenkapital. For at tage højde for udviklingen, navnlig med hensyn til kapitalkrav i tilknytning til transaktionsrisici, både i Fællesskabet og i andre internationale fora, bør disse krav, herunder anvendelsen af garantier, tages op til fornyet overvejelse.

(10) Af hensyn til beskyttelsen af investorer er det nødvendigt, at den interne kontrol i alle administrationsselskaber sikres navnlig ved, at ledelsen forestås af to personer og ved, at der anvendes passende interne kontrolsystemer.

(11) I kraft af princippet om hjemlandstilsyn bør administrationsselskaber, der er godkendt i deres hjemland, have lov til at udøve den virksomhed, de er godkendt til, i hele Fællesskabet ved at oprette filialer eller ved fri udveksling af tjenesteydelser.

(12) Med hensyn til kollektiv porteføljevaltning (administration af investeringsfonde eller investerings-selskaber) bør den godkendelse, der gives et administrationsselskab i sit hjemland, jf. dog kapitel XI, give selskabet mulighed for at udøve følgende virksomhed i værtslandet: salg via etableringen af en filial af andele i de harmoniserede investeringsfonde, som dette selskab administrerer i sit hjemland, salg, ved etablering af en filial, af andele i de harmoniserede investerings-selskaber, som dette selskab administrerer, salg af andele i de harmoniserede investeringsfonde eller aktier i de harmoniserede investeringsselskaber, som administreres af andre administrationsselskaber, udførelse af alle andre funktioner og opgaver, der indgår i kollektiv porteføljevaltning, forvaltning af aktiverne i investeringsselskaber, der er stiftet i andre medlemsstater end administrationsselskabets hjemland, udførelse af de opgaver, der indgår i kollektiv porteføljevaltning, på grundlag af mandater og på vegne af administrationsselskaber, der er stiftet i andre medlemsstater end selskabets hjemstat. Hvor et administrationsselskab sælger andele i sine egne harmoniserede investeringsfonde eller aktier i sine egne harmoniserede investeringsselskaber i værtslandet uden etablering af en filial, bør det udelukkende være omfattet af bestemmelserne om grænseoverskridende markedsføring.

(13) Med hensyn til administrationsselskabers virksomhed og for at tage højde for national lovgivning og give selskaberne mulighed for at opnå væsentlige stordriftsfordele, bør disse ligeledes kunne administrere investeringsporteføljer på individuelt kundegrundlag (individuele porteføljevaltning), herunder administration af pensionsfonde og nogle nærmere bestemte accessoriske tjenesteydelser, der er forbundet med den primære virksomhed, uden at disse selskabers stabilitet påvirkes heraf. Der bør imidlertid indføres specifikke bestemmelser til at forhindre, at der opstår interessekonflikter, når administrationsselskaber får lov til at udføre både kollektiv og individuel porteføljevaltning.

(14) Forvaltning af individuelle investeringsporteføljer er en investeringsservice, der er omfattet af direktiv 2004/39/EF. For at sikre at rammebestemmelserne på området er ensartede, bør administrationsselskaber, hvis godkendelse også omfatter denne virksomhed, underkastes de driftsvilkår, der er fastsat i dette direktiv.

(15) Et hjemland bør principielt kunne fastsætte strengere regler end reglerne i dette direktiv, især om godkendelsesbetingelser, tilsynskrav og aflæggelse af beretning samt om prospekter.

(16) Det bør fastsættes, under hvilke forudsætninger et administrationsselskab på grundlag af mandater må delegerer specifikke opgaver og funktioner til tredjemand for at udøve sin virksomhed mere effektivt. For at princippet om hjemlandstilsyn kan fungere korrekt, bør medlemsstater, der tillader en sådan delegation, sikre, at et administrationsselskab, de har godkendt, ikke delegerer alle sine funktioner til en eller flere tredjeparter for derved at blive et tomt selskab, og at de foreliggende mandater ikke hindrer et effektivt tilsyn med administrationsselskabet. Administrationsselskabets eller depositarens forpligtelser over for deltagere og de kompetente myndigheder bør imidlertid ikke påvirkes af, at selskabet har delegeret sine funktioner til tredjemand.

(17) For at sikre lige konkurrencevilkår og passende tilsyn på lang sigt bør Kommissionen have mulighed for at undersøge mulighederne for at harmonisere delegationsordninger på fællesskabsplan.

(18) Princippet om hjemlandstilsyn nødvendiggør, at de kompetente myndigheder enten inddrager eller ikke meddeler en godkendelse, hvis faktorer som f.eks. forretningsprogrammets indhold, den geografiske fordeling eller de aktiviteter, der faktisk udøves, klart viser, at et administrationsselskab har valgt retssystemet i en bestemt medlemsstat for at undgå de strammere regler, der gælder i en anden medlemsstat, hvor det agter at udøve eller allerede udøver størstedelen af sin virksomhed. I henhold til dette direktiv bør et administrationsselskab være godkendt i den medlemsstat, hvor det har sit hjemsted. I overensstemmelse med princippet om hjemlandstilsyn er det kun de kompetente myndigheder i administrationsselskabets hjemland, der bør anses for at være kompetente til at føre tilsyn med administrationsselskabets organisation, herunder alle procedurer og ressourcer til at udføre den administrative funktion, der er nævnt i bilag II, der bør være underlagt lovgivningen i administrationsselskabets hjemland.

(19) Administreres investeringsinstituttet af et administrationsselskab, der er godkendt i en anden medlemsstat end investeringsinstituttets hjemland, bør administrationsselskabet vedtage og indføre passende procedurer og ordninger for at behandle investorklager, såsom via passende bestemmelser i salgsordninger eller i form af en adresse i investeringsinstituttets hjemland, der ikke behøver at være selve administrationsselskabets adresse. Et sådant administrationsselskab bør også indføre passende procedurer og ordninger for at gøre oplysninger tilgængelige efter anmodning fra offentligheden eller de kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland, såsom ved at udpege en kontaktperson blandt administrationsselskabets ansatte for at behandle anmodninger om oplysninger. Administrationsselskabet bør imidlertid ikke være forpligtet i henhold til lovgivningen i investeringsinstituttets hjemland til at have en lokal repræsentant i den pågældende medlemsstat for at opfylde disse forpligtelser.

(20) De kompetente myndigheder, der godkender investeringsinstitutter, bør tage højde for investeringsfondens fondsbestemmelser eller investeringsselskabets vedtægter, valget af depositar og administrationsselskabets evne til at administrere investeringsinstituttet. Hvis administrationsselskabet er etableret i en anden medlemsstat, bør de kompetente myndigheder kunne henholde sig til en erklæring udstedt fra de kompetente myndigheder i administrationsselskabets hjemland, hvoraf det fremgår, hvilken type investeringsinstitut administrationsselskabet er godkendt til at administrere. Godkendelsen af et investeringsinstitut bør ikke betinges af et yderligere kapitalkrav til administrationsselskabet, af at administrationsselskabet har sit vedtægtsmæssige hjemsted i investeringsinstituttets hjemland, eller af at administrationsselskabet udøver virksomhed i investeringsinstituttets hjemland.

(21) De kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland bør være kompetente til at føre tilsyn med overholdelsen af bestemmelserne vedrørende investeringsinstituttets oprettelse og drift, der bør være underlagt lovgivningen i investeringsinstituttets hjemland. I denne forbindelse bør de kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland kunne indhente oplysninger direkte fra administrationsselskabet. De kompetente myndigheder i administrationsselskabets værtsland kan navnlig kræve, at administrationsselskaber forelægger oplysninger om transaktioner vedrørende investeringsinstituttets investeringer, der er godkendt i den pågældende medlemsstat, herunder oplysninger, der findes i regnskaber og registre over disse transaktioner og fondens regnskaber. Med henblik på afhjælpning af eventuelle overtrædelser af bestemmelserne inden for deres kompetenceområde bør de kompetente myndigheder i administrationsselskabets værtsland kunne forlade sig på et samarbejde med de kompetente myndigheder i administrationsselskabets hjemland og bør, om nødvendigt, kunne gribe direkte ind over for administrationsselskabet.

(22) Det bør være muligt for investeringsinstituttets hjemland at fastsætte regler for indholdet af investeringsinstituttets deltagerregister. Tilrettelæggelsen af vedligeholdelsen og placeringen af dette register bør dog stadig være en del af administrationsselskabets organisatoriske foranstaltninger.

(23) Det er nødvendigt at give investeringsinstituttets hjemland alle muligheder for at afhjælpe eventuelle overtrædelser af investeringsinstituttets bestemmelser. De kompetente myndigheder i investeringsinstituttet

tets hjemland bør med henblik på dette være i stand til at træffe forebyggende foranstaltninger og vedtage sanktioner i forhold til administrationselskabet. De kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland bør som en sidste udvej have mulighed for at kræve, at administrationselskaber ophører med at administrere dette investeringsinstitut. Medlemsstaterne bør i dette tilfælde indføre de nødvendige bestemmelser for at sikre en behørig administration eller likvidation af investeringsinstituttet.

(24) For at forebygge tilsynsarbitrage og fremme tilliden til, at de kompetente myndigheder i hjemlandet varetager deres tilsynsopgaver effektivt, bør godkendelse afvises, hvis investeringsinstituttet hindres i at markedsføre dets enheder i hjemlandet. Når det først er godkendt, bør investeringsinstituttet frit kunne vælge den (de) medlemsstat(er), hvor dens andele skal markedsføres i overensstemmelse med dette direktiv.

(25) For at værne om investorenes interesser og sikre lige konkurrencevilkår på markedet for harmoniserede institutter for kollektiv investering kræves det, at investeringsselskaber råder over startkapital. Investeringselskaber, der har udpeget et administrationselskab, dækkes dog gennem administrationselskabets yderligere egenkapital.

(26) Eksisterer der relevante adfærds- og delegationsregler og må et administrationselskab under dets hjemlands lovgivning foretage sådan delegation, bør godkendte investeringsselskaber overholde sådanne regler med de fornødne tilpasninger, enten direkte, hvis de ikke har udpeget et administrationselskab godkendt i overensstemmelse med dette direktiv, eller indirekte, hvis de har udpeget et sådant administrationselskab.

(27) Trods behovet for konsolidering blandt investeringsinstitutter rammes fusioner af investeringsinstitutter af mange juridiske og administrative vanskeligheder i Fællesskabet. For at forbedre det indre markeds funktion er det derfor nødvendigt at vedtage fællesskabsbestemmelser, der gør det lettere for investeringsinstitutter (og investeringsafdelinger heraf) at fusionere. Skønt nogle medlemsstater sandsynligvis kun vil godkende aftalebaserede fonde, bør grænseoverskridende fusioner mellem alle former for investeringsinstitutter (aftalebaserede fonde, fonde i selskabsform og investeringsfonde) være tilladt og anerkendt af alle medlemsstater, uden at dette forpligter medlemsstaterne til at indføre nye juridiske former for investeringsinstitutter i deres nationale lovgivning.

(28) Dette direktiv vedrører de mest almindeligt anvendte fusionsteknikker i medlemsstaterne. Det kræver ikke, at alle medlemsstaterne indarbejder alle tre teknikker i deres nationale lovgivning, men at alle medlemsstater bør anerkende overførsel af aktiver i forbindelse med anvendelsen af disse fusionsteknikker. Dette direktiv hindrer ikke investeringsinstitutter i at anvende andre teknikker i rent nationale situationer, hvor ingen af de investeringsinstitutter, der berøres af fusionen, har anmeldt grænseoverskridende markedsføring af sine andele. Disse fusioner vil fortsat skulle overholde de relevante nationale bestemmelser. Nationale regler om beslutningsdygtighed bør hverken forskelsbehandle nationale og grænseoverskridende fusioner, og bør ej heller være strengere end dem, der er fastlagt for selskabsfusioner.

(29) For at beskytte investorenes interesser bør medlemsstaterne forlange, at nationale eller grænseoverskridende fusioner mellem investeringsinstitutter skal godkendes af deres kompetente myndigheder. I forbindelse med grænseoverskridende fusioner bør de kompetente myndigheder for det ophørende investeringsinstitut godkende fusionen for at sikre, at de deltagere, der reelt skifter investeringsinstitut, beskyttes behørigt. Såfremt fusionen omfatter mere end ét ophørende investeringsinstitut, og de pågældende investeringsinstitutter er hjemmehørende i forskellige medlemsstater, er det nødvendigt, at fusionen godkendes af de i forhold til hvert enkelt ophørende investeringsinstitut kompetente myndigheder, som skal arbejde snævert sammen, herunder ved hjælp af passende informationsudveksling. Da det også er nødvendigt at sikre en rimelig beskyttelse af deltagerne i det fortsættende investeringsinstitut, bør de kompetente myndigheder i det fortsættende investeringsinstituts hjemland tage hensyn til deres interesser.

(30) Deltagere i både det ophørende og fortsættende investeringsinstitut bør ligeledes kunne anmode om tilbagekøb eller indløsning af deres andele eller, hvor dette er muligt, at konvertere dem til andele i et andet investeringsinstitut med en tilsvarende investeringspolitik, og som administreres af samme administrati-

onsselskab eller af et tilknyttet selskab. Denne ret bør ikke være genstand for yderligere omkostninger med undtagelse af gebyrer, der udelukkende vil blive tilbageholdt af det respektive investeringsinstitut til dækning af omkostninger ved afvikling af investeringer, som fastsat i de ophørende og fortsættende investeringsinstitutters prospekter.

(31) Tredjepartskontrol af fusioner bør ligeledes sikres. Depositarene for hvert af de investeringsinstitutter, der deltager i fusionen, bør verificere, at den foreslåede fusionsplan er i overensstemmelse med de relevante bestemmelser i dette direktiv og investeringsinstitutternes fondsbestemmelser. Enten depositaren eller en uvildig revisor bør udarbejde en rapport på vegne af alle de investeringsinstitutter, der er involveret i fusionen, og validere de metoder, der benyttes til værdiansættelse af institutternes aktiver og passiver, og de metoder, der benyttes til beregning af ombytningsforholdet i fusionsplanen samt det faktiske ombytningsforhold og i givet fald det kontante beløb pr. andel. For at begrænse omkostningerne forbundet med grænseoverskridende fusioner bør det være muligt at udfærdige en enkelt rapport, der dækker samtlige involverede investeringsinstitutter, og den lovpligtige revisor for det ophørende eller det fortsættende investeringsinstitut bør have mulighed for at gøre dette. Af hensyn til beskyttelsen af investorerne bør deltagerne have mulighed for at modtage en gratis kopi af den pågældende rapport på anmodning.

(32) Det er særlig vigtigt, at deltagerne modtager tilstrækkelige oplysninger om den foreslåede fusion, og at deres rettigheder beskyttes i tilstrækkelig grad. Skønt det især er deltagerne i det ophørende investeringsinstituts interesser, der berøres af fusionen, bør deltagerne i det fortsættende investeringsinstituts interesser også beskyttes.

(33) Bestemmelserne om fusioner i dette direktiv har ingen indflydelse på anvendelsen af lovgivningen om kontrol med fusioner mellem virksomheder, særlig Rådets forordning (EF) nr. 139/2004 af 20. januar 2004 om kontrol med fusioner og virksomhedsovertagelser (EF-fusionsforordningen)⁵.

(34) Den frie markedsføring af andele fra investeringsinstitutter, der har tilladelse til at placere op til 100 % af deres aktiver i værdipapirer, som er udstedt af en og samme emittent (stat, lokal offentlig myndighed osv.), bør hverken direkte eller indirekte bevirke, at kapitalmarkedet forstyrres, eller at en medlemsstats finansiering vanskeliggøres.

(35) Den definition af værdipapirer, der benyttes i dette direktiv, gælder kun for dette direktiv og berører ikke de forskellige definitioner, der benyttes i nationale lovgivninger til andre formål som f.eks. beskatning. Aktier og andre værdipapirer svarende til aktier, der udstedes af udstedere såsom »building societies« og industriselskaber og gensidige foreninger, og som i praksis ikke kan overdrages bortset fra den situation, hvor emittenten køber dem tilbage, dækkes følgelig ikke af denne definition.

(36) Pengemarkedsinstrumenter omfatter omsættelige instrumenter, der normalt handles på pengemarkedet frem for de regulerede markeder, f.eks. skatkammerbeviser og lokale myndigheders gældsbeviser, indlånsbeviser, commercial papers (virksomhedscertifikater), værdipapirer med middel løbetid og bankgaranterede vekslers.

(37) Begrebet regulerede markeder i dette direktiv svarer til begrebet i direktiv 2004/39/EF.

(38) Det er ønskeligt, at et investeringsinstitut kan investere sine aktiver i andele i investeringsinstitutter og andre åbne institutter for kollektiv investering, der også investerer i de likvide finansielle aktiver, som er omfattet af dette direktiv, og som opererer efter princippet om risikospredning. Det er nødvendigt, at investeringsinstitutter eller andre institutter for kollektiv investering, som et investeringsinstitut investerer i, er underkastet et effektivt tilsyn.

(39) Det bør gøres lettere at udvikle et investeringsinstituts muligheder for at investere i investeringsinstitutter og andre institutter for kollektiv investering. Det er derfor af afgørende betydning at sikre, at en sådan investeringsaktivitet ikke formindsker investorbeskyttelsen. På grund af et investeringsinstituts øgede muligheder for at investere i andele i andre investeringsinstitutter og andre institutter for kollektiv investering

er det nødvendigt at fastsætte visse regler om kvantitative grænser, fremlæggelse af oplysninger og forhindring af kaskadefænomenet.

(40) For at tage hensyn til markedsudviklingen og i betragtning af gennemførelsen af den økonomiske og monetære union er det ønskeligt at give investeringsinstitutterne tilladelse til at investere i bankindskud. For at sikre, at investeringerne i indskud er tilstrækkelig likvide, bør disse indskud kunne tilbagebetales på anfordring eller trækkes tilbage. Hvis indskuddene foretages i et kreditinstitut, hvis vedtægtsmæssige hjemsted er beliggende i et tredjeland, bør kreditinstituttet være underkastet tilsynsregler, som svarer til reglerne i fællesskabsretten.

(41) Ud over det tilfælde, hvor et investeringsinstitut investerer i bankindskud i henhold til dets fondsbestemmelser eller vedtægter, bør det være muligt at tillade alle investeringsinstitutter at besidde supplerende likvide aktiver såsom bankindskud på anfordring. Besiddelsen af sådanne supplerende likvide aktiver kan være berettiget, herunder for at dække løbende eller ekstraordinære betalinger, i tilfælde af salg for at få den nødvendige tid til at geninvestere i værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter eller i andre finansielle aktiver, der omfattes af dette direktiv, eller i en strengt nødvendig periode, når investering i værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter og andre finansielle aktiver på grund af ugunstige markedsvilkår er suspenderet.

(42) Af forsigtighedshensyn er det nødvendigt, at investeringsinstitutter undgår en uforholdsmæssig stor koncentration af investeringer, som medfører medkontrahentrisiko over for en enkelt enhed eller enheder, der tilhører samme koncern.

(43) Investeringsinstitutter bør som led i deres generelle investeringspolitik eller med henblik på hedging for at nå et fastsat finansielt mål eller opfylde den risikoprofil, der fremgår af prospektet, udtrykkeligt have mulighed for at investere i finansielle afledte instrumenter. Med henblik på at sikre investorbekyttelsen er det nødvendigt at begrænse den maksimale potentielle risiko i forbindelse med afledte instrumenter, således at denne ikke overstiger den totale nettoværdi i investeringsinstituttets portefølje. For konstant at kende de risici og forpligtelser, der følger af derivattransaktioner, og for at kunne kontrollere overholdelsen af bestemmelserne om investeringsgrænser bør investeringsinstitutterne løbende måle og nøje overvåge de risici og forpligtelser, der følger af derivattransaktioner. Endelig bør investeringsinstitutterne for at sikre investorbekyttelsen via oplysninger beskrive, hvilke strategier, teknikker og investeringsgrænser, der gælder for deres derivatoperationer.

(44) Det er nødvendigt, at foranstaltninger til at behandle en mulig manglende tilnærmelse af interesser i produkter, hvor kreditrisikoen overføres ved securitisering, som forudsat med hensyn til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/48/EF af 14. juni 2006 om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut⁶⁾ og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/49/EF af 14. juni 2006 om kravene til investeringssselskabers og kreditinstitutters kapitalgrundlag⁷⁾, er i overensstemmelse og sammenhængende med al relevant lovgivning for den finansielle sektor. Kommissionen fremsætter de relevante lovgivningsforslag, herunder vedrørende dette direktiv, for at sikre en sådan overensstemmelse og sammenhæng, efter grundigt at have overvejet virkningen af sådanne forslag.

(45) For så vidt angår over-the-counter-derivater (OTC-derivater) bør der fastsættes krav vedrørende valg af modparter og instrumenter, likviditet og løbende vurdering af stillingen. Formålet med disse krav er at sikre en passende investorbekyttelse, som kan sammenlignes med den beskyttelse, de opnår, når de erhverver derivater, der handles på regulerede markeder.

(46) Transaktioner i derivater bør aldrig benyttes til at omgå principperne eller bestemmelserne i dette direktiv. For så vidt angår OTC-derivater bør der gælde yderligere risikospredningsregler for risici over for en enkelt modpart eller gruppe af modparter.

(47) Nogle porteføljeforvaltningsteknikker for institutter for kollektiv investering, der hovedsagelig investerer i aktiver eller gældsbeviser, er baseret på aktieindekser og/eller indekser for gældsbeviser. Det er ønskeligt at give investeringsinstitutter mulighed for at anvende velkendte og anerkendte aktieindekser eller

indekser for gældsbeviser. Til dette formål kan det derfor være nødvendigt at indføre mere smidige risikospredningsregler for investeringsinstitutter, der investerer i aktier eller gældsbeviser.

(48) Institutter for kollektiv investering, der omfattes af dette direktiv, bør ikke benyttes til andre formål end kollektiv investering af kapital, der tilvejebringes ved henvendelse til offentligheden i overensstemmelse med reglerne i dette direktiv. I de tilfælde, der er omhandlet i dette direktiv, bør det kun være muligt for et investeringsinstitut at have datterselskaber, for så vidt det er nødvendigt for på dets egne vegne effektivt at udføre visse aktiviteter, der også er fastlagt i dette direktiv. Det er nødvendigt at sikre effektivt tilsyn med investeringsinstitutter. Et investeringsinstitut bør derfor kun kunne oprette datterselskaber i tredjelande i de tilfælde og i overensstemmelse med de betingelser, der er nævnt i dette direktiv. Den generelle forpligtelse til kun at handle i deltagerens interesse og specielt målsætningen om at øge omkostningseffektiviteten kan aldrig begrunde, at et investeringsinstitut træffer foranstaltninger, der kunne være til hinder for, at de kompetente myndigheder effektivt kan udøve deres tilsynsfunktioner.

(49) Den oprindelige version af direktiv 85/611/EØF indeholdt en undtagelse fra begrænsningen med hensyn til, hvor stor en procentdel af sine aktiver et investeringsinstitut måtte investere i værdipapirer udstedt af et og samme organ, som fandt anvendelse i forbindelse med obligationer udstedt eller garanteret af en medlemsstat. Denne undtagelse gav investeringsinstitutterne tilladelse til bl.a. at investere op til 35 % af deres aktiver i sådanne obligationer. En lignende, men mere begrænset undtagelse er berettiget for så vidt angår obligationer fra den private sektor, som, selv om der ikke foreligger en statsgaranti, giver investorerne en speciel sikkerhed på grund af de særlige regler, som finder anvendelse på dem. Undtagelsen bør derfor udvides til at omfatte alle obligationer fra den private sektor, der er i overensstemmelse med fælles fastsatte kriterier, idet det overlades til medlemsstaterne at udarbejde en fortegnelse over de obligationer, som de i givet fald agter at lade være omfattet af en undtagelsesbestemmelse.

(50) Flere medlemsstater har gennemført bestemmelser, der sætter ikke-samordnede institutter for kollektiv investering i stand til at samle deres aktiver i et såkaldt »master-institut«. For at sætte investeringsinstitutter i stand til at udnytte disse strukturer er det nødvendigt at undtage feeder-institutter, der ønsker at samle deres aktiver i et master-institut, fra forbuddet mod at investere mere end 10 % af deres aktiver eller i visse tilfælde 20 % af deres aktiver i et enkelt institut for kollektiv investering. En sådan undtagelse er berettiget, eftersom feeder-instituttet investerer alle eller næsten alle sine aktiver i en diversificeret portefølje tilhørende master-instituttet, der selv er omfattet af diversificeringsreglerne for investeringsinstitutter.

(51) For at skabe bedre forudsætninger for et effektivt fungerende indre marked og sikre et ensartet investorbeskyttelsesniveau i hele Fællesskabet bør master-feeder-strukturer være tilladt, både når master- og feeder-instituttet 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, bør det ikke være muligt for et feeder-institut at investere i mere end et master-institut. For at sikre samme investorbeskyttelsesniveau i hele Fællesskabet bør master-instituttet selv være et godkendt investeringsinstitut. For at undgå en overdreven administrativ byrde bør bestemmelserne om anmeldelse af grænseoverskridende markedsføring ikke finde anvendelse, hvis et master-institut ikke rejser kapital fra offentligheden i en anden medlemsstat end den, hvori instituttet har hjemsted, men kun har et eller flere feeder-institutter i den anden medlemsstat.

(52) Med det formål at beskytte investorerne i feeder-instituttet bør der stilles krav om, at feeder-instituttets investering i master-instituttet skal forhåndsgodkendes af de kompetente myndigheder i feeder-instituttets hjemland. Kun den indledende investering i master-instituttet, hvorved feeder-instituttet overskrider den grænse, der finder anvendelse for investeringer i andre investeringsinstitutter, forudsætter godkendelse. For at skabe bedre forudsætninger for et effektivt fungerende indre marked og sikre et ensartet investorbeskyttelsesniveau i hele Fællesskabet bør de betingelser, som skal opfyldes, og de dokumenter og oplysninger,

der skal tilvejebringes med henblik på godkendelse af feeder-instituttets investering i master-instituttet, være udtømmende.

(53) For at sætte feeder-instituttet i stand til at handle i alle deltagernes bedste interesse og navnlig give det mulighed for at indhente alle de oplysninger og dokumenter fra master-instituttet, som det har behov for at kunne opfylde sine forpligtelser, bør feeder- og master-instituttet indgå en juridisk bindende aftale. Hvis både feeder- og master-instituttet imidlertid administreres af det samme administrationselskab, bør det være tilstrækkeligt, at sidstnævnte indfører interne regler om god forretningsskik. Aftaler om informationsudveksling mellem feeder- og master-instituttets depositarer eller revisorer bør sikre, at feeder-instituttets depositar eller revisor modtager alle de oplysninger eller dokumenter, som er nødvendige for, at de kan udføre deres opgaver. Dette direktiv bør sikre, at depositarerne eller revisorerne i forbindelse med opfyldelsen af disse krav ikke anses at tilsidesætte bestemmelser om tavshedspligt eller om databeskyttelse.

(54) For at sikre feeder-instituttets investorer en høj grad af beskyttelse bør prospektet, den centrale investorinformation samt alt markedsføringsmateriale tilpasses master-feeder-strukturernes særlige kendetegn. Feeder-instituttets investering i master-instituttet bør ikke berøre feeder-instituttets evne til selv at tilbagekøbe eller indløse andele på anmodning af instituttets deltagere eller til at handle i sine deltageres bedste interesse.

(55) Deltagerne bør i henhold til dette direktiv beskyttes mod opkrævning af ubegrundede ekstraomkostninger igennem et forbud mod, at master-instituttet opkræver feeder-instituttet tegnings- og indløsningsgebyrer. Master-instituttet bør dog kunne opkræve tegnings- og indløsningsgebyrer af andre investorer i masterinstituttet.

(56) Konverteringsreglerne bør gøre det muligt at konvertere et eksisterende investeringsinstitut til et feederinstitut. De bør samtidig sikre deltagerne en tilstrækkelig beskyttelse. Eftersom konvertering indebærer en gennemgribende ændring af investeringspolitikken, bør det investeringsinstitut, der konverteres, forpligtes til at forsyne deltagerne med alle de oplysninger, der er nødvendige for, at de kan tage stilling til, hvorvidt de vil beholde deres investering. De kompetente myndigheder bør ikke stille krav om, at feeder-instituttet tilvejebringer flere oplysninger end de i dette direktiv anførte.

(57) Hvis de kompetente myndigheder i master-instituttets hjemland underrettes om en uregelmæssighed i relation til master-instituttet eller får kendskab til, at master-instituttet ikke overholder dette direktivs bestemmelser, kan de i givet fald beslutte at træffe relevante foranstaltninger for at sikre, at deltagerne i master-instituttet underrettes behørigt.

(58) Medlemsstaterne bør skelne klart mellem markedsføringsmateriale og den obligatoriske information, der i henhold til dette direktiv skal udleveres til investorer. Sidstnævnte omfatter central investorinformation, prospektet samt års- og halvårsregnskaber.

(59) Den centrale investorinformation bør udleveres gratis som et specifikt dokument til investorerne i god tid forud for tegningen af andele i et investeringsinstitut, således at de kan træffe en velfunderet investeringsbeslutning. Denne centrale investorinformation bør kun omfatte de oplysninger, der er væsentlige for en sådan beslutning. Den type oplysninger, den centrale investorinformation skal indeholde, bør fuldt ud harmoniseres for at sikre en tilstrækkelig grad af investorbeskyttelse og sammenlignelighed. Den centrale investorinformation bør være kortfattet. Et enkelt dokument af begrænset længde, hvori oplysningerne præsenteres i en bestemt rækkefølge, er den mest velegnede metode til at opnå den klarhed og simplicitet i præsentationen, som ikke-professionelle investorer kræver, og bør gøre det muligt at foretage nyttige sammenligninger, navnlig af omkostninger og risikoprofil, som er relevante for investeringsbeslutningen.

(60) De enkelte medlemsstaters kompetente myndigheder kan gøre central investorinformation om alle investeringsinstitutter, der er godkendt i den pågældende medlemsstat, tilgængelig for offentligheden i et særligt afsnit af deres websted.

(61) Der bør udarbejdes central investorinformation for alle investeringsinstitutter. Det er administrations-selskabet eller i givet fald investeringsselskabet, der bør udlevere central investorinformation, i overensstemmelse med den anvendte afsætningsmetode (direkte salg eller salg gennem formidlere). Formidlere bør tilvejebringe central investorinformation til kunder og potentielle kunder.

(62) Investeringsinstitutter bør være berettigede til at markedsføre deres andele i andre medlemsstater betinget af en anmeldelsesprocedure baseret på en forbedret kommunikation mellem medlemsstaternes kompetente myndigheder. Når de kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland har fremsendt de komplette anmeldelsesdokumenter, bør investeringsinstituttets værtsland ikke have mulighed for at nægte et investeringsinstitut, der er etableret i en anden medlemsstat, adgang til sit marked eller for at anfægte den godkendelse, som den anden medlemsstat har givet.

(63) Investeringsinstitutter bør være berettigede til at markedsføre deres andele betinget af, at de træffer de nødvendige foranstaltninger med henblik på at sikre, at der er faciliteter til stede, som muliggør betaling til deltagerne, tilbagekøb eller indløsning af andele og tilrådighedsstillelse af de oplysninger, som investeringsinstitutter er forpligtet til at tilvejebringe.

(64) For at lette markedsføringen af andele i investeringsinstitutter på tværs af landegrænserne bør der føres kontrol med, at ordningerne for markedsføring af andele i investeringsinstitutter overholder de love og administrative procedurer, der gælder i investeringsinstituttets værtsland, efter at investeringsinstituttet har fået adgang til markedet i den pågældende medlemsstat. Denne kontrol kunne dække tilstrækkeligheden af ordningerne for markedsføring, herunder navnlig tilstrækkeligheden af salgsordninger, og forpligtelsen til at sikre, at markedsføringsmaterialet præsenteres på en fair, tydelig og ikke vildledende måde. Dette direktiv bør ikke hindre de kompetente myndigheder i værtslandet i at kontrollere, at markedsføringsmateriale, der ikke omfatter central investorinformation, prospektet og års- og halvårsrapporter overholder den nationale lovgivning, før investeringsinstitutterne må anvende materialet, forudsat at en sådan kontrol er ikke-diskriminerende og ikke hindrer det pågældende investeringsinstitut i at få adgang til markedet.

(65) Af hensyn til fremme af retssikkerheden er det nødvendigt at sikre, at et investeringsinstitut, der markedsfører sine andele på tværs af landegrænser, har let og elektronisk adgang og på et sprog, der er gængs i internationale finans kredse, til komplette oplysninger om de love og administrative bestemmelser, som specifikt gælder for de ordninger, som er fastlagt med hensyn til markedsføringen af andele af investeringsinstitutter i værtslandet. Ansvar, der relaterer sig til sådanne offentliggørelser, bør omfattes af national ret.

(66) For at lette investeringsinstitutters adgang til andre medlemsstaters markeder bør investeringsinstituttet være forpligtet til kun at oversætte den centrale investorinformation til det eller et af de officielle sprog i investeringsinstituttets værtsland eller til et sprog, der er godkendt af værtslandets kompetente myndigheder. Den centrale investorinformation bør indeholde nærmere oplysninger om, på hvilke(t) sprog de andre obligatoriske dokumenter og supplerende oplysninger foreligger. Ansvar for udarbejdelsen af oversættelser bør ligge hos investeringsinstituttet, der bør tage stilling til, om det er nødvendigt med en simpel eller en autoriseret oversættelse.

(67) For at lette adgangen til andre medlemsstaters markeder er det vigtigt, at der gives oplysning om anmeldelsesgebyrer.

(68) Medlemsstaterne bør træffe de administrative og organisatoriske foranstaltninger, der er nødvendige for at muliggøre et samarbejde mellem de nationale myndigheder og andre medlemsstaters kompetente myndigheder, herunder i form af bilaterale og multilaterale aftaler mellem disse myndigheder, hvilket kan muliggøre frivillig delegation af opgaver.

(69) Det er nødvendigt at styrke konvergensen i de kompetente myndigheders beføjelser for derved at sikre ensartet håndhævelse af dette direktiv i de forskellige medlemsstater. Et fælles minimumssæt af beføjelser, der er i overensstemmelse med de beføjelser, som de kompetente myndigheder tildeles ved anden fællesskabslovgivning om finansielle tjenesteydelser, bør sikre et effektivt tilsyn. Medlemsstaterne bør endvidere

fastsætte sanktionsbestemmelser, som kan omfatte strafferetlige eller administrative sanktioner, samt administrative foranstaltninger, som finder anvendelse ved overtrædelser af dette direktiv. Medlemsstater bør ligeledes træffe de foranstaltninger, der er nødvendige for at sikre, at disse sanktioner håndhæves.

(70) Det er nødvendigt at udbygge bestemmelserne om udveksling af oplysninger mellem de nationale kompetente myndigheder og skærpe deres forpligtelse til at yde hinanden bistand og til at samarbejde.

(71) Der bør af hensyn til den grænseoverskridende levering af tjenesteydelser fastsættes klare beføjelser for de respektive kompetente myndigheder for i overensstemmelse med gældende lovgivning at forhindre enhver form for huller eller overlapninger.

(72) De bestemmelser i dette direktiv, der henviser til kompetente myndigheders effektive varetagelse af deres tilsynsopgaver, omfatter det tilsyn på et konsolideret grundlag, som skal føres med et investeringsinstitut eller selskab, der medvirker ved dettes aktiviteter, når et sådant kræves i henhold til fællesskabsretten. I sådanne tilfælde skal de myndigheder, der anmodes om godkendelse, kunne identificere de myndigheder, der har kompetence til at føre tilsyn på et konsolideret grundlag med dette investeringsinstitut eller et selskab, der medvirker ved dettes aktiviteter.

(73) Princippet om hjemlandstilsyn forudsætter, at de kompetente myndigheder inddrager eller undlader at meddele godkendelse i de tilfælde, hvor det af sådanne forhold som driftsplanen, den geografiske placering eller den faktiske virksomhed, der udøves, klart fremgår, at et investeringsinstitut eller selskab, der medvirker ved dettes aktiviteter, udelukkende har valgt den pågældende medlemsstats retssystem for at unddrage sig de strengere bestemmelser, der gælder i den medlemsstat, hvor det agter at udøve eller allerede udøver størstedelen af sin virksomhed.

(74) Visse handlinger, såsom svig eller insider-handel, vil, selv når de vedrører andre virksomheder end investeringsinstitutter eller selskaber, der medvirker ved deres aktiviteter, kunne indvirke på det finansielle systems stabilitet og integritet.

(75) Der bør tillades udveksling af oplysninger mellem de kompetente myndigheder og de myndigheder eller organer, der i kraft af deres funktion bidrager til at styrke det finansielle systems stabilitet. For at bevare oplysningernes fortrolige karakter bør modtagerne af sådanne udvekslinger dog være meget begrænset.

(76) Det er nødvendigt at fastsætte, på hvilke betingelser udvekslingen af oplysninger kan tillades.

(77) Når det er fastsat, at oplysninger kun kan videregives med de kompetente myndigheders udtrykkelige tilladelse, kan disse myndigheder i givet fald betinge deres samtykke af, at visse strenge krav overholdes.

(78) Der bør endvidere tillades udveksling af oplysninger mellem, på den ene side, de kompetente myndigheder og, på den anden side, centralbankerne, organer med lignende opgaver i deres egenskab af pengepolitiske myndigheder eller i givet fald andre offentlige myndigheder, som fører tilsyn med betalingssystemer.

(79) I dette direktiv bør der for myndigheder, der har til opgave at godkende og føre tilsyn med investeringsinstitutter og selskaber, der medvirker ved sådan godkendelse og tilsyn, indføres samme regler om tavshedspligt og samme muligheder for udveksling af oplysninger som dem, der gælder for myndigheder, der har til opgave at godkende og føre tilsyn med kreditinstitutter, investeringsselskaber og forsikringsselskaber.

(80) Med henblik på at styrke tilsynet med investeringsinstitutter eller selskaber, der medvirker ved disses aktiviteter, og beskytte deres kunder bør revisorer i de i direktivet omhandlede tilfælde have pligt til straks at underrette myndighederne, hvis de under udførelsen af deres hverv får kendskab til forhold, som alvorligt vil kunne skade den finansielle situation eller den administrative og regnskabsmæssige organisation i et investeringsinstitut eller selskab, der medvirker ved dettes aktiviteter.

(81) I betragtning af det tilstræbte mål i dette direktiv bør medlemsstaterne fastsætte, at denne pligt gælder i alle tilfælde, hvor en revisor under udførelsen af sit hverv i en virksomhed, som har snævre forbindelser med et investeringsinstitut eller selskab, der medvirker ved dettes aktiviteter, konstaterer sådanne forhold.

(82) Revisorernes pligt til under visse omstændigheder at meddele myndighederne oplysninger om visse forhold og beslutninger i et investeringsinstitut eller selskab, der medvirker ved dettes aktiviteter, som de har fået kendskab til under udførelsen af deres hverv i en virksomhed, der hverken er et investeringsinstitut eller et selskab, der medvirker ved et investeringsinstituts aktiviteter, ændrer i sig selv hverken arten af deres hverv i den pågældende virksomhed eller den måde, hvorpå de skal udøve deres hverv i virksomheden.

(83) Dette direktiv bør ikke berøre nationale regler om beskatning, herunder ordninger, som medlemsstater kan indføre for at sikre overholdelse af disse regler på deres område.

(84) De nødvendige foranstaltninger til gennemførelse af dette direktiv bør vedtages i overensstemmelse med Rådets afgørelse 1999/468/EF af 28. juni 1999 om fastsættelse af de nærmere vilkår for udøvelsen af de gennemførelsesbeføjelser, der tillægges Kommissionen⁸⁾.

(85) Kommissionen bør navnlig tillægges beføjelse til at vedtage de følgende gennemførelsesforanstaltninger. For så vidt angår administrationsselskaber bør Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage foranstaltninger, der har til formål at præcisere enkeltheder om organisatoriske krav, risikostyring, interessekonflikter og regler om god skik. For så vidt angår depositarer bør Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage foranstaltninger, der har til formål at præcisere depositarers forpligtelser i forbindelse med investeringsinstitutter, der administreres af et administrationsselskab, som er etableret i en anden medlemsstat end investeringsinstitutets hjemland og oplysningerne i aftalen mellem depositaren og administrationsselskabet. Disse gennemførelsesforanstaltninger bør fremme en ensartet gennemførelse af administrationsselskabers og depositarers forpligtelser, men bør ikke være en forudsætning for gennemførelsen af administrationsselskabernes ret til at udøve den virksomhed, de er blevet godkendt til i deres hjemland, i hele Fællesskabet ved at etablere filialer eller ved fri udveksling af tjenesteydelser, herunder administration af investeringsinstitutter i en anden medlemsstat.

(86) For så vidt angår fusioner, bør Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage foranstaltninger, der har til formål at præcisere det nærmere indhold af de oplysninger, deltagerne skal modtage, den form oplysningerne skal have og den måde, hvorpå oplysningerne skal gives til deltagerne.

(87) For så vidt angår master-feeder-strukturer, bør Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage foranstaltninger, der har til formål at præcisere indholdet af aftalen mellem master-instituttet og feeder-instituttet eller af de interne regler for god forretningsskik, indholdet af aftalen om informationsudveksling mellem enten deres depositarer eller revisorer, hvilke foranstaltninger der kan bidrage til at koordinere timingen af deres beregning og offentliggørelse af nettoværdien for at undgå markedstiming, konsekvenserne af master-instituttets fusion for feeder-instituttets godkendelse, hvilke uregelmæssigheder, der hidrører fra master-instituttet, der skal indberettes til feeder-instituttet, den måde, hvorpå deltagerne skal modtage oplysninger i tilfælde af en konvertering fra et investeringsinstitut til et feeder-institut, og den form, hvori oplysningerne skal gives, proceduren for værdiansættelse og revision ved overførsel af aktiver fra et feeder-institut til et master-institut samt den rolle, som feeder-instituttets depositar spiller i den forbindelse.

(88) For så vidt angår bestemmelserne om oplysningspligt, bør Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage foranstaltninger, der har til formål at præcisere de specifikke betingelser, der skal være opfyldt, når prospektet udleveres på et andet varigt medium end i papirform eller via et websted, der ikke udgør et varigt medium, den centrale investorinformations nærmere og udtømmende indhold, form og præsentationsmåde, hvor der tages hensyn til de pågældende investeringsinstitutters forskelligartede karakter og sammensætning, og de særlige betingelser, der skal være opfyldt ved udlevering af central investorinformation på et andet varigt medium end i papirform eller via et websted, der ikke udgør et varigt medium.

(89) For så vidt angår anmeldelse, bør Kommissionen tillægges beføjelse til at vedtage foranstaltninger, der har til formål at præcisere omfanget af de oplysninger om gældende lokale regler, som et værtslands kompetente myndigheder skal offentliggøre, og tekniske oplysninger om, hvordan et værtslands kompetente myndigheder får adgang til opbevarede og opdaterede dokumenter om et investeringsinstitut.

(90) Kommissionen bør ligeledes tillægges beføjelse til herunder at tydeliggøre definitioner og afstemme den anvendte terminologi og omformulere definitioner i overensstemmelse med efterfølgende retsakter om investeringsinstitutter og beslægtede emner.

(91) Da de foranstaltninger, der omhandles i betragtning 85-90, er generelle foranstaltninger, der har til formål at ændre ikke-væsentlige bestemmelser i dette direktiv ved at supplere det med nye ikke-væsentlige bestemmelser, skal foranstaltningerne vedtages efter forskriftsproceduren med kontrol i artikel 5a i afgørelse 1999/468/EF.

(92) Målene for dette direktiv kan ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af medlemsstaterne, idet de indebærer vedtagelse af regler med visse fællestræk, der skal anvendes på fællesskabsplan, og kan derfor på grund af disse reglers omfang og virkninger bedre nås på fællesskabsplan; Fællesskabet kan derfor vedtage foranstaltninger i overensstemmelse med subsidiaritetsprincippet, jf. traktatens artikel 5. I overensstemmelse med proportionalitetsprincippet, jf. nævnte artikel, går dette direktiv ikke ud over, hvad der er nødvendigt for at nå disse mål.

(93) Forpligtelsen til at gennemføre dette direktiv i national ret bør kun omfatte de bestemmelser, hvori der er foretaget indholdsmæssige ændringer i forhold til de direktiver, der omarbejdes. Forpligtelsen til at gennemføre de bestemmelser, der ikke er ændret, følger af de tidligere direktiver.

(94) Dette direktiv bør ikke berøre medlemsstaternes forpligtelser med hensyn til de i bilag III, del B, angivne frister for gennemførelse i national ret og anvendelse af direktiverne.

(95) I overensstemmelse med punkt 34 i den interinstitutionelle aftale om bedre lovgivning⁹⁾ tilskyndes medlemsstaterne til, både i egen og Fællesskabets interesse, at udarbejde og offentliggøre deres egne oversigter, der så vidt muligt viser overensstemmelsen mellem dette direktiv og gennemførelsesforanstaltningerne —

UDSTEDT FØLGENDE DIREKTIV:

INDHOLD

KAPITEL I	GENSTAND, ANVENDELSESOMRÅDE OG DEFINITIONER	Artikel 1-4
KAPITEL II	GODKENDELSE AF ET INVESTERINGSINSTITUT	Artikel 5
KAPITEL III	FORPLIGTELSE MED HENSYN TIL ADMINISTRATIONSSELSKABER	
AFDELING 1	Betingelser for at påbegynde virksomhed	Artikel 6-8
AFDELING 2	Forbindelser med tredjelande	Artikel 9
AFDELING 3	Betingelser for udøvelse af virksomhed	Artikel 10-15
AFDELING 4	Fri etableringsret og fri udveksling af tjenesteydelser	Artikel 16-21
KAPITEL IV	FORPLIGTELSE MED HENSYN TIL DEPOSITAREN	Artikel 22-26
KAPITEL V	FORPLIGTELSE MED HENSYN TIL INVESTERINGSSELSKABER	
AFDELING 1	Betingelser for at påbegynde virksomhed	Artikel 27-29

AFDELING 2	Betingelser for udøvelse af virksomhed	Artikel 30 og 31
AFDELING 3	Forpligtelser med hensyn til depositaren	Artikel 32-36
KAPITEL VI	FUSIONER AF INVESTERINGSINSTITUTTER	
AFDELING 1	Princip, tilladelse og godkendelse	Artikel 37-40
AFDELING 2	Tredjepartskontrol, information til deltagerne og andre rettigheder for deltagerne	Artikel 41-45
AFDELING 3	Omkostninger og ikrafttræden	Artikel 46-48
KAPITEL VII	FORPLIGTELSE MED HENSYN TIL INVESTERINGSINSTITUTTERS INVESTERINGSPOLITIK	Artikel 49-57
KAPITEL VIII	MASTER-FEEDER-STRUKTURER	
AFDELING 1	Anvendelsesområde og godkendelse	Artikel 58 og 59
AFDELING 2	Fælles bestemmelser for feeder- og master-institutter	Artikel 60
AFDELING 3	Depositarer og revisorer	Artikel 61 og 62
AFDELING 4	Obligatoriske oplysninger og markedsføringsmateriale fra feeder-instituttet	Artikel 63
AFDELING 5	Konvertering af eksisterende investeringsinstitutter til feeder-institutter og ændring af master-institutter	Artikel 64
AFDELING 6	Forpligtelser og kompetente myndigheder	Artikel 65-67
KAPITEL IX	FORPLIGTELSE MED HENSYN TIL OPLYSNINGER TIL INVESTORER	
AFDELING 1	Offentliggørelse af prospekt og periodiske beretninger	Artikel 68-75
AFDELING 2	Offentliggørelse af andre oplysninger	Artikel 76 og 77
AFDELING 3	Central investorinformation	Artikel 78-82
KAPITEL X	INVESTERINGSINSTITUTTERS ALMINDELIGE FORPLIGTELSE	Artikel 83-90
KAPITEL XI	SÆRLIGE BESTEMMELSER FOR INVESTERINGSINSTITUTTER, SOM MARKEDSFØRER DERES ANDELE I ANDRE MEDLEMSSTATER END DEM, HVOR DE ER ETABLERET	Artikel 91-96
KAPITEL XII	BESTEMMELSER VEDRØRENDE DE MYNDIGHEDER, SOM UDSTEDER TILLADELSE OG FØRER TILSYN	Artikel 97-110

KAPITEL XIII	DET EUROPÆISKE VÆRDIPAPIRUDVALG	Artikel 111 og 112
KAPITEL XIV	UNDTAGELSESBESTEMMELSER, OVERGANGSBESTEMMELSER OG AFSLUTTENDE BESTEMMELSER	
AFDELING 1	Undtagelsesbestemmelser	Artikel 113 og 114
AFDELING 2	Overgangsbestemmelser og afsluttende bestemmelser	Artikel 115-119
BILAG I	Skema A og B	
BILAG II	Opgaver i forbindelse med kollektiv porteføljevaltning	
BILAG III		
Del A	Ophævet direktiv med ændringer	
Del B	Frister for gennemførelse i national ret og anvendelse	
BILAG IV	Sammenligningstabel	

KAPITEL I

GENSTAND, ANVENDELSESOMRÅDE OG DEFINITIONER

Artikel 1

1. Dette direktiv finder anvendelse på institutter for kollektiv investering i værdipapirer (»investeringsinstitutter«), som er etableret på medlemsstaternes område.
2. Ved anvendelsen af dette direktiv og med forbehold af artikel 3 forstås ved investeringsinstitut et foretagende:
 - a) der har som eneste formål at foretage kollektiv investering i værdipapirer eller i andre i artikel 50, stk. 1, nævnte likvide finansielle aktiver af kapital tilvejebragt ved henvendelse til offentligheden, og hvis virksomhed bygger på princippet om risikospredning, og
 - b) hvis andele på forlangende af ihændehaverne tilbagekøbes eller indløses direkte eller indirekte for midler af disse institutters aktiver. Det forhold, at et investeringsinstitut træffer foranstaltninger med henblik på, at kursværdien for dets andele ikke afviger væsentligt fra nettoværdien, ligestilles med sådanne tilbagekøb eller indløsninger.

Medlemsstaterne kan tillade, at investeringsselskaber består af flere investeringsafdelinger.

3. De i stk. 2 nævnte institutter kan oprettes i henhold til aftale (investeringsfonde administreret af administrationselskaber), som »trusts« (»unit trusts«) eller i henhold til vedtægter (investeringsselskaber).

I henhold til dette direktiv omfatter:

- a) udtrykket »investeringsfond« ligeledes begrebet »unit trust«
 - b) udtrykket »andele« i investeringsinstitutter ligeledes aktier i investeringsinstitutter.
4. Dette direktiv omfatter ikke investeringsselskaber, hvis aktiver gennem datterselskaber hovedsagelig investeres i andre værdier end værdipapirer.
 5. Medlemsstaterne forbyder investeringsinstitutter, der er omfattet af dette direktiv, at ændre status til investeringsinstitutter, som ikke er underlagt dette direktiv.

6. Med forbehold af bestemmelserne i fællesskabsretten om kapitalbevægelser og bestemmelserne i artikel 91 og 92 og artikel 108, stk. 1, andet afsnit, fastsætter en medlemsstat ikke andre bestemmelser på det område, der omfattes af direktivet, for investeringsinstitutter, der er etableret i en anden medlemsstat, eller for sådanne investeringsinstitutters andele, såfremt disse investeringsinstitutter markedsfører deres enheder på den pågældende medlemsstats område.

7. Med forbehold af dette kapitel kan medlemsstaterne for investeringsinstitutter, der er etableret på deres eget område, fastsætte strengere bestemmelser end dem, der er fastsat i dette direktiv, samt supplerende bestemmelser, såfremt sådanne bestemmelser finder almindelig anvendelse og ikke strider mod bestemmelserne i dette direktiv.

Artikel 2

1. I dette direktiv forstås ved:

- a) »depositar«: et foretagende, som har fået overdraget de opgaver, der er fastsat i artikel 22 og 32, og som er underlagt de øvrige bestemmelser i kapitel IV og kapitel V, afdeling 3
- b) »administrationsselskab«: et selskab, hvis almindelige virksomhed er administration af investeringsinstitutter i form af investeringsfonde eller investeringsselskaber (kollektiv porteføljeforvaltning for investeringsinstitutter)
- c) »et administrationsselskabs hjemland«: den medlemsstat, hvor administrationsselskabet har sit vedtægtsmæssige hjemsted
- d) »et administrationsselskabs værtsland«: en medlemsstat, som ikke er hjemlandet, og hvor administrationsselskabet har en filial eller præsterer tjenesteydelser
- e) »et investeringsinstituts hjemland«: den medlemsstat, hvor investeringsinstituttet har opnået godkendelse i henhold til artikel 5
- f) »et investeringsinstituts værtsland«: en medlemsstat, som ikke er investeringsinstituttets hjemland, hvor andelene i investeringsselskabet markedsføres
- g) »filial«: en afdeling, som retligt udgør en ikke-selvstændig del af et administrationsselskab, og som præsterer tjenesteydelser af den art, som administrationsselskabet er godkendt til
- h) »kompetente myndigheder«: de myndigheder, som de enkelte medlemsstater udpeger i henhold til artikel 97
- i) »snævre forbindelser«: en situation, hvor to eller flere fysiske eller juridiske personer er knyttet til hinanden enten gennem:
 - i) »kapitalinteresser«, hvorved forstås besiddelse af mindst 20 % af stemmerettighederne eller af kapitalen, enten direkte eller gennem kontrol, eller
 - ii) »kontrol«, hvorved forstås den forbindelse, der består mellem et »moderselskab« og et »datterselskab« som defineret i artikel 1 og 2 i Rådets syvende direktiv 83/349/EØF af 13. juni 1983 på grundlag af traktatens artikel 54, stk. 3, litra g), om konsoliderede regnskaber¹⁰⁾ og i alle de i artikel 1, stk. 1 og 2, i direktiv 83/349/EØF nævnte tilfælde, eller en forbindelse mellem en fysisk eller juridisk person og en virksomhed
- j) »kvalificeret deltagelse«: direkte eller indirekte besiddelse af mindst 10 % af kapitalen eller stemmerettighederne i et administrationsselskab eller en besiddelse, som giver mulighed for at udøve en betydelig indflydelse på ledelsen af det administrationsselskab, hvori der besiddes en kapitalinteresse
- k) »startkapital«: kapital som omhandlet i artikel 57, litra a) og b), i direktiv 2006/48/EF
- l) »egenkapital«: egenkapital som omhandlet i afsnit V, kapitel 2, del 1, i direktiv 2006/48/EF
- m) »varigt medium«: en indretning, der sætter en investor i stand til at lagre oplysninger, som er sendt til denne investor personligt, så de er tilgængelige i en periode, som er afpasset efter oplysningernes formål, og som giver mulighed for uændret gengivelse af de lagrede oplysninger
- n) »værdipapirer«:
 - i) aktier og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier (aktier)

- ii) obligationer og andre former for standardiseret gæld (debt securities, obligationer)
 - iii) alle andre omsættelige værdipapirer, der giver ret til at erhverve sådanne værdipapirer ved tegning eller ombytning
 - o) »pengemarkedsinstrumenter«: instrumenter, der normalt handles på pengemarkedet, er likvide og kan værdiansættes til enhver tid.
 - p) »fusioner«:
 - i) en transaktion, hvorved et eller flere investeringsinstitutter eller investeringsafdelinger heraf (»det/ de ophørende investeringsinstitut(ter)«) ved opløsning uden likvidation overdrager alle deres aktiver og passiver til et andet eksisterende investeringsinstitut eller en investeringsafdeling heraf (»det fortsættende investeringsinstitut«) til gengæld for, at deres deltagere tildeles andele i det fortsættende investeringsinstitut og eventuelt et kontant beløb, der ikke overstiger 10 % af nettoværdien af disse andele eller aktier
 - ii) en transaktion, hvorved to eller flere investeringsinstitutter eller investeringsafdelinger heraf (»det/ de ophørende investeringsinstitut(ter)«) ved opløsning uden likvidation overdrager alle deres aktiver og passiver til et investeringsinstitut, som de danner, eller en investeringsafdeling heraf (»det fortsættende investeringsinstitut«) til gengæld for, at deres deltagere tildeles andele i det fortsættende investeringsinstitut og eventuelt et kontant beløb, der ikke overstiger 10 % af nettoværdien af disse andele
 - iii) en transaktion, hvorved et eller flere investeringsinstitutter eller investeringsafdelinger heraf (»det/ de ophørende investeringsinstitut(ter)«), der forsætter med at eksistere, indtil passiverne er blevet indfriet, overdrager deres nettoaktiver til en anden investeringsafdeling i det samme investeringsinstitut, til et investeringsinstitut, som de opretter, eller et andet eksisterende investeringsinstitut eller en investeringsafdeling heraf (»det fortsættende investeringsinstitut«)
 - q) »grænseoverskridende fusion«:
 - i) en fusion af investeringsinstitutter, hvoraf mindst to er etableret i forskellige medlemsstater, eller
 - ii) der er etableret i samme medlemsstat, til et nyt investeringsinstitut, der er etableret i en anden medlemsstat
 - r) »national fusion«: en fusion af investeringsinstitutter, der er etableret i samme medlemsstat, hvor mindst et af de involverede investeringsinstitutter er blevet anmeldt i henhold til artikel 93.
2. Med henblik på stk. 1, litra b), omfatter et administrationsselskabs almindelige virksomhed de opgaver, der henvises til i bilag II.
3. Med henblik på stk. 1, litra g), betragtes flere afdelinger, som i en og samme medlemsstat oprettes af et administrationsselskab med hovedkontor i en anden medlemsstat, som én filial.
4. Med henblik på stk. 1, litra i), nr. ii), finder følgende anvendelse:
- a) et datterselskab af et datterselskab anses også for at være et datterselskab af det moderselskab, som står i spidsen for disse foretagender
 - b) en situation, hvor to eller flere fysiske eller juridiske personer er varigt knyttet til den samme person gennem kontrol, betragtes ligeledes som en snæver forbindelse.
5. Med henblik på stk. 1, litra j), tages der hensyn til de stemmerettigheder, der er omhandlet i artikel 9 og 10 i 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 marked¹¹⁾.
6. Med henblik på stk. 1, litra l), finder artikel 13-16 i direktiv 2006/49/EF tilsvarende anvendelse.
7. Med henblik på stk. 1, litra n), omfatter værdipapirer ikke de teknikker og instrumenter, der er omhandlet i artikel 51.

Artikel 3

Følgende institutter anses ikke for omfattet af dette direktiv:

- a) lukkede institutter for kollektiv investering
- b) institutter for kollektiv investering, der tilvejebringer kapital uden at søge at tilbyde deres andele til offentligheden i Fællesskabet eller en del af dette
- c) institutter for kollektiv investering, hvis andele i henhold til fondsbestemmelserne eller investerings-selskabers vedtægter kun må sælges til offentligheden i tredjelande
- d) de kategorier af institutter for kollektiv investering, der er fastlagt i bestemmelserne i den medlemsstat, hvor sådanne institutter for kollektiv investering er etableret, og for hvilke reglerne i kapitel VII og artikel 83 på grund af institutternes investerings- og låneoptagelsespolitik er uhensigtsmæssige.

Artikel 4

Ved anvendelsen af dette direktiv betragtes et investeringsinstitut som værende etableret i sit hjemland.

KAPITEL II

GODKENDELSE AF ET INVESTERINGSINSTITUT*Artikel 5*

1. Et investeringsinstitut skal for at kunne udøve sin virksomhed være godkendt i overensstemmelse med dette direktiv.

En sådan godkendelse har gyldighed i samtlige medlemsstater.

2. En investeringsfonds godkendelse er betinget af, at de kompetente myndigheder i dens hjemland har godkendt administrationsselskabets ansøgning om at administrere denne investeringsfond, fondsbestemmelserne samt valget af depositar. Et investerings-selskabs godkendelse er betinget af, at de kompetente myndigheder i dets hjemland har godkendt dets vedtægter og valget af depositar og, hvor dette er relevant, det udpegede administrationsselskabs ansøgning om at administrere dette investerings-selskab.

3. Uden at det berører stk. 2, skal de kompetente myndigheder i investeringsinstitutets hjemland tage stilling til administrationsselskabets ansøgning om at administrere investeringsinstitutet i henhold til artikel 20, hvis et investeringsinstitut ikke er oprettet i administrationsselskabets hjemland. Det skal ikke være en betingelse for godkendelse, at investeringsinstitutet administreres af et administrationsselskab, der har sit vedtægtsmæssige hjemsted i investeringsinstitutets hjemland, eller at administrationsselskabet udfører eller delegerer visse aktiviteter i investeringsinstitutets hjemland.

4. De kompetente myndigheder i investeringsinstitutets hjemland skal ikke godkende et investeringsinstitut, hvis:

- a) de konstaterer, at investerings-selskabet ikke opfylder betingelserne i kapitel V, eller
- b) administrationsselskabet ikke er godkendt til at administrere investeringsinstitutter i sit hjemland.

Uden at det berører artikel 29, stk. 2, skal administrationsselskabet eller, hvor dette er relevant, investerings-selskabet inden to måneder efter indgivelsen af fyldestgørende ansøgning have meddelelse om, hvorvidt der meddeles godkendelse af investeringsinstitutet.

De kompetente myndigheder i investeringsinstitutets hjemland godkender ikke et investeringsinstitut, hvis medlemmerne af depositarens ledelse ikke har et tilstrækkeligt godt omdømme eller ikke har fyldestgørende erfaring også i forbindelse med den type investeringsinstitutter, der skal administreres. Med henblik herpå meddeles de kompetente myndigheder straks navnene på medlemmerne af depositarens ledelse såvel som enhver udskiftning inden for ledelsen.

Ved medlemmer af ledelsen forstås de personer, som i medfør af lov eller vedtægter repræsenterer depositaren, eller som rent faktisk fastsætter retningslinjerne for depositarens virksomhed.

5. De kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland undlader at give godkendelse, hvis investeringsinstituttet retligt (f.eks. gennem fondsbestemmelserne eller vedtægterne) er forhindret i at markedsføre sine andele i instituttets hjemland.

6. Enhver udskiftning af administrationsselskab eller af depositar såvel som enhver ændring af fondsbestemmelserne eller af vedtægterne for et investeringsselskab skal godkendes af de kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland.

7. Medlemsstaterne sikrer, at tilstrækkelige oplysninger om de love, bestemmelser og administrative bestemmelser i forbindelse med gennemførelsen af dette direktiv, som vedrører investeringsinstitutters oprettelse og drift, er lettilgængelige fra andre steder eller via elektroniske midler. Medlemsstaterne sikrer, at sådanne oplysninger mindst er til rådighed på et sprog, der er gængs i internationale finans kredse, leveres på en klar og utvetydig måde og er ajourførte.

KAPITEL III

FORPLIGTELSE MED HENSYN TIL ADMINISTRATIONSSKABER

AFDELING I

Betingelser for at påbegynde virksomhed

Artikel 6

1. Et administrationsselskab må først påbegynde sin virksomhed, når det er godkendt af de kompetente myndigheder i administrationsselskabets hjemland. En godkendelse, der gives et administrationsselskab i overensstemmelse med dette direktiv, har gyldighed i samtlige medlemsstater.

2. Administrationsselskabets virksomhed indskrænker sig til administration af investeringsinstitutter, der er godkendt i henhold til dette direktiv, bortset fra yderligere administration af andre kollektive investeringsforetagender, der ikke er omfattet af nærværende direktiv, og for hvilke administrationsselskabet er underlagt tilsyn, men hvis andele ikke kan markedsføres i andre medlemsstater i medfør af direktivet.

Administration af investeringsinstitutter omfatter de i bilag II anførte opgaver.

3. Uanset stk. 2 kan medlemsstaterne tillade, at administrationsselskaber ud over administrationen af investeringsinstitutter præsterer følgende tjenesteydelser:

- a) administration af investeringsporteføljer, herunder pensionsfondes porteføljer, med en skønsbeføjelse fastlagt i de mandater, som investorerne har givet på individuelt grundlag, hvis disse porteføljer omfatter et eller flere af de instrumenter, der er anført i afdeling C i bilag I til direktiv 2004/39/EF, og
- b) som accessoriske tjenesteydelser:
 - i) investeringsrådgivning om et eller flere af instrumenterne i afdeling C i bilag I til direktiv 2004/39/EF
 - ii) opbevaring og forvaltning af andele i institutter for kollektiv investering.

Administrationsselskaber skal ikke godkendes i henhold til dette direktiv til udelukkende at præstere de tjenesteydelser, der henvises til i dette stykke, eller til at præstere accessoriske tjenesteydelser uden at være godkendt til de tjenesteydelser, der er omhandlet i første afsnit, litra a).

4. Artikel 2, stk. 2, og artikel 12, 13 og 19 i direktiv 2004/39/EF finder anvendelse på administrationsselskabers præstation af de tjenesteydelser, der er omhandlet i stk. 3.

Artikel 7

1. Med forbehold af andre generelle betingelser i de nationale lovgivninger må de kompetente myndigheder ikke godkende et administrationsselskab, medmindre følgende betingelser er opfyldt:

- a) administrationsselskabet har en startkapital på mindst 125000 EUR, idet der tages hensyn til følgende:
 - i) hvis værdien af administrationsselskabets porteføljer overstiger 250000000 EUR, er administrationsselskabet forpligtet til at besidde yderligere egenkapital, der er på 0,02 % af den del af værdien af administrationsselskabets porteføljer, der overstiger 250000000 EUR, men den foreskrevne startkapital og det yderligere beløb må imidlertid ikke overstige 10000000 EUR
 - ii) følgende porteføljer anses i dette stykke for at udgøre administrationsselskabets porteføljer:
 - investeringsfonde, der administreres af administrationsselskabet, herunder porteføljer, det har delegeret til tredjemand at forvalte, men ikke porteføljer, for hvilke det selv har fået tildelegeret forvaltningsansvaret
 - investeringsselskaber, for hvilke administrationsselskabet er udpeget som administrationsselskab
 - andre institutter for kollektiv investering, der administreres af administrationsselskabet, herunder porteføljer, det har delegeret til tredjemand at forvalte, men ikke porteføljer, for hvilke det selv har fået tildelegeret forvaltningsansvaret
 - iii) anset det beløb, der følger af disse krav, må administrationsselskabets egenkapital på intet tidspunkt være mindre end det beløb, der er fastsat i artikel 21 i direktiv 2006/49/EF
- b) de personer, der faktisk leder administrationsselskabets forretninger, har et tilstrækkeligt godt omdømme og fyldestgørende erfaring også i forbindelse med den type investeringsinstitutter, der administreres af administrationsselskabet, navnene på disse personer såvel som enhver udskiftning af dem anmeldes straks til de kompetente myndigheder og administrationsselskabets forretningspolitik fastlægges af mindst to personer, der opfylder disse betingelser
- c) ansøgningen om godkendelse ledsages af en aktivitetsplan, hvori bl.a. administrationsselskabets organisatoriske struktur angives, og
- d) administrationsselskabets hovedkontor og vedtægtsmæssige hjemsted findes i samme medlemsstat.

Med henblik på første afsnit, litra a), kan medlemsstaterne give administrationsselskaber tilladelse til ikke at besidde op til 50 % af den yderligere egenkapital, der er nævnt i litra a), nr. i), hvis de har modtaget en garanti af tilsvarende størrelse fra et kreditinstitut eller et forsikringsselskab; kreditinstitutterne eller forsikringsselskaberne skal have deres vedtægtsmæssige hjemsted i en medlemsstat eller et tredjeland, forudsat at det er underkastet tilsynsregler, der af de kompetente myndigheder betragtes som svarende til reglerne i fællesskabslovgivningen.

2. Foreligger der snævre forbindelser mellem et administrationsselskab og andre fysiske eller juridiske personer, giver de kompetente myndigheder kun deres godkendelse, hvis disse snævre forbindelser ikke hæmmer dem i varetagelsen af deres tilsynsopgaver.

De kompetente myndigheder afslår ligeledes at give godkendelse, hvis de hæmmes i varetagelsen af deres tilsynsopgaver på grund af love eller administrative bestemmelser i et tredjeland, der gælder for en eller flere fysiske eller juridiske personer, som administrationsselskabet har snævre forbindelser med, eller på grund af problemer i forbindelse med håndhævelsen heraf.

De kompetente myndigheder kræver, at administrationsselskaberne giver dem de oplysninger, de har brug for, for at myndighederne til enhver tid kan sikre sig, at de i dette stykke omhandlede betingelser stadig er opfyldt.

3. De kompetente myndigheder underretter ansøgeren inden seks måneder efter indgivelsen af en fyldestgørende ansøgning om, hvorvidt der kan meddeles godkendelse. Hvis godkendelse nægtes, skal dette begrundes.

4. Når godkendelse er givet, kan administrationsselskabet straks påbegynde sin virksomhed.
5. De kompetente myndigheder kan kun inddrage godkendelsen af et administrationsselskab, der omfattes af dette direktiv, hvis selskabet
- ikke gør brug af godkendelsen inden for en frist på 12 måneder, eller det udtrykkeligt giver afkald herpå eller ikke har udøvet den virksomhed, der er omfattet af dette direktiv, i en periode på over seks måneder, medmindre der i den pågældende medlemsstat findes bestemmelse om, at godkendelse bortfalder i sådanne tilfælde
 - har opnået godkendelse ved brug af urigtige erklæringer eller på anden ulovlig vis
 - ikke længere opfylder de betingelser, hvorunder godkendelsen blev givet
 - ikke længere overholder bestemmelserne i direktiv 2006/49/EF, hvis godkendelsen også omfatter skønmæssig porteføljevaltning som anført i artikel 6, stk. 3, første afsnit, litra a), i dette direktiv
 - har gjort sig skyldig i alvorlige eller systematiske overtrædelser af de regler, der er fastsat i medfør af dette direktiv, eller
 - falder ind under et af de andre tilfælde, som medfører, at godkendelsen inddrages i henhold til national lovgivning.

Artikel 8

1. De kompetente myndigheder giver ikke et administrationsselskab godkendelse til at påbegynde virksomhed som administrationsselskab, før de har fået meddelelse om navnene på alle aktionærer eller selskabsdeltagere, det være sig fysiske eller juridiske personer, der direkte eller indirekte er kvalificerede deltagere, og om størrelsen af deres kapitalandel.

Hvis de kompetente myndigheder under hensyn til nødvendigheden af at sikre en sund og forsigtig forvaltning af administrationsselskabet ikke er overbevist om de i første afsnit nævnte aktionærers eller selskabsdeltageres egnethed, afslår de at give godkendelse.

2. Medlemsstaterne må ikke over for filialer af administrationsselskaber med vedtægtsmæssigt hjemsted uden for Fællesskabet — når disse påbegynder eller allerede udøver virksomhed — anvende bestemmelser, der medfører en gunstigere behandling end den, som gives filialer af administrationsselskaber med vedtægtsmæssigt hjemsted i en medlemsstat.

3. Der skal finde forudgående konsultation sted med de kompetente myndigheder i en anden medlemsstat med hensyn til godkendelse af et administrationsselskab, der

- er datterselskab af et andet administrationsselskab, et investeringsselskab, et kreditinstitut eller et forsikringsselskab, der er godkendt i en anden medlemsstat
- er datterselskab af et moderselskab for et andet administrationsselskab, et investeringsselskab, et kreditinstitut eller et forsikringsselskab, der er godkendt i en anden medlemsstat, eller
- et selskab, der kontrolleres af de samme fysiske eller juridiske personer, som kontrollerer et andet administrationsselskab, et investeringsselskab, et kreditinstitut eller et forsikringsselskab, der er godkendt i en anden medlemsstat.

AFDELING 2

Forbindelser med tredjelande

Artikel 9

1. Forbindelserne med tredjelande reguleres i overensstemmelse med de relevante bestemmelser i artikel 15 i direktiv 2004/39/EF.

Ved anvendelsen af nærværende direktiv forstås udtrykkene »investeringsselskab« og »investeringsselskaber« i artikel 15 i direktiv 2004/39/EF som henholdsvis »administrationsselskab« og »administrationssel-

skaber«. Udtrykket »ydelse af investeringsservice« omhandlet i artikel 15, stk. 1, i direktiv 2004/39/EF forstås som »levering af tjenesteydelser«.

2. Medlemsstaterne underretter Kommissionen om alle generelle vanskeligheder, som investeringsinstitutter møder i forbindelse med markedsføringen af deres andele i et tredjeland.

AFDELING 3

Betingelser for udøvelse af virksomhed

Artikel 10

1. De kompetente myndigheder i administrationsselskabets hjemland kræver, at administrationsselskaber, som de har godkendt, til stadighed opfylder de i artikel 6 og artikel 7, stk. 1 og 2, nævnte betingelser.

Et administrationsselskabs egenkapital skal ikke falde til under det niveau, der er nævnt i artikel 7, stk. 1, litra a). Hvis dette alligevel sker, kan de kompetente myndigheder, hvis omstændighederne gør det berettiget, indrømme sådanne selskaber en begrænset periode, hvori de kan afhjælpe situationen eller ophøre med deres virksomhed.

2. Ansvar for tilsyn med et administrationsselskab påhviler de kompetente myndigheder i administrationsselskabets hjemland, uanset om administrationsselskabet etablerer en filial eller udfører tjenesteydelser eller ej i en anden medlemsstat, uden at dette berører de bestemmelser i dette direktiv, der pålægger de kompetente myndigheder i administrationsselskabets værtsland et ansvar.

Artikel 11

1. Kvalificeret deltagelse i administrationsselskaber er underlagt bestemmelserne i artikel 10, 10a og 10b i direktiv 2004/39/EF.

2. Ved anvendelsen af nærværende direktiv forstås udtrykkene »investeringsselskab« og »investeringsselskaber« omhandlet i artikel 10 i direktiv 2004/39/EF som henholdsvis »administrationsselskab« og »administrationsselskaber«.

Artikel 12

1. Hvert medlemsstat udarbejder tilsynsregler for administration af investeringsinstitutter, der er godkendt i henhold til dette direktiv, som til enhver tid skal efterleves af administrationsselskaber, der er godkendt i den pågældende medlemsstat.

De kompetente myndigheder i administrationsselskabets hjemland kræver således også under hensyntagen til karakteren af de investeringsinstitutter, der administreres af et administrationsselskab, navnlig at selskabet:

- a) har en sund administrativ og regnskabsmæssig praksis, kontrol- og sikringsforanstaltninger på edb-området samt fyldestgørende interne kontrolprocedurer, herunder navnlig regler for de ansattes personlige transaktioner eller for besiddelse eller administration af investeringer i finansielle instrumenter med henblik på investering for egen regning, og som mindst sikrer, at enhver transaktion, der implicerer investeringsinstituttet, kan rekonstrueres med hensyn til oprindelse, implicerede parter, art samt tid og sted for gennemførelsen, og at aktiver i investeringsinstitutter, der administreres af administrationsselskaber, investeres i overensstemmelse med fondsbestemmelserne eller vedtægterne og gældende ret
- b) er struktureret og organiseret med henblik på at minimere risikoen for, at investeringsinstitutternes eller kundernes interesser skades på grund af interessekonflikter mellem selskabet og dets kunder, mellem to af dets kunder, mellem en af dets kunder og et investeringsinstitut eller mellem to investeringsinstitutter.

2. Administrationsselskaber, hvis godkendelse også omfatter den i artikel 6, stk. 3, første afsnit, litra a), omhandlede skønsmæssige porteføljevaltning, skal:

- a) ikke være tilladt at investere hele investors portefølje eller en del heraf i andele i institutter for kollektiv investering, som de administrerer, medmindre kunden generelt accepterer dette på forhånd
- b) for så vidt angår de tjenesteydelser, der er omhandlet i artikel 6, stk. 3, være underlagt bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 97/9/EF af 3. marts 1997 om investorgarantiordninger¹²⁾.

3. Uden at det berører artikel 116 vedtager Kommissionen inden den 1. juli 2010 gennemførelsesforanstaltninger, der fastlægger procedurer og ordninger nævnt i stk. 1, andet afsnit, litra a), og strukturer og organisatoriske krav for at minimere interessekonflikter nævnt i stk. 1, andet afsnit, litra b).

Disse foranstaltninger, der har til formål at ændre ikke-væsentlige bestemmelser i dette direktiv ved at supplere det, vedtages efter forskriftsproceduren med kontrol i artikel 112, stk. 2.

Artikel 13

1. Hvis lovgivningen i administrationsselskabets hjemland tillader, at administrationsselskaber — med henblik på at udøve selskabernes virksomhed mere effektivt — delegerer til tredjemand på deres vegne at udøve en eller flere af sine egne opgaver, skal alle følgende betingelser være opfyldt:

- a) administrationsselskabet underretter de kompetente myndigheder i hjemlandet på en passende måde, de kompetente myndigheder i administrationsselskabets hjemland videregiver straks oplysningerne til de kompetente myndigheder i investeringsinstitutets hjemland
- b) mandatet må ikke hindre et effektivt tilsyn med administrationsselskabet, og må navnlig ikke forhindre administrationsselskabet i at virke, eller investeringsinstituttet i at blive administreret, i investorernes interesse
- c) når delegationen vedrører investeringsforvaltningen, må den kun delegeres til selskaber, som er godkendt eller registreret med henblik på forvaltning af aktiver og underlagt tilsyn; delegationen skal være i overensstemmelse med investeringsfordelingskriterier, der med jævne mellemrum fastlægges af administrationsselskaberne
- d) når mandatet vedrører investeringsforvaltningen og delegeres til et foretagende i et tredjeland, skal der sikres samarbejde mellem de involverede tilsynsmyndigheder
- e) der skal ikke for så vidt angår kerneopgaven investeringsforvaltning gives mandat til depositaren eller til andre foretagender, hvis interesser kan være i strid med administrationsselskabets eller deltagernes interesser
- f) der skal gælde foranstaltninger, der giver de personer, der leder administrationsselskabets virksomhed, mulighed for på et hvilket som helst tidspunkt reelt at overvåge den virksomhed, der udøves af det foretagende, mandatet er givet til
- g) mandatet skal ikke hindre personer, der leder administrationsselskabets virksomhed, i på et hvilket som helst tidspunkt at give yderligere instrukser til det foretagende, som opgaver er uddelegeret til, eller at trække mandatet tilbage med øjeblikkelig virkning, hvis det er i investorernes interesse
- h) under hensyntagen til karakteren af de opgaver, der skal delegeres, skal det foretagende, som opgaver uddelegeres til, være kvalificeret til og i stand til at varetage de pågældende opgaver
- i) i investeringsinstitutternes prospekter opføres de opgaver, som administrationsselskabet har fået lov til at delegere i overensstemmelse med denne artikel.

2. Administrationsselskabets eller depositarens forpligtelser berøres under ingen omstændigheder af, at administrationsselskabet har delegeret opgaver til tredjemand. Administrationsselskabet må ikke delegere så mange af sine opgaver, at det blot fungerer som et tomt selskab.

Artikel 14

1. Hver medlemsstat fastlægger regler for god forretningskik, som administrationsselskaber, der er godkendt i den pågældende medlemsstat, til enhver tid skal overholde. Sådanne regler sikrer som minimum, at principperne i dette stykke gennemføres. Disse principper sikrer, at et administrationsselskab:

- a) handler ærligt og retfærdigt ved at udøve sin forretningsvirksomhed således, at det bedst muligt varetager interesserne for de investeringsinstitutter, det administrerer, og således at markedets integritet sikres
- b) handler med passende dygtighed, omhu og hurtighed, således at det bedst muligt varetager interesserne for de investeringsinstitutter, det administrerer, og således at markedets integritet sikres
- c) råder over og effektivt anvender de ressourcer og procedurer, som er nødvendige for en tilfredsstillende udøvelse af sin virksomhed
- d) forsøger at undgå interessekonflikter og, hvis de ikke kan undgås, sikrer, at de investeringsinstitutter, det administrerer, behandles retfærdigt, og
- e) overholder alle de lovgivningsmæssige krav, der gælder for udøvelsen af dets virksomhed, således at det bedst muligt fremmer investorerens interesser og markedets integritet.

2. Uden at det berører artikel 116 vedtager Kommissionen inden den 1. juli 2010 gennemførelsesforanstaltninger med henblik på at sikre, at administrationsselskabet udfører de opgaver, der er fastsat i stk. 1, navnlig at:

- a) fastsætte passende kriterier for at handle ærligt og rimeligt og med behørig færdigheder og behørig omhu i investeringsinstituttets bedste interesser
- b) fastsætte de principper, der er nødvendige for at sikre, at administrationsselskaber effektivt anvender de ressourcer og procedurer, som er nødvendige for en tilfredsstillende udøvelse af deres virksomhed, og
- c) definere de trin, som administrationsselskaber med rimelighed kan forventes at tage for at identificere, forebygge, håndtere eller afsløre interessekonflikter samt at fastsætte passende kriterier for at bestemme typerne af interessekonflikter, hvis eksistens kan skade investeringsinstituttets interesser.

Disse foranstaltninger, der har til formål at ændre ikke-væsentlige bestemmelser i dette direktiv ved at supplere det, vedtages efter forskriftsproceduren med kontrol i artikel 112, stk. 2.

Artikel 15

Administrationsselskaber eller, hvor det er relevant, investeringsselskaber træffer foranstaltninger i overensstemmelse med artikel 92 og indfører passende procedurer og ordninger for at sikre, at de behørigt behandler investorklager, og at der ikke er nogen begrænsninger for, at investorer kan udøve deres rettigheder i tilfælde af, at administrationsselskabet er godkendt i en anden medlemsstat end investeringsinstituttets hjemland. Disse foranstaltninger skal sætte investorerne i stand til at indgive klager på det eller et af de officielle sprog i deres medlemsstat.

Administrationsselskaber indfører ligeledes passende procedurer og ordninger for at gøre oplysninger tilgængelige på anmodning fra offentligheden eller kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland.

AFDELING 4

Fri etableringsret og fri udveksling af tjenesteydelser

Artikel 16

1. Medlemsstaterne sikrer, at et administrationsselskab, som dets hjemland har godkendt, må udøve den virksomhed, som det er godkendt til på deres område, enten ved etablering af en filial eller ved fri udveksling af tjenesteydelser.

Hvis et administrationsselskab således godkendt uden at etablere en filial kun tilbyder at markedsføre andele i det investeringsinstitut, som det administrerer, som foreskrevet i bilag II i en anden medlemsstat end investeringsinstituttets hjemland uden at foreslå at udføre andre aktiviteter eller tjenester, er denne markedsføring kun omfattet af kravene i kapitel XI.

2. Medlemsstaterne må ikke gøre etablering af en filial eller fri udveksling af tjenesteydelser betinget af krav om godkendelse eller krav om tilvejebringelse af kapitalindskud eller andre foranstaltninger med tilsvarende virkning.

3. I henhold til de i denne artikel fastsatte betingelser skal et investeringsinstitut frit kunne udpege, eller blive administreret af, et administrationsselskab, der er godkendt i en anden medlemsstat end investeringsinstituttets hjemland i overensstemmelse med de relevante bestemmelser i dette direktiv, forudsat at dette administrationsselskab opfylder bestemmelserne i:

- a) artikel 17 eller 18, og
- b) artikel 19 og 20.

Artikel 17

1. Foruden at opfylde de i artikel 6 og 7 nævnte betingelser, giver et administrationsselskab, der ønsker at etablere en filial på en anden medlemsstats område til at udøve den virksomhed, som det er blevet godkendt til, meddelelse herom til hjemlandets kompetente myndigheder.

2. Medlemsstaterne kræver, at et administrationsselskab, som ønsker at etablere en filial i en anden medlemsstat, indgiver følgende oplysninger og dokumenter sammen med den i stk. 1 nævnte meddelelse:

- a) navnet på den medlemsstat, hvor administrationsselskabet har til hensigt at etablere en filial
- b) en forretningsplan over opgaverne og tjenesteydelserne i henhold til artikel 6, stk. 2 og 3, samt filialens organisatoriske struktur, som indeholder en beskrivelse af risikostyringsprocessen, som er indført af administrationsselskabet. Den skal også indeholde en beskrivelse af de procedurer og foranstaltninger, der er truffet i overensstemmelse med artikel 15
- c) en adresse i administrationsselskabets værtsland, hvorfra der kan rekvireres dokumenter, og
- d) navnene på filialens direktører.

3. Medmindre de kompetente myndigheder i administrationsselskabets hjemland har grund til at betvivle, at det pågældende administrationsselskabs administrative strukturer og finansielle situation er sunde under hensyn til den påtænkte virksomhed, videresender de de i stk. 2 nævnte oplysninger senest to måneder efter modtagelsen af disse til de kompetente myndigheder i administrationsselskabets værtsland, og de underretter det berørte administrationsselskab herom. De indsender ligeledes nærmere oplysninger om enhver garantiordning, der har til formål at beskytte investorer.

Hvis de kompetente myndigheder i administrationsselskabets hjemland nægter at videresende de i stk. 2 nævnte oplysninger til de kompetente myndigheder i administrationsselskabets værtsland, skal de begrunde et sådant afslag over for det berørte administrationsselskab senest to måneder efter modtagelsen af samtlige oplysninger. Et sådant afslag eller ethvert manglende svar kan prøves ved domstolene i administrationsselskabets hjemland.

Hvis et administrationsselskab ønsker at udøve aktiviteten kollektiv porteføljeforvaltning, som nævnt i bilag II, skal de kompetente myndigheder i administrationsselskabets hjemland vedlægge dokumentationen, der sendes til de kompetente myndigheder i administrationsselskabets værtsland, en bekræftelse af, at administrationsselskabet er godkendt i overensstemmelse med bestemmelserne i dette direktiv samt en beskrivelse af omfanget af administrationsselskabets godkendelse og nærmere oplysninger om begrænsninger i de typer investeringsinstitutter, som administrationsselskabet er godkendt til at administrere.

4. Et administrationsselskab, der udøver aktiviteter gennem en filial på værtslandets område, skal overholde de regler, som administrationsselskabets værtsland har udarbejdet i henhold til artikel 14.

5. De kompetente myndigheder i administrationsselskabets værtsland er ansvarlige for at overvåge overholdelsen af stk. 4.

6. Før en filial af et administrationsselskab påbegynder sin virksomhed, forbereder de kompetente myndigheder i administrationsselskabets værtsland senest to måneder efter modtagelsen af de i stk. 2 nævnte oplysninger tilsynet med administrationsselskabets overholdelse af de regler, som de har ansvaret for.

7. Så snart meddelelsen fra de kompetente myndigheder i administrationsselskabets værtsland foreligger, eller ved udløbet af den i stk. 6 nævnte frist, hvis disse myndigheder ikke fremsætter nogen udtalelse, kan filialen etableres og påbegynde sin virksomhed.

8. I tilfælde af ændring af et forhold, der er givet meddelelse om efter stk. 2, litra b), c) eller d), underretter administrationsselskabet skriftligt hjemlandets og værtslandets kompetente myndigheder herom, mindst en måned før den foretages, således at de kompetente myndigheder i administrationsselskabets hjemland og værtsland kan nå at udtale sig om denne ændring i henhold til henholdsvis stk. 3 og 6.

9. I tilfælde af ændring af et forhold, der er givet meddelelse om efter stk. 3, første afsnit, underretter de kompetente myndigheder i administrationsselskabets hjemland de kompetente myndigheder i administrationsselskabets værtsland herom.

De kompetente myndigheder i administrationsselskabets hjemland opdaterer de oplysninger, der findes i den bekræftelse, der er nævnt i stk. 3, tredje afsnit, og underretter de kompetente myndigheder i administrationsselskabets værtsland, når der sker en ændring i omfanget af administrationsselskabets godkendelse eller i de nærmere oplysninger om begrænsninger vedrørende typerne af investeringsinstitutter, som administrationsselskabet er godkendt til at administrere.

Artikel 18

1. Et administrationsselskab, der for første gang ønsker at udøve den virksomhed, som det er godkendt til på en anden medlemsstats område i henhold til reglerne om fri udveksling af tjenesteydelser, meddeler de kompetente myndigheder i administrationsselskabets hjemland:

- a) navnet på den medlemsstat, hvor selskabet har til hensigt at udøve virksomhed, og
- b) en forretningsplan over de påtænkte opgaver og tjenesteydelser, der er omhandlet i artikel 6, stk. 2 og 3, som indeholder en beskrivelse af risikostyringsprocessen, som er indført af administrationsselskabet. Den skal også indeholde en beskrivelse af de procedurer og foranstaltninger, der er truffet i overensstemmelse med artikel 15.

2. De kompetente myndigheder i administrationsselskabets hjemland fremsender senest en måned efter modtagelsen af den i stk. 1 nævnte meddelelse denne til de kompetente myndigheder i administrationsselskabets værtsland.

De kompetente myndigheder i administrationsselskabets hjemland fremsender ligeledes nærmere oplysninger om relevante garantiordninger, der har til formål at beskytte investorer.

Hvis et administrationsselskab ønsker at udøve aktiviteten kollektiv porteføljevaltning, som nævnt i bilag II, skal de kompetente myndigheder i administrationsselskabets hjemland vedlægge dokumentationen, der sendes til de kompetente myndigheder i administrationsselskabets værtsland, en bekræftelse af, at administrationsselskabet er godkendt i overensstemmelse med bestemmelserne i dette direktiv, samt en beskrivelse af omfanget af administrationsselskabets godkendelse og nærmere oplysninger om begrænsninger i de typer investeringsinstitutter, som administrationsselskabet er godkendt til at administrere.

Uanset artikel 20 og 93 kan administrationsselskabet herefter påbegynde sin virksomhed i administrationsselskabets værtsland.

3. Et administrationsselskab, der udøver aktiviteter i henhold til princippet om fri udveksling af tjenesteydelser, skal overholde de regler, der er udfærdiget af administrationsselskabets hjemland i overensstemmelse med artikel 14.

4. Hvis indholdet af de oplysninger, der er meddelt i henhold til stk. 1, litra b), ændres, underretter administrationsselskabet skriftligt hjemlandets og værtslandets kompetente myndigheder herom, inden ændringen foretages. De kompetente myndigheder i administrationsselskabets hjemland opdaterer de oplysninger, der findes i den bekræftelse, der er nævnt i stk. 2, og underretter de kompetente myndigheder i administrationsselskabets værtsland, når der sker en ændring i omfanget af administrationsselskabets godkendelse eller i de nærmere oplysninger om begrænsninger vedrørende typerne af investeringsinstitutter, som administrationsselskabet er godkendt til at administrere.

Artikel 19

1. Et administrationsselskab, som udøver aktiviteten kollektiv porteføljeforvaltning på tværs af grænser ved oprettelse af en filial eller som led i den fri udveksling af tjenesteydelser, skal overholde de regler i administrationsselskabets hjemland, som vedrører administrationsselskabets organisering, herunder delegeringsordninger, risikostyringsprocedurer, tilsynsregler og tilsyn, procedurer nævnt i artikel 12 og administrationsselskabets rapporteringskrav. Disse regler skal ikke være strengere, end de der gælder for administrationsselskaber, som udelukkende udøver deres virksomhed i deres hjemland.

2. De kompetente myndigheder i administrationsselskabets hjemland har ansvaret for at overvåge overholdelsen stk. 1.

3. Et administrationsselskab, der udøver aktiviteten kollektiv porteføljeforvaltning på tværs af grænser ved etablering af en filial eller i henhold til den fri udveksling af tjenesteydelser, skal overholde de regler i investeringsinstituttets hjemland, som vedrører investeringsinstituttets oprettelse og drift, navnlig de regler, der gælder for:

- a) etablering og godkendelse af investeringsinstituttet
- b) udstedelse og indløsning af andele og aktier
- c) investeringspolitikker og -grænser, herunder beregningen af samlet risikoudsættelse og løftestangeffekt
- d) begrænsninger vedrørende låntagning, långivning og handel uden dækning
- e) værdiansættelse af aktiver og investeringsinstituttets regnskabsføring
- f) beregning af udstedelses- eller indløsningskursen, og fejl i beregningen af nettoværdien og relevante investorgarantiordninger
- g) udlodning eller geninvestering af udbytte
- h) investeringsinstituttets indberetnings- og offentliggørelseskrav, herunder prospektet, central investorerinformation og periodiske beretninger
- i) ordninger for markedsføring
- j) forhold til deltagere
- k) fusion og omstrukturering af investeringsinstituttet
- l) investeringsinstituttets opløsning og likvidation
- m) eventuelt deltagerregisterets indhold og form
- n) godkendelses- og tilsynsgebyrer for investeringsinstituttet, og
- o) udøvelse af deltagernes stemmeret og andre deltageres rettigheder med hensyn til litra a)-m).

4. Administrationsselskabet overholder de forpligtelser, der er fastsat i fondsbestemmelserne eller i vedtægterne, og de forpligtelser, der er fastsat i prospektet, som skal være i overensstemmelse med gældende lov som nævnt i stk. 1 og 3.

5. De kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland har ansvaret for at føre tilsyn med, at stk. 3 og 4 overholdes.

6. Administrationsselskabet træffer beslutning om og er ansvarlig for vedtagelsen og gennemførelsen af de ordninger og organisatoriske beslutninger, der er nødvendige for, at administrationsselskabet er i stand til at overholde reglerne vedrørende investeringsinstituttets oprettelse og drift og de forpligtelser, der er fastsat i fondsbestemmelserne eller i vedtægterne, og i forpligtelserne, der er fastsat i prospektet.

7. De kompetente myndigheder i administrationsselskabets hjemland har ansvaret for at føre tilsyn med, at ordningerne og organiseringen af administrationsselskabet er tilstrækkelige, således at administrationsselskabet er i stand til at overholde de forpligtelser og regler, der vedrører oprettelse og drift af alle de investeringsinstitutter, det administrerer.

8. Medlemsstaterne sikrer, at et administrationsselskab, der er godkendt i en medlemsstat, ikke er underlagt yderligere krav fastsat i investeringsinstituttets hjemland vedrørende de forhold, der er omfattet af dette direktiv, undtagen i tilfælde, der udtrykkeligt er nævnt i dette direktiv.

Artikel 20

1. Uden at det berører artikel 5 forsyner et administrationsselskab, som har til hensigt at administrere et investeringsinstitut oprettet i en anden medlemsstat, de kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland med følgende dokumentation:

- a) den skriftlige aftale med depositaren, der er nævnt i artikel 23 og 33, og
- b) oplysninger om delegeringsordninger vedrørende opgaver inden for investeringsforvaltning og administration som nævnt i bilag II.

Hvis et administrationsselskab allerede administrerer andre investeringsinstitutter af samme type i investeringsinstituttets hjemland, er henvisning til den allerede leverede dokumentation tilstrækkelig.

2. For så vidt at det er nødvendigt at sikre overholdelse af de regler, som de er ansvarlige for, kan de kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland af de kompetente myndigheder i administrationsselskabets hjemland anmode om afklaring og oplysninger vedrørende den dokumentation, der er nævnt i stk. 1 og på grundlag af den bekræftelse, der er nævnt i artikel 17 og 18 om, hvorvidt den type investeringsinstitut, som der anmodes om godkendelse til, falder inden for rammerne af administrationsselskabets godkendelse. I givet fald fremsætter de kompetente myndigheder i administrationsselskabets hjemland deres udtalelse inden for 10 arbejdsdage fra den oprindelige anmodning.

3. De kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland kan kun afvise valget af administrationsselskab, hvis:

- a) administrationsselskabet ikke overholder de regler, der falder ind under deres ansvarsområde i henhold til artikel 19
- b) administrationsselskabet ikke er godkendt af de kompetente myndigheder i sit hjemland til at administrere den type investeringsinstitutter, for hvilken der kræves godkendelse, eller
- c) administrationsselskabet ikke har forelagt den dokumentation, der er nævnt i stk. 1.

De kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland rådfører sig med de kompetente myndigheder i administrationsselskabets hjemland, inden de afviser en ansøgning.

4. Administrationsselskabet underretter de kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland om eventuelle efterfølgende væsentlige ændringer i den dokumentation, der er nævnt i stk. 1.

Artikel 21

1. Et administrationsselskabs værtsland kan — til statistisk brug — kræve, at alle administrationsselskaber, der har en filial på dets område, regelmæssigt indsender en rapport til værtslandets kompetente myndigheder om den virksomhed, de udøver i det værtsland.

2. Et administrationsselskabs værtsland kan kræve, at de administrationsselskaber, der driver virksomhed på dets område gennem etablering af en filial eller som led i den frie udveksling af tjenesteydelser, giver dem de nødvendige oplysninger til kontrol af, om de overholder de bestemmelser under administrationsselskabets værtslands ansvar, der gælder for dem.

Disse krav skal dog ikke være mere vidtgående end dem, de pågældende medlemsstater stiller til selskaber, der er godkendt i den pågældende medlemsstat for at kunne kontrollere, om disse overholder de samme normer.

Administrationsselskaber sikrer, at de procedurer og ordninger, der er omtalt i artikel 15, gør det muligt for de kompetente myndigheder i investeringsinstitutets hjemland at få de oplysninger, der er omhandlet i dette stykke, direkte fra administrationsselskabet.

3. Hvis de kompetente myndigheder i et administrationsselskabs værtsland konstaterer, at et administrationsselskab, der har en filial eller præsterer tjenesteydelser på dets område, ikke overholder en af bestemmelserne under deres ansvar, anmoder de det pågældende administrationsselskab om at bringe det ulovlige forhold til ophør og underrette de kompetente myndigheder i administrationsselskabets værtsland herom.

4. Nægter det pågældende administrationsselskab at forelægge administrationsselskabets hjemland de oplysninger, der falder ind under deres ansvarsområder eller ikke tager de nødvendige skridt til at bringe det i stk. 3 nævnte ulovlige forhold til ophør, underretter de kompetente myndigheder i administrationsselskabets værtsland de kompetente myndigheder i administrationsselskabets hjemland herom. Hjemlandets kompetente myndigheder træffer hurtigst muligt de nødvendige foranstaltninger med henblik på at sikre, at administrationsselskabet forelægger de anmodede oplysninger, som administrationsselskabets værtsland har anmodet om i henhold til stk. 2, eller bringer det ulovlige forhold til ophør. Arten af disse foranstaltninger meddeles værtslandets kompetente myndigheder.

5. Hvis det pågældende administrationsselskab til trods for de foranstaltninger, der er truffet af de kompetente myndigheder i administrationsselskabets hjemland — eller hvis disse foranstaltninger viser sig at være uhensigtsmæssige, eller hjemlandet ikke har truffet nogen foranstaltninger — fortsat nægter at forelægge de oplysninger, som administrationsselskabets værtsland har anmodet om i henhold til stk. 2, eller stadig overtræder de i værtslandet gældende lovbestemmelser som nævnt i samme stykke, kan de kompetente myndigheder i administrationsselskabets hjemland, efter at have givet de kompetente myndigheder i hjemlandet underretning herom, træffe de foranstaltninger, herunder i henhold til artikel 98 og 99, for at forebygge eller straffe nye ulovligheder, og om nødvendigt forhindre administrationsselskabet i at udføre nye forretninger på dets område. Medlemsstaterne sikrer, at de dokumenter, der er nødvendige for vedtagelsen af disse foranstaltninger, kan forkyndes for administrationsselskaberne på deres område. Hvis den tjenesteydelse, der præsteres i administrationsselskabets værtsland, er administration af et investeringsinstitut, kan værtslandet kræve, at administrationsselskabet skal ophøre med at administrere dette investeringsinstitut.

6. Enhver foranstaltning, der træffes efter stk. 4 eller 5, og hvorved der træffes foranstaltninger eller pålægges sanktioner, begrundes behørigt og meddeles det pågældende administrationsselskab. En sådan foranstaltning skal kunne prøves ved domstolene i den medlemsstat, hvis myndighed har truffet den.

7. Inden den i stk. 3, 4 og 5 fastsatte procedure iværksættes, kan de kompetente myndigheder i administrationsselskabets værtsland i særligt akutte tilfælde iværksætte de nødvendige forebyggende foranstaltninger for at beskytte investorer og andre, for hvem der udføres tjenesteydelser. Kommissionen og de øvrige berørte medlemsstaters kompetente myndigheder underrettes hurtigst muligt om sådanne foranstaltninger.

Kommissionen kan, efter at have konsulteret de berørte medlemsstaters kompetente myndigheder, bestemme, at den pågældende medlemsstat skal ændre eller ophæve disse foranstaltninger.

8. De kompetente myndigheder i administrationsselskabets hjemland skal rådføre sig med de kompetente myndigheder i investeringsinstitutets hjemland, inden et administrationsselskabs godkendelse inddrages. I sådanne tilfælde træffer de kompetente myndigheder i investeringsinstitutets hjemland passende foranstaltninger til at beskytte investorernes interesser. Disse foranstaltninger kan omfatte beslutninger om at forhindre det pågældende administrationsselskab i at udføre nye forretninger på dets område.

Hvert andet år udarbejder Kommissionen en rapport om sådanne tilfælde.

9. Medlemsstaterne meddeler Kommissionen antallet og arten af de tilfælde, hvor der i henhold til artikel 17 nægtes godkendelse eller i henhold til artikel 20 er blevet givet afslag på en ansøgning, og alle foranstaltninger, der er blevet truffet i henhold til stk. 5 i nærværende artikel.

Hvert andet år udarbejder Kommissionen en rapport om sådanne tilfælde.

KAPITEL IV

FORPLIGTELSE MED HENSYN TIL DEPOSITAREN

Artikel 22

1. Investeringsfondens aktiver opbevares hos en depositar.
2. Depositarens ansvar som omhandlet i artikel 24 berøres ikke af, at depositaren overlader opbevaringen af aktiverne eller en del heraf til tredjemand.
3. Depositaren:
 - a) sikrer sig, at salg, udstedelse, tilbagekøb, indløsning og mortifikation af andele, for investeringsfondens regning eller foretaget af administrationsselskabet, foregår i overensstemmelse med gældende national ret og fondsbestemmelserne
 - b) sikrer sig, at værdiansættelsen af andelene foregår i overensstemmelse med gældende national ret og fondsbestemmelserne
 - c) udfører administrationsselskabets instrukser, medmindre disse strider mod gældende national ret og fondsbestemmelserne
 - d) sikrer sig, at modydelsen i forbindelse med transaktioner, der berører investeringsfondens aktiver, modtages inden for den sædvanlige frist
 - e) sikrer sig, at investeringsfondens udbytte anvendes i henhold til gældende national ret og fondsbestemmelserne.

Artikel 23

1. Depositaren skal enten have vedtægtsmæssigt hjemsted eller være etableret i investeringsinstituttets hjemland.
2. Depositaren skal være et foretagende, der er underkastet tilsynsregler og løbende tilsyn. Depositaren yder tilstrækkelig finansiell og faglig sikkerhed for reelt at kunne udøve hvervet som depositar og til at kunne opfylde de forpligtelser, der følger med bestridelsen af dette hverv.
3. Medlemsstaterne fastlægger, hvilke kategorier af de i stk. 2 omhandlede foretagender der kan vælges som depositar.
4. Depositaren gør det muligt for de kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland efter anmodning at indhente alle oplysninger, som depositaren har indhentet under udførelsen af sine opgaver, og som er nødvendige for de kompetente myndigheders kontrol af investeringsinstituttets overholdelse af dette direktiv.
5. Hvor administrationsselskabets hjemland ikke er investeringsinstituttets hjemland, underskriver depositaren en skriftlig aftale med administrationsselskabet om regulering af den informationsudveksling, der er nødvendig for at denne kan udføre de funktioner, som anført i artikel 22 og i andre love, regler eller administrative bestemmelser, som er relevante for depositarer i investeringsinstituttets hjemland.
6. Kommissionen kan vedtage gennemførelsesforanstaltninger i forhold til de foranstaltninger, der skal træffes af depositaren med henblik på overholdelse af dennes forpligtelser med hensyn til et investeringsinstitut, der administreres af et administrationsselskab etableret i en anden medlemsstat, herunder indholdet i den standardaftale, der skal anvendes af depositaren og administrationsselskabet, jf. stk. 5.

Disse foranstaltninger, der har til formål at ændre ikke-væsentlige bestemmelser i dette direktiv ved at supplere det, vedtages efter forskriftsproceduren med kontrol i artikel 112, stk. 2.

Artikel 24

Depositaren er i henhold til den nationale lovgivning i investeringsinstituttets hjemland ansvarlig over for administrationsselskabet og deltagerne for ethvert tab, disse måtte lide som følge af retsstridig, manglende eller mangelfuld opfyldelse af depositarens forpligtelser.

For deltagernes vedkommende kan ansvaret gøres gældende direkte eller indirekte gennem administrationsselskabet, alt efter arten af det juridiske forhold mellem depositaren, administrationsselskabet og deltagerne.

Artikel 25

1. Virksomhed som administrationsselskab og som depositar må ikke udøves af samme selskab.
2. Administrationsselskabet og depositaren handler under udøvelsen af deres respektive virksomhed uafhængigt og udelukkende i deltagernes interesse.

Artikel 26

Det skal ved lov eller i fondsbestemmelserne fastsættes, på hvilke betingelser udskiftning af administrationsselskabet og depositaren kan finde sted, og hvorledes deltagerne skal beskyttes ved en sådan udskiftning.

KAPITEL V

FORPLIGTELSE MED HENSYN TIL INVESTERINGSSKABER

AFDELING 1

Betingelser for at påbegynde virksomhed

Artikel 27

Et investeringsselskab må først påbegynde virksomhed, når det er godkendt af de kompetente myndigheder i sit hjemland.

Medlemsstaterne fastsætter, hvilken juridisk form et investeringsselskab skal have.

Investeringsselskabets vedtægtsmæssige hjemsted skal være i investeringsselskabets hjemland.

Artikel 28

Et investeringsselskab må ikke udøve anden virksomhed end den i artikel 1, stk. 2, omhandlede.

Artikel 29

1. Med forbehold af andre generelle betingelser i de nationale lovgivninger må de kompetente myndigheder i investeringsselskabets hjemland ikke godkende et investeringsselskab, der ikke har udpeget et administrationsselskab, medmindre investeringsselskabet har en tilstrækkelig startkapital på mindst 300000 EUR. Hvis investeringsselskabet ikke har udpeget et administrationsselskab, der er godkendt i henhold til dette direktiv, finder følgende betingelser anvendelse:

- a) godkendelsen gives ikke, medmindre ansøgningen om godkendelse er ledsaget af en driftsplan, hvori mindst er angivet investeringsselskabets organisatoriske struktur
- b) medlemmerne af investeringsselskabets ledelse skal have et tilstrækkeligt godt omdømme og fyldestgørende erfaring også i forbindelse med den type forretninger, der udføres af investeringsselskabet og

med henblik herpå og derfor: anmeldes navnene på medlemmerne af ledelsen såvel som enhver udskiftning af dem straks til de kompetente myndigheder; fastlægges investeringsselskabets forretningspolitik af mindst to personer, der opfylder disse betingelser; og er medlemmerne af ledelsen personer, der i henhold til loven eller vedtægterne repræsenterer investeringsselskabet, eller som faktisk fastlægger selskabets politik, og

- c) i tilfælde, hvor der foreligger snævre forbindelser mellem et investeringsselskab og andre fysiske eller juridiske personer, giver de kompetente myndigheder kun deres godkendelse, hvis disse snævre forbindelser ikke hæmmer dem i varetagelsen af deres tilsynsopgaver.

De kompetente myndigheder i investeringsselskabets hjemland afslår ligeledes at give godkendelse, hvis de hæmmes i varetagelsen af deres tilsynsopgaver på grund af love eller administrative bestemmelser i et tredjeland, der gælder for en eller flere fysiske eller juridiske personer, som administrationsselskabet har snævre forbindelser med, eller på grund af problemer i forbindelse med håndhævelsen heraf.

De kompetente myndigheder i investeringsselskabets hjemland kan kræve, at investeringsselskaberne meddeler dem de oplysninger, de har brug for.

2. Såfremt investeringsselskabet ikke har udpeget et administrationsselskab, skal investeringsselskabet underrettes inden seks måneder efter indgivelsen af en fyldestgørende ansøgning om, hvorvidt der kan meddeles godkendelse. Hvis godkendelse nægtes, skal dette begrundes.

3. Når godkendelse er givet, kan investeringsselskabet straks påbegynde sin virksomhed.

4. De kompetente myndigheder i investeringsselskabets hjemland kan kun inddrage godkendelsen af et investeringsselskab, der er omfattet af dette direktiv, hvis investeringsselskabet:

- a) ikke gør brug af godkendelsen inden for en frist på 12 måneder, eller det udtrykkeligt giver afkald herpå eller ikke har udøvet den virksomhed, der er omfattet af dette direktiv, i en periode på over seks måneder, medmindre der i den pågældende medlemsstat findes bestemmelse om, at godkendelse bortfalder i sådanne tilfælde
- b) har opnået godkendelse ved brug af urigtige erklæringer eller på anden ulovlig vis
- c) ikke længere opfylder de betingelser, hvorunder godkendelsen blev givet
- d) har gjort sig skyldig i alvorlige eller systematiske overtrædelser af de regler, der er fastsat i medfør af dette direktiv eller
- e) falder ind under et af de andre tilfælde, som medfører, at godkendelsen inddrages i henhold til national lovgivning.

AFDELING 2

Betingelser for udøvelse af virksomhed

Artikel 30

Artikel 13 og 14 gælder med tilsvarende virkning for investeringsselskaber, der ikke har udpeget et administrationsselskab i henhold til dette direktiv.

Ved anvendelsen af de i stk. 1 omhandlede artikler skal udtrykket »administrationsselskab« forstås som »investeringsselskab«.

Investeringsselskaber skal kun administrere aktiver fra deres egen portefølje og skal under ingen omstændigheder modtage et mandat til at administrere aktiver på vegne af tredjemand.

Artikel 31

Hvert investeringsselskabs hjemland udarbejder tilsynsregler, som til enhver tid skal efterleves af investeringsselskaber, der ikke har udpeget et administrationsselskab, der er godkendt i henhold til dette direktiv.

De kompetente myndigheder i investeringsselskabets hjemland kræver således, under hensyntagen til karakteren af investeringsselskabet, blandt andet, at selskabet har en sund administrativ og regnskabsmæssig praksis, kontrol- og sikringsforanstaltninger på edb-området samt fyldestgørende interne kontrolprocedurer, herunder navnlig regler for de ansattes personlige transaktioner eller for besiddelse eller administration af investeringer i finansielle instrumenter med henblik på investering af startkapital, og som mindst sikrer, at enhver transaktion, der implicerer selskabet, kan rekonstrueres med hensyn til oprindelse, implicerede parter, art samt tid og sted for gennemførelsen, og at aktiver i investeringsselskabet investeres i overensstemmelse med vedtægterne og gældende ret.

AFDELING 3

Forpligtelser med hensyn til depositaren

Artikel 32

1. Investeringsselskabets aktiver opbevares hos en depositar.
2. Depositarens ansvar som omhandlet i artikel 34 berøres ikke af, at depositaren overlader opbevaringen af aktiverne eller en del heraf til tredjemand.
3. Depositaren sikrer:
 - a) at salg, udstedelse, tilbagekøb, indløsning og mortifikation af andele foretaget af et investeringsselskab eller for dets regning, foregår i overensstemmelse med loven og investeringsselskabets vedtægter
 - b) at modydelsen i forbindelse med transaktioner, der berører et investeringsselskabs aktiver, modtages inden for den sædvanlige frist, og
 - c) at et investeringsselskabs udbytte anvendes i overensstemmelse med loven og vedtægterne.
4. Et investeringsselskabs hjemland kan beslutte, at investeringsselskaber, der er etableret på dets område, og som udelukkende omsætter deres andele på en eller flere fondsbørser, som optager selskabernes andele til offentlig notering, ikke er forpligtede til at have en depositar, som omhandlet i dette direktiv.

Artikel 76, 84 og 85 gælder ikke for sådanne investeringsselskaber. De regler, der anvendes for at fastsætte værdien af disse investeringsselskabers aktiver, skal dog fremgå af gældende national ret eller selskabernes vedtægter.

5. Et investeringsselskabs hjemland kan beslutte, at investeringsselskaber, der er etableret på dets område, og som omsætter mindst 80 % af deres andele på en eller flere børser, som er anført i vedtægterne, ikke er forpligtede til at have en depositar som omhandlet i dette direktiv på den betingelse, at de nævnte andele noteres officielt på fondsbørserne i de medlemsstater, på hvis område andelene markedsføres samt på betingelse af, at transaktioner, der foretages af et sådant investeringsselskab uden for børsen, kun finder sted til børskursen.

I et investeringsselskabs vedtægter angives den børs i omsætningslandet, hvis notering er bestemmende for prisen for de transaktioner, der uden for børsen foretages af dette investeringsselskab i det pågældende land.

En medlemsstat benytter sig kun af den i første afsnit omhandlede undtagelse, hvis den finder, at deltagerne nyder en beskyttelse, der svarer til den, som deltagerne i investeringsinstitutter, der har depositarer som omhandlet i dette direktiv, nyder.

Investeringsselskaber nævnt i dette stykke og i stk. 4 skal især:

- a) i deres vedtægter anføre beregningsmåden for nettoværdien af andelene, medmindre dette er anført i national lovgivning
- b) intervenere på markedet for at undgå, at børsværdien af deres andele afviger mere en 5 % fra nettoværdien af disse andele

- c) fastsætte nettoværdien af andelene, meddele de kompetente myndigheder den mindst to gange om ugen og offentliggøre den to gange om måneden.

En uafhængig revisor sikrer sig mindst to gange om måneden, at beregningen af andelenes værdi sker i overensstemmelse med loven og investeringsselskabets vedtægter.

Ved samme lejlighed sikrer revisoren, at investeringsselskabets aktiver investeres i overensstemmelse med loven og investeringsselskabets vedtægter.

6. Medlemsstaterne underretter Kommissionen om, hvilke investeringsselskaber der er omfattet af de i stk. 4 og 5 omhandlede undtagelser.

Artikel 33

1. Depositaren skal enten have vedtægtsmæssigt hjemsted eller være etableret i samme medlemsstat, hvor investeringsselskabet har sit.

2. Depositaren skal være et foretagende, der er underkastet tilsynsregler og løbende tilsyn.

3. Medlemsstaterne fastlægger, hvilke kategorier af de i stk. 2 omhandlede foretagender der kan vælges som depositar.

4. Depositaren gør det muligt for de kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland efter anmodning at indhente alle oplysninger, som depositaren har indhentet under udførelsen af sine opgaver, og som er nødvendige for de kompetente myndigheders kontrol af investeringsinstituttets overholdelse af dette direktiv.

5. Hvor administrationsselskabets hjemland ikke er investeringsinstituttets hjemland, skal depositaren underskrive en skriftlig aftale med administrationsselskabet om regulering af den informationsudveksling, der er nødvendig for at denne kan udføre de funktioner, som anført i artikel 32 og i andre love, regler eller administrative bestemmelser, som er relevante for depositarer i investeringsinstituttets hjemland.

6. Kommissionen kan vedtage gennemførelsesforanstaltninger i forbindelse med de foranstaltninger, der skal træffes af depositaren med henblik på overholdelse af dennes forpligtelser med hensyn til et investeringsinstitut, der administreres af et administrationselskab etableret i en anden medlemsstat, herunder indholdet i standardaftalen, der skal anvendes af depositaren og administrationsselskabet, jf. stk. 5.

Disse foranstaltninger, der har til formål at ændre ikke-væsentlige bestemmelser i dette direktiv ved at supplere det, vedtages efter forskriftsproceduren med kontrol i artikel 112, stk. 2.

Artikel 34

Depositaren er i henhold til den nationale lovgivning i investeringsselskabets hjemland ansvarlig over for administrationsselskabet og deltagerne for ethvert tab, disse måtte lide som følge af retsstridig, manglende eller mangelfuld opfyldelse af depositarens forpligtelser.

Artikel 35

1. Virksomhed som både investeringsselskab og depositar må ikke udøves af samme selskab.

2. Under varetagelsen af sit hverv handler depositaren udelukkende i deltagerens interesse.

Artikel 36

Det fastsættes ved lov eller i investeringsselskabets vedtægter, på hvilke betingelser udskiftning af depositaren kan finde sted, og hvorledes deltagerne skal beskyttes ved en sådan udskiftning.

KAPITEL VI

FUSIONER AF INVESTERINGSINSTITUTTER

AFDELING I

*Princip, tilladelse og godkendelse**Artikel 37*

Med henblik på dette kapitel omfatter et investeringsinstitut også investeringsafdelinger heraf.

Artikel 38

1. På de i dette kapitel fastsatte betingelser og uanset hvordan investeringsinstitutterne er oprettet, jf. artikel 1, stk. 3, tillader medlemsstaterne grænseoverskridende fusioner og nationale fusioner som defineret i artikel 2, stk. 1, litra q) og r), i henhold til en eller flere af fusionsteknikkerne foreskrevet i artikel 2, stk. 1, litra p).
2. Fusionsteknikkerne, der benyttes ved grænseoverskridende fusioner som defineret i artikel 2, stk. 1, litra q), skal være i overensstemmelse med lovgivningen i det ophørende investeringsinstituts hjemland. Fusionsteknikkerne, der benyttes ved nationale fusioner som defineret i artikel 2, stk. 1, litra r), skal kunne anvendes i henhold til lovgivningen i den medlemsstat, hvor investeringsinstituttet er etableret.

Artikel 39

1. Fusioner må først gennemføres efter forudgående tilladelse fra de kompetente myndigheder i det ophørende investeringsinstituts hjemland.
2. Det ophørende investeringsinstitut forelægger de kompetente myndigheder i sit hjemland følgende oplysninger:
 - a) et fælles udkast til fusionsplan som godkendt af det ophørende og det fortsættende investeringsinstitut
 - b) en ajourført udgave af det fortsættende investeringsinstituts prospekt og den i artikel 78 nævnte centrale investorinformation, såfremt investeringsinstituttet er etableret i en anden medlemsstat
 - c) en erklæring udstedt af både det ophørende og det fortsættende investeringsinstituts depositarer, hvori de bekræfter, at de i henhold til artikel 41 har kontrolleret oplysningerne, der er fastsat i artikel 40, stk. 1, litra a), f) og g), med dette direktivs krav, og at de har kontrolleret deres respektive investeringsinstitutters fondsbestemmelser og vedtægter, og
 - d) de oplysninger om den påtænkte fusion, som det ophørende og det fortsættende investeringsinstitut agter at udlevere til sine respektive deltagere.

Denne information skal udleveres på en sådan måde, at det er muligt for de kompetente myndigheder i både det ophørende og det fortsættende investeringsinstituts hjemland at læse den på det eller et af de officielle sprog i den medlemsstat eller disse medlemsstater eller på et sprog, som er godkendt af disse kompetente myndigheder.

3. Når ansøgningen er komplet skal de kompetente myndigheder i det ophørende investeringsinstituts hjemland straks videregive kopier af den information, der henvises til i stk. 2, til de kompetente myndigheder i det fortsættende investeringsinstituts hjemland. De kompetente myndigheder i det ophørende og det fortsættende investeringsinstituts hjemland undersøger hver især de potentielle konsekvenser af den påtænkte fusion for det ophørende og det fortsættende investeringsinstituts deltagere for at vurdere, om der udleveres passende oplysninger til deltagerne.

Hvis de kompetente myndigheder i det ophørende investeringsinstituts hjemland finder det nødvendigt, kan de forlange en skriftlig præcisering af oplysningerne til deltagerne i det ophørende investeringsinstitut.

Hvis de kompetente myndigheder i det fortsættende investeringsinstituts hjemland finder det nødvendigt, kan de skriftligt og senest 15 arbejdsdage efter modtagelsen af kopierne af de fuldstændige oplysninger, der henvises til i stk. 2, forlange, at oplysningerne til deltagerne i det fortsættende investeringsinstitut ændres af det fortsættende investeringsinstitut.

I dette tilfælde sender de kompetente myndigheder i det fortsættende investeringsinstitut en indikation af deres utilfredshed til de kompetente myndigheder i det ophørende investeringsinstituts hjemland. De underretter de kompetente myndigheder i det ophørende investeringsinstituts hjemland, hvorvidt de er tilfredse med de ændrede oplysninger, der skal udleveres til deltagerne i det fortsættende investeringsinstitut, inden for 20 arbejdsdage efter at være blevet informeret om det.

4. De kompetente myndigheder i det ophørende investeringsinstituts hjemland godkender den påtænkte fusion, hvis følgende betingelser er opfyldt:

- a) den påtænkte fusion overholder samtlige betingelser i artikel 39-42
- b) det fortsættende investeringsinstitut har i overensstemmelse med artikel 93 anmeldt markedsføringen af sine andele i alle de medlemsstater, hvor det ophørende investeringsinstitut enten er godkendt eller har anmeldt markedsføringen af sine andele i overensstemmelse med artikel 93, og
- c) de kompetente myndigheder i de ophørende og fortsættende investeringsinstitutters hjemlande er tilfredse med de oplysninger, der foreslås udleveret til deltagerne, eller også er der under stk. 3, fjerde afsnit, ikke modtaget nogen indikation af utilfredshed fra de kompetente myndigheder i det fortsættende investeringsinstituts hjemland.

5. Hvis de kompetente myndigheder i det ophørende investeringsinstituts hjemland mener, at ansøgningen ikke er komplet, anmoder de om yderligere oplysninger senest 10 dage efter modtagelsen af de oplysninger, der henvises til i stk. 2.

De kompetente myndigheder i det ophørende investeringsinstituts hjemland underretter inden for 20 arbejdsdage efter modtagelsen af de komplette oplysninger, jf. stk. 2, det ophørende investeringsinstitut om, hvorvidt fusionen er blevet godkendt eller ej.

De kompetente myndigheder i det ophørende investeringsinstituts hjemland underretter også de kompetente myndigheder i det fortsættende investeringsinstituts hjemland om deres afgørelse.

6. Medlemsstaterne kan i overensstemmelse med artikel 57, stk. 1, andet afsnit, træffe bestemmelse om en undtagelse for artikel 52-55 for det fortsættende investeringsinstitut.

Artikel 40

1. Medlemsstaterne kræver, at det ophørende og det fortsættende investeringsinstitut udarbejder en fælles fusionsplan.

Den fælles fusionsplan skal fastsætte oplysninger om følgende:

- a) fusionens art og de involverede investeringsinstitutter
- b) baggrunden og begrundelsen for den påtænkte fusion
- c) den forventede virkning af den påtænkte fusion for deltagerne i både det ophørende og det fortsættende investeringsinstitut
- d) de valgte kriterier til værdiansættelse af aktiver og eventuelt passiver på den dato for beregning af ombytningsforholdet, der henvises til artikel 47, stk. 1
- e) metoden til beregning af ombytningsforholdet
- f) den planlagte dato for fusionens gennemførelse
- g) de gældende regler henholdsvis for overførsel af aktiver og udveksling af andele, og
- h) i tilfælde af en fusion i henhold til artikel 2, stk. 1, litra p), nr. ii), og eventuelt artikel 2, stk. 1, litra p), nr. iii), det nyligt oprettede fortsættende investeringsinstituts fondsbestemmelser eller vedtægter.

De kompetente myndigheder skal ikke kræve, at yderligere oplysninger medtages i den fælles fusionsplan.

2. Det ophørende og det fortsættende investeringsinstitut kan beslutte at medtage andre oplysninger i den fælles fusionsplan.

AFDELING 2

Tredjepartskontrol, information til deltagerne og andre rettigheder for deltagerne

Artikel 41

Medlemsstaterne forlanger, at det ophørende og det fortsættende investeringsinstituts depositarer kontrollerer de oplysninger, der er fastsat i artikel 40, stk. 1, litra a), f) og g), med dette direktivs krav og fondsbestemmelserne eller vedtægterne for deres respektive investeringsinstitutter.

Artikel 42

1. Lovgivningen i de fortsættende investeringsinstitutters hjemland skal enten delegerer en depositar eller en uafhængig revisor, der er godkendt i overensstemmelse med Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/43/EF af 17. maj 2006 om lovpligtig revision af årsregnskaber og konsoliderede regnskaber¹³⁾, til at validere følgende:

- a) de valgte kriterier til værdiansættelse af aktiver og eventuelt passiver på den dato for beregning af ombytningsforholdet, der henvises til artikel 47, stk. 1
- b) eventuelt det kontante beløb pr. andel, og
- c) metoden til beregning af ombytningsforholdet såvel som det faktiske ombytningsforhold fastsat på datoen for beregningen af dette forhold i overensstemmelse med artikel 47, stk. 1.

2. Det ophørende eller det fortsættende investeringsinstituts lovpligtige revisorer betragtes som uafhængige revisorer med henblik på stk. 1.

3. Der udleveres efter anmodning en gratis kopi af den uafhængige revisors — eller i givet fald depositarens — rapport til deltagerne i både det ophørende og det fortsættende investeringsinstitut og til deres respektive kompetente myndigheder.

Artikel 43

1. Medlemsstaterne kræver, at det/de ophørende og fortsættende investeringsinstitut(ter) sender deres respektive deltagere tilstrækkelige og nøjagtige oplysninger, således at disse på et kvalificeret grundlag kan vurdere den påtænkte fusions konsekvenser for deres investering.

2. Disse oplysninger udleveres først til både det ophørende og det fortsættende investeringsinstituts deltagere, efter at de kompetente myndigheder i det ophørende investeringsinstituts hjemland har godkendt den påtænkte fusion i overensstemmelse med artikel 39.

De udleveres mindst 30 dage før den sidste frist for anmodning om tilbagekøb eller indløsning eller eventuelt konvertering uden yderligere omkostninger, jf. artikel 45, stk. 1.

3. De oplysninger, der udleveres til det ophørende og det fortsættende investeringsinstituts deltagere, skal omfatte relevante og nøjagtige oplysninger om den påtænkte fusion, således at de på et kvalificeret grundlag kan tage stilling til fusionens potentielle konsekvenser for deres investering og udøve deres rettigheder i henhold til artikel 44 og 45.

Der udleveres følgende oplysninger:

- a) baggrunden og begrundelsen for den påtænkte fusion
- b) fusionens potentielle følger for deltagerne, herunder, men ikke kun, eventuelle væsentlige forskelle i henseende til investeringspolitik og investeringsstrategi, omkostninger, det forventede resultat, periodiske beretninger, en eventuel udvanding af investeringsinstituttets resultater og hvor det er relevant en

tydelig advarsel til investorerne om, at fusionen kan medføre ændringer i deres skattemæssige behandling

- c) de specifikke rettigheder, som deltagerne måtte have i relation til den påtænkte fusion, herunder, men ikke kun, retten til at modtage supplerende oplysninger, retten til at erhverve en kopi af den uafhængige revisors eller depositars beretning og retten til at anmode om tilbagekøb eller indløsning eller eventuelt konvertering af andele uden beregning som omhandlet i artikel 45, stk. 1, samt sidste frist for at udøve denne rettighed
- d) relevante proceduremæssige oplysninger og oplysninger om den planlagte dato for fusionens gennemførelse, og
- e) en kopi af den i artikel 78 omhandlede centrale investorinformation fra det fortsættende investeringsinstitut.

4. Hvis det ophørende eller det fortsættende investeringsinstitut har indgivet anmeldelse i overensstemmelse med artikel 93, udleveres de i stk. 3 nævnte oplysninger på det officielle sprog eller på et af de officielle sprog i det relevante investeringsinstituts værtsland eller på et sprog, der er godkendt af dets kompetente myndigheder. Det investeringsinstitut, der er forpligtet til at udlevere oplysningerne, er ansvarlig for oversættelsen heraf. Denne oversættelse skal på troværdig vis afspejle det originale indhold.

5. Kommissionen kan træffe gennemførelsesforanstaltninger til yderligere specificering af de i stk. 1 og 3 nævnte oplysningers indhold og form og den måde, hvorpå de skal udleveres.

Disse foranstaltninger, der har til formål at ændre ikke-væsentlige bestemmelser i dette direktiv ved at supplere det, vedtages efter forskriftsproceduren med kontrol i artikel 112, stk. 2.

Artikel 44

Når der i henhold til medlemsstaternes nationale lovgivning stilles krav om, at fusioner mellem investeringsinstitutter skal godkendes af deltagerne, sikrer medlemsstaterne, at der til denne godkendelse højst kræves 75 % af de stemmer, der faktisk afgives af de fremmødte eller repræsenterede deltagere på generalforsamlingen.

Stk. 1 finder anvendelse, medmindre andet gælder i henhold til nationale regler vedrørende antallet af fremmødte stemmeberettigede. Medlemsstaterne pålægger hverken strengere regler vedrørende antallet af fremmødte stemmeberettigede for grænseoverskridende fusioner end for nationale fusioner eller vedrørende antallet af fremmødte stemmeberettigede for fusioner af investeringsinstitutter end for fusioner for selskaber.

Artikel 45

1. Medlemsstaterne foreskriver i deres lovgivning, at deltagere i både det ophørende og det fortsættende investeringsinstitut har ret til, uden yderligere beregning end det beløb, fonden tilbageholder til afholdelse af omkostningerne i forbindelse med desinvestering, at anmode om tilbagekøb eller indløsning af deres andele eller, hvis det er muligt, til at konvertere dem til andele i et andet investeringsinstitut med en tilsvarende investeringspolitik, og som administreres af det samme administrationsselskab eller af et andet administrationsselskab, som administrationsselskabet er forbundet med gennem fælles administration eller kontrol eller gennem en væsentlig direkte eller indirekte deltagelse. Denne rettighed træder i kraft fra det tidspunkt, hvor deltagerne i det ophørende investeringsinstitut og deltagerne i det fortsættende investeringsinstitut er blevet underrettet om den påtænkte fusion i overensstemmelse med artikel 43, og ophører med at gælde fem arbejdsdage inden datoen for beregningen af ombytningsforholdet, der henvises til i artikel 47, stk. 1.

2. I forbindelse med fusioner mellem investeringsinstitutter kan medlemsstaterne uanset stk. 1, og uanset artikel 84, stk. 1, give de kompetente myndigheder ret til at forlange eller tillade en midlertidig udsættelse af tegningen, tilbagekøbet eller indløsningen af andele, forudsat at udsættelsen er begrundet i hensynet til beskyttelse af deltagerne.

*AFDELING 3**Omkostninger og ikrafttræden**Artikel 46*

Medmindre investeringsinstitutter ikke har udpeget et administrationselskab, sikrer medlemsstaterne, at eventuelle juridiske omkostninger, konsulentomkostninger og administrative omkostninger forbundet med forberedelsen og gennemførelsen af fusionen ikke påføres det ophørende eller det fortsættende investeringsinstitut eller nogen af deres deltagere.

Artikel 47

1. Med hensyn til nationale fusioner fastsættes datoen for, hvornår fusionen træder i kraft såvel som datoen for beregning af ombytningsforholdet fra andele i det ophørende investeringsinstitut til andele i det fortsættende investeringsinstitut og eventuelt for fastsættelse af nettoværdien for kontante beløb i henhold til lovgivningen i medlemsstaterne.

For grænseoverskridende fusioner fastsættes datoerne i henhold til lovgivningen i det fortsættende investeringsinstituts hjemland. Medlemsstaterne sikrer, at disse datoer, hvor det er relevant, fastsættes efter godkendelse af fusioner af deltagerne i det fortsættende investeringsinstitut eller det ophørende investeringsinstitut.

2. Oplysninger om fusionens ikrafttræden offentliggøres ad alle passende kanaler i overensstemmelse med lovgivningen i det fortsættende investeringsinstituts hjemland og meddeles de kompetente myndigheder i det fortsættende og ophørende investeringsinstituts hjemlande.

3. En fusion, der er trådt i kraft i overensstemmelse med stk. 1, kan ikke erklæres ugyldig.

Artikel 48

1. En fusion, der er gennemført i overensstemmelse med artikel 2, stk. 1, litra p), nr. i), skal have følgende konsekvenser:

- a) alle aktiver og passiver tilhørende det/de ophørende investeringsinstitut(ter) overdrages til det fortsættende investeringsinstitut eller eventuelt til det fortsættende investeringsinstituts depositar
- b) det ophørende investeringsinstituts deltagere bliver deltagere i det fortsættende investeringsinstitut, og, såfremt det er relevant, er de berettiget til en kontant betaling, der ikke overstiger 10 % af nettoværdien af deres andele i det ophørende investeringsinstitut, og
- c) det ophørende investeringsinstitut ophører med at eksistere den dag, hvor fusionen gennemføres.

2. En fusion, der gennemføres i overensstemmelse med artikel 2, stk. 1, litra p), nr. ii), har følgende konsekvenser:

- a) alle aktiver og passiver tilhørende det ophørende investeringsinstitut overdrages til det nyligt oprettede fortsættende investeringsinstitut eller eventuelt til det fortsættende investeringsinstituts depositar
- b) det ophørende investeringsinstituts deltagere bliver deltagere i det nyligt oprettede fortsættende investeringsinstitut, og, såfremt det er relevant, er de berettiget til en kontant betaling, der ikke overstiger 10 % af nettoværdien af deres andele i det ophørende investeringsinstitut, og
- c) det ophørende investeringsinstitut ophører med at eksistere den dag, hvor fusionen gennemføres.

3. En fusion, der gennemføres i overensstemmelse med artikel 2, stk. 1, litra p), nr. iii), har følgende konsekvenser:

- a) det ophørende investeringsinstituts nettoaktiver overdrages til det fortsættende investeringsinstitut eller eventuelt til det fortsættende investeringsinstituts depositar
- b) det ophørende investeringsinstituts deltagere bliver deltagere i det fortsættende investeringsinstitut, og

- c) det ophørende investeringsinstitut fortsætter med at eksistere, indtil passiverne er indfriet.
4. Medlemsstaterne skal fastsætte en procedure, i henhold til hvilken det fortsættende investeringsinstituts administrationselskab bekræfter over for det fortsættende investeringsinstituts depositar, at overførslen af aktiver og eventuelt af passiver er fuldført. Hvis det fortsættende investeringsinstitut ikke har udpeget et administrationselskab, giver det den bekræftelse til det fortsættende investeringsinstituts depositar.

KAPITEL VII

FORPLIGTELSER MED HENSYN TIL INVESTERINGSINSTITUTTERS INVESTERINGSPOLITIK

Artikel 49

Består investeringsinstitutter af flere investeringsafdelinger, betragtes hver afdeling som et separat investeringsinstitut i henhold til dette kapitel.

Artikel 50

1. Et investeringsinstituts portefølje består af en eller flere af følgende:
- a) værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, der har fået adgang til eller handles på et reguleret marked som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 14), i direktiv 2004/39/EF
 - b) værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, der handles på et andet marked i en medlemsstat, såfremt dette er reguleret, regelmæssigt arbejdende, anerkendt og offentligt
 - c) værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, der 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 børs eller et sådant marked er godkendt af de kompetente myndigheder eller fastsat i loven eller fondsbestemmelserne eller i investeringsselskabets vedtægter
 - d) nyemitterede værdipapirer, såfremt:
 - i) der i emissionsbetingelserne gives tilsagn om, at der vil blive fremsat en begæring om optagelse til officiel notering på en fondsbørs eller på et andet reguleret marked, som er regelmæssigt arbejdende, anerkendt og offentligt, og såfremt valget af en sådan børs eller et sådant marked er tiltrådt af de kompetente myndigheder eller fastsat i loven eller fondsbestemmelserne eller i investeringsselskabets vedtægter, og
 - ii) der opnås tilladelse til den i nr. i) nævnte optagelse til notering senest et år efter emissionen
 - e) andele i investeringsinstitutter, der er godkendt i henhold til dette direktiv, eller andre institutter for kollektiv investering som defineret i artikel 1, stk. 2, litra a) og b), uanset om de er etableret i en medlemsstat eller ej, forudsat at:
 - i) sådanne andre institutter for kollektiv investering er godkendt efter regler, der fastsætter, at de er underkastet et tilsyn, som de kompetente myndigheder i investeringsinstitutternes hjemlande anser for at svare til det tilsyn, der er fastsat i fællesskabsretten, og forudsat at samarbejdet mellem myndighederne er tilstrækkeligt sikret
 - ii) beskyttelsen af deltagerne i de andre institutter for kollektiv investering svarer til beskyttelsen af deltagerne i et investeringsinstitut, og især at bestemmelserne om særskilt forvaltning af aktiver, låntagning, långivning og handel med værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter uden dækning opfylder kravene i dette direktiv
 - iii) der i en halvårlig og årlig rapport aflægges beretning om aktiviteterne i de andre institutter for kollektiv investering, sådan at der kan foretages en vurdering af aktiver og passiver, indtægter og transaktioner i den pågældende periode, og

- iv) såvel et investeringsinstitut som et andet institut for kollektiv investering, i hvilke der er planer om at købe andele, i henhold til egne fondsbestemmelser eller vedtægter ikke har ret til at investere mere end 10 % af sine aktiver i andele i andre investeringsinstitutter eller andre institutter for kollektiv investering
- f) indskud i kreditinstitutter, der skal tilbagebetales på anfordring eller kan trækkes tilbage og forfalder inden for højst 12 måneder, hvis kreditinstituttet har sit vedtægtsmæssige hjemsted i en medlemsstat, eller hvis kreditinstituttet har sit vedtægtsmæssige hjemsted i et tredjeland og er underkastet tilsynsregler, som de kompetente myndigheder i investeringsinstitutternes hjemlande anser for at svare til reglerne i fællesskabsretten
- g) finansielle afledte instrumenter, herunder tilsvarende instrumenter, der afregnes kontant, og som handles på et reguleret marked som nævnt i litra a), b) og c) eller finansielle afledte instrumenter, der handles over-the-counter (OTC-derivater), forudsat at:
 - i) det, der er underliggende i forhold til det afledte instrument, består af instrumenter, der er omfattet af dette stykke, finansielle indekser, rentesatser, valutakurser eller valutaer, som investeringsinstituttet kan investere i ifølge sine investeringsmålsætninger som angivet i fondsbestemmelserne eller vedtægterne
 - ii) modparterne i OTC-derivattransaktionerne er institutioner, der er underkastet tilsyn og tilhører de kategorier, som de kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland har godkendt, og
 - iii) OTC-derivaterne kan værdiansættes dagligt på en pålidelig og verificerbar måde og til enhver tid kan sælges, realiseres eller afvikles ved en udligningstransaktion til en rimelig værdi på investeringsinstituttets initiativ, eller
- h) andre pengemarkedsinstrumenter end dem, der handles på et reguleret marked, og som falder ind under artikel 2, stk. 1, litra o), hvis emissionen eller emittenten af sådanne instrumenter selv er reguleret med henblik på at beskytte investorer og opsparing, forudsat de er:
 - i) udstedt eller garanteret af en central, regional eller lokal myndighed i en medlemsstat, en medlemsstats centralbank, Den Europæiske Centralbank, Fællesskabet eller Den Europæiske Investeringsbank, et tredjeland eller, hvis der er tale om en forbundsstat, af en af dennes delstater, eller af en international institution af offentlig karakter, som en eller flere medlemsstater deltager i
 - ii) udstedt af et foretagende, hvis værdipapirer handles på regulerede markeder som nævnt i litra a), b) eller c)
 - iii) udstedt eller garanteret af et foretagende, der er underkastet tilsyn efter de i fællesskabsreglerne fastlagte kriterier, eller af foretagender, der er underkastet og følger tilsynsregler, som de kompetente myndigheder anser for at være mindst lige så strenge som fællesskabsreglerne, eller
 - iv) udstedt af en anden emittent, der tilhører de kategorier, der er godkendt af de kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland, forudsat at investering i sådanne instrumenter er omfattet af en investorbeskyttelse, der svarer til den, der er nævnt i nr. i), ii) eller iii), og forudsat at emittenten er et selskab, hvis kapital og reserver er på mindst 10000000 EUR, og som forelægger og offentliggør sit årsregnskab i overensstemmelse med Rådets fjerde direktiv 78/660/EØF af 25. juli 1978 på grundlag af traktatens artikel 54, stk. 3, litra g), om årsregnskaberne for visse selskabsformer¹⁴⁾, er en enhed, der i en gruppe af selskaber bestående af et eller flere børsnoterede selskaber varetager finansieringen af gruppen, eller er en enhed, der varetager finansieringen af securitiseringsinstrumenter, der er omfattet af en likviditetslinje i en bank.

2. Et investeringsinstitut skal dog ikke:

- a) investere mere end højst 10 % af sine aktiver i andre værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter end de i stk. 1 nævnte, eller
- b) erhverve ædle metaller eller certifikater for disse.

Investeringsinstitutter kan accessorisk besidde likvide midler.

3. Et investeringsselskab kan erhverve løsøre eller fast ejendom, som er absolut påkrævet for den direkte udøvelse af dets virksomhed.

Artikel 51

1. Et administrationsselskab eller investeringsselskab anvender en risikostyringsproces, der giver det mulighed for til enhver tid at overvåge og måle risikoen ved positionerne og deres bidrag til porteføljens samlede risikoprofil.

Det anvender en proces, der giver mulighed for at foretage en nøjagtig og uafhængig vurdering af værdien af OTC-derivaterne.

Det holder regelmæssigt de kompetente myndigheder i dets hjemland underrettet om de afledte instrumenters art, de underliggende risici, de kvantitative begrænsninger samt de metoder, der vælges til risikovurdering for transaktioner i afledte instrumenter, for hvert af de investeringsinstitutter, det administrerer.

2. Medlemsstaterne kan på de vilkår og med de begrænsninger, som de fastsætter, tillade investeringsinstitutterne at gøre brug af sådan teknik og sådanne hjælpemidler, som angår transaktioner i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, såfremt denne teknik og disse hjælpemidler benyttes med henblik på en effektiv forvaltning af porteføljen.

Hvis disse transaktioner angår anvendelse af afledte instrumenter, skal de nævnte betingelser og begrænsninger overholde bestemmelserne i dette direktiv.

Disse transaktioner skal under ingen omstændigheder medføre, at investeringsinstituttet fraviger sine investeringsmålsætninger som angivet i fondsbestemmelserne, vedtægter eller prospektet.

3. Et investeringsinstitut sørger for, at den globale risikoudsættelse i forbindelse med afledte instrumenter ikke overstiger den samlede nettoværdi af dets portefølje.

Risikoen beregnes under hensyn til de underliggende aktivers aktuelle værdi, modpartsrisikoen, fremtidige bevægelser på markedet og den tid, der er til rådighed til at realisere positionerne. Denne bestemmelse gælder også tredje og fjerde afsnit.

Et investeringsinstitut kan som led i sin investeringspolitik og inden for de grænser, der er fastsat i artikel 52, stk. 5, investere i finansielle afledte instrumenter, såfremt risikoen for de underliggende aktiver ikke samlet overstiger de investeringsgrænser, der er fastsat i artikel 52. Når et investeringsinstitut investerer i finansielle afledte instrumenter, der er baseret på et indeks, kan medlemsstaterne tillade, at disse investeringer ikke skal samles med henblik på grænserne i artikel 52.

Hvis værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter omfatter et afledt instrument, tages der hensyn til det afledte instrument ved overholdelsen af kravene i denne artikel.

4. Uden at det berører artikel 116 fastsætter Kommissionen inden den 1. juli 2010 gennemførelsesforanstaltninger, der fastsætter følgende:

- a) kriterier for vurdering af tilstrækkeligheden af den risikostyringsproces, der anvendes af administrationsselskabet, jf. stk. 1, første afsnit
- b) detaljerede regler om den nøjagtige og uafhængige vurdering af værdien af OTC-derivaterne, og
- c) detaljerede regler om indholdet af og proceduren der skal følges i forbindelse med kommunikation af oplysningerne til administrationsselskabets hjemlands kompetente myndigheder, der henvises til i stk. 1, tredje afsnit.

Disse foranstaltninger, der har til formål at ændre ikke-væsentlige bestemmelser i dette direktiv ved at supplere det, vedtages efter forskriftsproceduren med kontrol i artikel 112, stk. 2.

Artikel 52

1. Et investeringsinstitut investerer højst:

- a) 5 % af sine aktiver i værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter, der er udstedt af samme emittent, eller
- b) 20 % af sine aktiver i indskud hos den samme enhed.

Risikoen for investeringsinstituttets modpart i forbindelse med OTC-derivattransaktioner skal ikke overstige:

- a) 10 % af dets aktiver, hvis modparten er et kreditinstitut som omhandlet i artikel 50, stk. 1, litra f), eller
- b) 5 % af dets aktiver i øvrige tilfælde.

2. Medlemsstaterne kan forhøje den i stk. 1, første afsnit, nævnte grænse på 5 % til højst 10 %. I disse tilfælde må den samlede værdi af sådanne værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, som instituttet ligger inde med, hvor et investeringsinstitut investerer i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter fra samme udsteder for mere end 5 % af sine aktiver, imidlertid ikke overstige 40 % af værdien af instituttets aktiver. Denne grænse gælder ikke for indskud i eller OTC-derivattransaktioner med finansielle institutioner, der er underkastet tilsyn.

Uanset de enkelte grænser i stk. 1 kumulerer et investeringsinstitut ikke følgende, hvis det resulterer i, at over 20 % af instituttets aktiver investeres i en enkelt enhed:

- a) investeringer i værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter udstedt af den pågældende enhed
- b) indskud i den pågældende enhed, eller
- c) risici i forbindelse med OTC-derivattransaktioner med den pågældende enhed.

3. Medlemsstaterne kan forhøje den i stk. 1, første afsnit, nævnte 5 %-grænse til højst 35 %, når værdipapirerne eller pengemarkedsinstrumenterne er udstedt eller garanteret af en medlemsstat, af dennes lokale offentlige myndigheder, af et tredjeland eller af en international institution af offentlig karakter, som en eller flere medlemsstater deltager i.

4. Medlemsstaterne kan forhøje den i stk. 1, første afsnit, nævnte 5 %-grænse til højst 25 % for visse obligationer, når obligationer er udstedt af et kreditinstitut, der har sit hjemsted i en medlemsstat, og som i henhold til lovgivningen er underkastet et særligt offentligt tilsyn med henblik på at beskytte indehaverne af disse obligationer. Specielt investeres provenuet fra udstedelsen af disse obligationer i henhold til loven 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.

I tilfælde, hvor et investeringsinstitut investerer mere end 5 % af sine aktiver i de i første afsnit nævnte obligationer, som er udstedt af samme emittent, må den samlede værdi af denne investering ikke overstige 80 % af instituttets aktiver.

Medlemsstaterne tilsender Kommissionen en fortegnelse over de i første afsnit nævnte obligationskategorier og emittentkategorier, der i henhold til lovgivningen og de i samme afsnit omhandlede tilsynsbestemmelser er bemyndiget til at emitte obligationer, som opfylder kriterierne i denne artikel. Sammen med disse fortegnelser sendes en notits om betydningen af de tilbudte garantier. Kommissionen sender omgående disse oplysninger til de øvrige medlemsstater sammen med eventuelle bemærkninger, den finder hensigtsmæssige, og gør oplysningerne tilgængelige for offentligheden. Sådanne meddelelser kan gøres til genstand for udveksling af synspunkter i Det Europæiske Værdipapirudvalg, jf. artikel 112, stk. 1.

5. Der tages ved anvendelsen af den i stk. 2 omhandlede grænse på 40 % ikke hensyn til de i stk. 3 og 4 omhandlede værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter.

De i stk. 1 til 4 fastsatte grænser skal ikke kumuleres, og investeringer, der i overensstemmelse med stk. 1 til 4 finder sted i værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter udstedt af samme emittent eller i indskud i eller afledte instrumenter udstedt af denne emittent, må derfor ikke sammenlagt overstige 35 % af investeringsinstitutternes aktiver.

Selskaber inden for samme koncern anses med henblik på konsoliderede regnskaber, som defineret i direktiv 83/349/EØF eller i overensstemmelse med anerkendte internationale regnskabsregler, for at være samme emittent ved beregning af de i denne artikel fastsatte grænser.

Medlemsstaterne kan tillade kumulation af investeringer i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, der er udstedt af samme koncern, op til en grænse på 20 %.

Artikel 53

1. Med forbehold af de grænser, der er fastsat i artikel 56, kan medlemsstaterne forhøje grænserne i artikel 52 til højst 20 % for investering i aktier eller obligationer, der er udstedt af samme emittent, når målet for investeringsinstituttets investeringspolitik efter fondsbestemmelserne eller vedtægterne er at kopiere sammensætningen af et bestemt aktie- eller obligationsindeks, der er godkendt af de kompetente myndigheder på følgende grundlag:

- a) indeksets sammensætning er tilstrækkeligt diversificeret
- b) indekset repræsenterer en passende benchmark for det marked, som det refererer til, og
- c) det offentliggøres på en passende måde.

2. Medlemsstaterne kan forhøje grænsen i stk. 1 til højst 35 %, når det er berettiget på grund af usædvanlige markedsforhold, navnlig på regulerede markeder, hvor visse værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter er stærkt dominerende. Investeringer op til denne grænse tillades kun for én emittent.

Artikel 54

1. Uanset artikel 52 kan medlemsstaterne tillade, at investeringsinstitutter i henhold til princippet om risikospredning investerer op til 100 % af deres aktiver i forskellige emissioner af værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, der er udstedt eller garanteret af en medlemsstat, af en eller flere af dennes lokale myndigheder, af et tredjeland eller af en international institution af offentlig karakter, hvori en eller flere medlemsstater deltager.

De kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland indrømmer kun denne undtagelse, såfremt de finder, at deltagerne i investeringsinstituttet opnår den samme beskyttelse som deltagerne i et investeringsinstitut, der overholder grænserne i artikel 52.

Disse investeringsinstitutter skal ligge inde med værdipapirer fra mindst seks forskellige emissioner, uden at værdipapirerne fra en og samme emission dog må overstige 30 % af investeringsinstituttets samlede aktiver.

2. De i stk. 1 omhandlede investeringsinstitutter nævner udtrykkeligt i fondsbestemmelserne eller for investeringsinstituttets vedkommende i vedtægterne de medlemsstater, lokale myndigheder eller internationale institutioner af offentlig karakter, som udsteder eller garanterer de værdipapirer, hvori de agter at investere mere end 35 % af deres aktiver.

Disse fondsbestemmelser eller vedtægter skal godkendes af de kompetente myndigheder.

3. De i stk. 1 omhandlede investeringsinstitutter gør i deres prospekter og markedsføringsmateriale i en tydelig erklæring opmærksom på, at en sådan godkendelse er givet med angivelse af de medlemsstater, lokale myndigheder eller internationale institutioner af offentlig karakter, i hvis værdipapirer de har investeret eller har til hensigt at investere mere end 35 % af deres aktiver.

Artikel 55

1. Et investeringsinstitut kan erhverve andele i investeringsinstitutter eller andre institutter for kollektiv investering, der er nævnt i artikel 50, stk. 1, litra e), forudsat at højst 10 % af dets aktiver investeres i andele i et og samme investeringsinstitut eller andet institut for kollektiv investering. Medlemsstaterne kan forhøje denne grænse til højst 20 %.

2. Investeringer i andele i andre institutter for kollektiv investering end investeringsinstitutter skal samlet ikke overstige 30 % af investeringsinstituttets aktiver.

Medlemsstaterne kan, når et investeringsinstitut har erhvervet andele i andre investeringsinstitutter eller institutter for kollektiv investering, bestemme, at de respektive institutters aktiver ikke behøver at blive lagt sammen med henblik på de grænser, der er fastlagt i artikel 52.

3. Hvor et investeringsinstitut investerer i andele i andre investeringsinstitutter eller institutter for kollektiv investering, der forvaltes direkte eller gennem delegation af det samme administrationselskab eller af et andet selskab, som administrationselskabet er knyttet til gennem fælles administration eller kontrol eller gennem en væsentlig direkte eller indirekte deltagelse, skal administrationselskabet eller det andet selskab ikke opkræve tegnings- eller indløsningsgebyrer for investeringsinstituttets investeringer i andele i de andre investeringsinstitutter eller institutter for kollektiv investering.

Et investeringsinstitut, der investerer en betydelig del af sine aktiver i andre investeringsinstitutter eller institutter for kollektiv investering, anfører i sit prospekt de maksimale administrationsgebyrer, der kan opkræves af både investeringsinstituttet selv og de andre investeringsinstitutter eller institutter for kollektiv investering, som det agter at investere i. Det angiver i sin årsberetning den højeste andel af administrationsgebyrerne, der opkræves af både investeringsinstituttet selv og de andre investeringsinstitutter eller institutter for kollektiv investering, som det investerer i.

Artikel 56

1. Et investeringsselskab eller et administrationselskab må for så vidt angår samtlige de investeringsfonde, de administrerer, og som henhører under dette direktivs anvendelsesområde, ikke erhverve aktier med stemmeret, som giver det mulighed for at udøve en betydelig indflydelse på administrationen af en emittent.

Med henblik på anvendelse af det i første afsnit omhandlede princip tager medlemsstaterne indtil nærmere samordning hensyn til de eksisterende regler i de øvrige medlemsstaters lovgivning, hvori dette princip er defineret.

2. Et investeringsinstitut må ikke erhverve mere end:

- a) 10 % af aktierne uden stemmeret fra en og samme emittent
- b) 10 % af obligationerne fra en og samme emittent
- c) 25 % af andelene fra et og samme investeringsinstitut eller andet institut for kollektiv investering som omhandlet i artikel 1, stk. 2, litra a) og b), eller
- d) 10 % af pengemarkedsinstrumenterne fra en og samme emittent.

De grænser, der er fastsat i litra b), c) og d), kan tilsidesættes på erhvervelsestidspunktet, hvis det på det tidspunkt ikke er muligt at beregne bruttobeløbet for obligationerne eller pengemarkedsinstrumenterne eller nettobeløbet for de udstedte værdipapirer.

3. Medlemsstaterne kan afstå fra at anvende stk. 1 og 2 for så vidt angår:

- a) værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, som er udstedt eller garanteret af en medlemsstat eller dennes lokale myndigheder
- b) værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, som er udstedt eller garanteret af et tredjeland
- c) værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, som er udstedt af en international institution af offentlig karakter, hvori en eller flere medlemsstater deltager
- d) et investeringsinstituts besiddelse af aktier i et selskab, der er beliggende i et tredjeland, og som hovedsagelig investerer sine aktiver i værdipapirer fra emittenter, der er hjemmehørende i det omhandlede land, såfremt sådan besiddelse i henhold til det omhandlede lands lovgivning udgør investeringsinstituttets eneste mulighed for at investere i værdipapirer fra emittenter i det omhandlede land, eller
- e) et eller flere investeringsselskabers besiddelse af aktier i datterselskaber, som udelukkende og kun på investeringsselskabets eller investeringsselskabernes vegne udøver administrations-, rådgivnings- eller

markedsføringsvirksomhed i det land, hvor datterselskabet er etableret, for så vidt angår tilbagekøb af andele på deltagernes forlangende.

Undtagelsesbestemmelsen i litra d) i dette stykkes første afsnit finder dog kun anvendelse, såfremt selskabet i det pågældende tredjeland i sin investeringspolitik overholder de i artikel 52 og 55 samt de i stk. 1 og 2 i nærværende artikel fastsatte grænser. I tilfælde af overskridelser af de ved artikel 52 og 55 fastsatte grænser finder artikel 57 tilsvarende anvendelse.

Artikel 57

1. Investeringsinstitutter er ikke forpligtede til at overholde de i dette kapitel fastsatte grænser ved udøvelsen af de tegningsrettigheder, som er knyttet til værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter, der indgår i aktiverne.

Medlemsstaterne kan under overholdelse af princippet om risikospredning tillade nyligt oprettede investeringsinstitutter at afvige fra artikel 52 til 55 i seks måneder fra godkendelsesdatoen.

2. Såfremt de i stk. 1 omhandlede grænser overskrides af grunde, som investeringsinstituttet ikke har indflydelse på, eller som følge af udøvelse af tegningsrettigheder, giver instituttet i sin salgsvirksomhed prioritet til en normalisering af forholdene under hensyn til deltagernes interesser.

KAPITEL VIII

MASTER-FEEDER-STRUKTURER

AFDELING 1

Anvendelsesområde og godkendelse

Artikel 58

1. Et feeder-institut er et investeringsinstitut eller en investeringsafdeling heraf, der uanset bestemmelserne i artikel 1, stk. 2, litra a), artikel 50, 52 og 55 samt artikel 56, stk. 2, litra c), er blevet godkendt til at investere mindst 85 % af sine aktiver i andele i et andet investeringsinstitut eller en investeringsafdeling heraf («master-instituttet«).

2. Et feeder-institut kan investere op til 15 % af sine aktiver i følgende:

- a) likvide midler i overensstemmelse med artikel 50, stk. 2, andet afsnit
- b) finansielle afledte instrumenter, som kun kan anvendes til hedgingformål, i overensstemmelse med artikel 50, stk. 1, litra g), og artikel 51, stk. 2 og 3
- c) løsøre og fast ejendom, som er væsentlig for den direkte udøvelse af virksomhed, hvis feeder-instituttet er et investeringselskab.

For at overholde artikel 51, stk. 3, skal feeder-instituttet beregne sin samlede eksponering i finansielle afledte instrumenter ved at kombinere sin egen direkte eksponering under første afsnit, litra b), med enten:

- a) master-instituttets faktiske eksponering i finansielle afledte instrumenter i forhold til feeder-instituttets investering i master-instituttet, eller
- b) master-instituttets potentielle maksimale samlede eksponering i finansielle afledte instrumenter, der er fastsat i master-instituttets fondsbestemmelser eller vedtægter i forhold til feeder-instituttets investering i master-instituttet.

3. Et master-institut er et investeringsinstitut eller en investeringsafdeling heraf, der:

- a) har mindst et feeder-institut blandt sine deltagere
- b) ikke selv er et feeder-institut, og
- c) der ikke er deltager i et feeder-institut.

4. Følgende undtagelser finder anvendelse på et master-institut:

- a) hvis et master-institut har mindst to feeder-institutter som deltagere, finder artikel 1, stk. 2, litra a), og artikel 3, litra b), ikke anvendelse, ved at give master-instituttet mulighed for at tilvejebringe kapital hos andre investorer
- b) hvis et master-institut ikke tilvejebringer kapital hos offentligheden i en anden medlemsstat end den, hvor det er etableret, men kun har en eller flere feeder-institutter i den pågældende medlemsstat, finder kapitel XI og artikel 108, stk. 1, andet afsnit, ikke anvendelse.

Artikel 59

1. Medlemsstaterne sikrer, at et feeder-instituts investering i et givet master-institut, som overstiger den grænse for investeringer i andre investeringsinstitutter, der er fastsat i artikel 55, stk. 1, skal forhåndsgodkendes af de kompetente myndigheder i feeder-instituttets hjemland.

2. Feeder-instituttet underrettes inden for 15 arbejdsdage efter indgivelsen af en fyldestgørende ansøgning om, hvorvidt de kompetente myndigheder har godkendt feeder-instituttets investering i master-instituttet eller ej.

3. De kompetente myndigheder i feeder-instituttets hjemland indrømmer godkendelse, hvis feeder-instituttet, dets depositar og revisor såvel som master-instituttet opfylder alle betingelserne i dette kapitel. For at kontrollere dette forelægger feeder-instituttet følgende dokumenter for de kompetente myndigheder i sit hjemland:

- a) feeder-instituttets og master-instituttets fondsbestemmelser eller vedtægter
- b) feeder- og master-instituttets prospekt og centrale investorinformation som omhandlet i artikel 78
- c) den i artikel 60, stk. 1, nævnte aftale mellem feeder- og master-instituttet eller de interne regler om god forretningskik
- d) i givet fald de oplysninger, der i henhold til artikel 64, stk. 1, skal udleveres til deltagerne
- e) den i artikel 61, stk. 1, nævnte aftale om udveksling af oplysninger mellem deres respektive depositarer, hvis master-instituttet og feeder-instituttet har forskellige depositarer og
- f) den i artikel 62, stk. 1, nævnte aftale om udveksling af oplysninger mellem deres respektive revisorer, hvis master-instituttet og feeder-instituttet har forskellige revisorer.

Hvor feeder-instituttet er etableret i en anden medlemsstat end master-instituttet, forelægger feeder-instituttet også en erklæring fra de kompetente myndigheder i master-instituttets hjemland om, at master-instituttet er et investeringsinstitut eller en investeringsafdeling heraf, som opfylder betingelserne i artikel 58, stk. 3, litra b) og c). Feeder-instituttet forelægger dokumenterne på det officielle sprog eller et af de officielle sprog i feeder-instituttets hjemland eller på et sprog, som dette lands kompetente myndigheder har godkendt.

AFDELING 2

Fælles bestemmelser for feeder- og master-institutter

Artikel 60

1. Medlemsstaterne forlanger, at master-instituttet forsyner feeder-instituttet med alle de dokumenter og oplysninger, der er nødvendige for, at sidstnævnte kan opfylde betingelserne i dette direktiv. Med henblik herpå indgår feeder-instituttet en aftale med master-instituttet.

Feeder-instituttet investerer ikke ud over den grænse, der er fastsat i artikel 55, stk. 1, i andele i dette master-institut, før den i første afsnit nævnte aftale er trådt i kraft. Denne aftale skal udleveres efter anmodning og gratis til alle deltagere.

Hvis både master- og feeder-instituttet administreres af det samme administrationsselskab eller administrative organ, kan aftalen erstattes af interne regler om god forretningsskik, der sikrer overholdelsen af de betingelser, som fastsættes i dette stykke.

2. Master- og feeder-instituttet tager skridt til at koordinere timingen af deres beregning og offentliggørelse af nettoværdien for at undgå markedstimning af deres fondes andele for at undgå arbitragemuligheder.

3. Med forbehold af artikel 84 hvis et master-institut på eget initiativ eller efter anmodning fra de kompetente myndigheder midlertidigt suspenderer tilbagekøbet, indløsningen eller tegningen af sine andele, har alle dets feeder-institutter, uanset betingelserne i artikel 84, stk. 2, ret til at suspendere tilbagekøbet, indløsningen eller tegningen af deres andele i samme periode som master-instituttet.

4. Hvis master-instituttet træder i likvidation, gør feeder-instituttet det ligeså, medmindre de kompetente myndigheder i dets hjemland godkender:

- a) at mindst 85 % af feeder-instituttets aktiver investeres i andele i et andet master-institut eller
- b) at dets fondsbestemmelser eller vedtægter ændres for at sætte det i stand til at konvertere til et investeringsinstitut, der ikke er et feeder-institut.

Med forbehold af specifikke nationale bestemmelser om tvangslukvidation kan et master-institut først træde i likvidation tidligst tre måneder efter, at det har underrettet alle sine deltagere og de kompetente myndigheder i feeder-instituttets hjemland om dens bindende beslutning om at træde i likvidation.

5. Hvis et master-institut fusionerer med et andet investeringsinstitut eller opsplittes i to eller flere investeringsinstitutter, likvideres feeder-instituttet, medmindre de kompetente myndigheder i feeder-instituttets hjemland godkender, at feeder-instituttet:

- a) fortsætter som master-instituttets eller et andet investeringsinstituts feeder-institut efter fusionen eller opsplitningen af master-instituttet
- b) investerer mindst 85 % af sine aktiver i andele i et andet master-institut, der ikke er et resultat af fusionen eller opsplitningen, eller
- c) ændrer sine fondsbestemmelser eller vedtægter med det formål at konvertere til et investeringsinstitut, der ikke er et feeder-institut.

En fusion eller opsplitning af et master-institut får ikke virkning, medmindre master-instituttet har forsynet alle sine deltagere og de kompetente myndigheder i dets feeder-institutters hjemlande med de i artikel 43 nævnte oplysninger eller oplysninger af tilsvarende karakter senest 60 dage før den påtænkte gennemførelsesdato.

Medmindre de kompetente myndigheder i feeder-instituttets hjemland har givet deres godkendelse i henhold til første afsnit, litra a), giver master-instituttet feeder-instituttet mulighed for at tilbagekøbe eller indløse alle andele i master-instituttet, før fusionen eller opsplitningen af master-instituttet får virkning.

6. Kommissionen kan træffe gennemførelsesforanstaltninger til specificering af følgende:

- a) indholdet af den i stk. 1 nævnte aftale eller de interne regler om god forretningsskik
- b) de af de i stk. 2 nævnte foranstaltninger, der kan betragtes som hensigtsmæssige, og
- c) de procedurer, der gælder for de godkendelser, der kræves i henhold til stk. 4 og 5 i tilfælde af en likvidation, fusion eller opsplitning af et master-institut.

Disse foranstaltninger, der har til formål at ændre ikke-væsentlige bestemmelser i dette direktiv ved at supplere det, vedtages efter forskriftsproceduren med kontrol i artikel 112, stk. 2.

AFDELING 3

Depositarer og revisorer

Artikel 61

1. Medlemsstaterne forlanger, at hvis master- og feeder-instituttet har forskellige depositarer, skal disse depositarer indgå en aftale om udveksling af oplysninger for at sikre, at begge depositarer kan opfylde deres forpligtelser.

Feeder-instituttet investerer først i andele i master-instituttet, når den pågældende aftale er trådt i kraft.

Når master-instituttets eller feeder-instituttets depositar overholder de i dette kapitel fastsatte krav, anses vedkommende ikke for at have tilsidesat nogen regler, der begrænser udbredelsen af oplysninger eller regler vedrørende databeskyttelse, når sådanne regler er fastsat i en kontrakt eller i en lov eller administrativ bestemmelse. Overholdelse påfører ikke depositaren eller en person, som handler på dennes vegne, nogen form for ansvar.

Medlemsstaterne forlanger, at feeder-instituttet eller evt. dets administrationsselskab har ansvaret for at sende feeder-instituttets depositar alle oplysninger om master-instituttet, der er nødvendige for, at feeder-instituttets depositar kan overholde sine forpligtelser.

2. Master-instituttets depositar underretter øjeblikkeligt de kompetente myndigheder i master-instituttets hjemland eller i givet fald administrationsselskabet og feeder-instituttets depositar om eventuelle uregelmæssigheder i relation til master-instituttet, som depositaren måtte få kendskab til, og som anses at have negative konsekvenser for feeder-instituttet.

3. Kommissionen kan træffe gennemførelsesforanstaltninger til yderligere specificering af følgende:

- a) de oplysninger, der skal indgå i den i stk. 1 nævnte aftale, og
- b) de uregelmæssigheder som omhandlet i stk. 2, der anses at have negative konsekvenser for feeder-instituttet.

Disse foranstaltninger, der har til formål at ændre ikke-væsentlige bestemmelser i dette direktiv ved at supplere det, vedtages efter forskriftsproceduren med kontrol i artikel 112, stk. 2.

Artikel 62

1. Medlemsstaterne forlanger, at hvis master- og feeder-instituttet har forskellige revisorer, skal disse revisorer indgå en aftale om udveksling af oplysninger for at sikre, at begge revisorer kan opfylde deres forpligtelser, herunder de foranstaltninger, der er truffet for at opfylde kravene i stk. 2.

Feeder-instituttet investerer først i andele i master-instituttet, når den pågældende aftale er trådt i kraft.

2. I sin revisionsberetning tager feeder-instituttets revisor hensyn til revisionsberetningen vedrørende master-instituttet. Hvis feeder-instituttet og master-instituttet har forskellige regnskabsår, udarbejder master-instituttets revisor en ad hoc-beretning på afslutningsdatoen for feeder-instituttet.

Revisoren for feeder-instituttet aflægger især beretning om eventuelle uregelmæssigheder som afsløret i revisionsberetningen vedrørende master-instituttet og om deres konsekvenser for feeder-instituttet.

3. Når master-instituttets eller feeder-instituttets revisor overholder de i dette kapitel fastsatte krav, anses hverken master-instituttets eller feeder-instituttets revisor for at have tilsidesat nogen regler, der begrænser udbredelsen af oplysninger eller regler vedrørende databeskyttelse, når sådanne regler er fastsat i en kontrakt eller i en lov eller administrativ bestemmelse. Overholdelse påfører ikke revisoren eller en person, som handler på dennes vegne, nogen form for ansvar.

4. Kommissionen kan træffe gennemførelsesforanstaltninger til specificering af indholdet af den i stk. 1, første afsnit, nævnte aftale.

Disse foranstaltninger, der har til formål at ændre ikke-væsentlige bestemmelser i dette direktiv ved at supplere det, vedtages efter forskriftsproceduren med kontrol i artikel 112, stk. 2.

AFDELING 4

Obligatoriske oplysninger og markedsføringsmateriale fra feeder-instituttet

Artikel 63

1. Medlemsstaterne forlanger, at foruden de i skema A i bilag I nævnte oplysninger skal feeder-instituttets prospekt indeholde følgende:

- a) en erklæring om, at feeder-instituttet er feeder-institut for et bestemt master-institut og i den egenskab til stadighed investerer mindst 85 % af sine aktiver i andele i dette master-institut
- b) oplysninger om investeringsmålsætning og investeringspolitik, herunder risikoprofil, og om, hvorvidt feeder-instituttets og master-instituttets resultater er identiske, eller i hvilket omfang og hvorfor de afviger fra hinanden, herunder en beskrivelse af investeringer foretaget i henhold til artikel 58, stk. 2
- c) en kort beskrivelse af master-instituttet, dets organisation, dets investeringsmålsætning og investeringspolitik, herunder dets risikoprofil, og hvordan master-instituttets ajourførte prospekt kan rekvireres
- d) et resumé af aftalen indgået mellem feeder-instituttet og master-instituttet eller af de interne regler for god forretningsskik i henhold til artikel 60, stk. 1
- e) oplysninger om, hvordan deltagere kan indhente yderligere oplysninger om master-instituttet og aftalen indgået mellem feeder-instituttet og master-instituttet i henhold til artikel 60, stk. 1
- f) en beskrivelse af dels alle vederlag og godtgørelser, der skal afholdes af feeder-instituttet i kraft af dets investering i andele i master-instituttet, dels de samlede gebyrer for feeder-instituttet og master-instituttet, og
- g) en beskrivelse af de skattemæssige konsekvenser for feeder-instituttet af investeringen i master-instituttet.

2. Foruden oplysningerne i skema B i bilag I skal feeder-instituttets årsberetning indeholde en erklæring om feeder-instituttets og master-instituttets samlede gebyrer.

Feeder-instituttets års- og halvårsberetninger angiver, hvordan henholdsvis master-instituttets årsberetninger og dets halvårsberetninger kan rekvireres.

3. Foruden det, der kræves i henhold til artikel 74 og 82, indsender feeder-instituttet prospektet, den i artikel 78 omhandlede centrale investorinformation og eventuelle ændringer heraf samt master-instituttets års- og halvårsberetninger til de kompetente myndigheder i sit hjemland.

4. Et feeder-institut oplyser i al relevant markedsføringsmateriale, at det fortsat investerer mindst 85 % af sine aktiver i andele i et sådant master-institut.

5. Feeder-instituttet udleverer efter anmodning og gratis en trykt udgave af master-instituttets prospekt og års- og halvårsberetningen til investorerne.

AFDELING 5

Konvertering af eksisterende investeringsinstitutter til feeder-institutter og ændring af master-institutter

Artikel 64

1. Medlemsstaterne kræver, at et feeder-institut, der allerede udøver virksomhed som investeringsinstitut, herunder virksomhed som feeder-institut for et andet master-institut, forsyner sine deltagere med følgende:

- a) en erklæring om, at de kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland har godkendt feeder-instituttets investering i master-instituttet

- b) den i artikel 78 omhandlede centrale investorinformation vedrørende feeder- og master-instituttet
- c) oplysninger om den dato, hvor feeder-instituttet vil begynde at investere i master-instituttet, eller, hvis det allerede har investeret heri, den dato, hvor dets investeringer vil overskride den grænse, der er fastsat i artikel 55, stk. 1, og
- d) en erklæring om, at deltagerne har ret til at forlange tilbagekøb eller indløsning af deres andele uden andre omkostninger end det beløb, som investeringsinstituttet beholder for at dække desinvesteringsomkostningerne, inden for en frist på 30 dage; denne ret får virkning fra det tidspunkt, hvor feeder-instituttet har udleveret de i dette stykke nævnte oplysninger.

Disse oplysninger udleveres senest 30 dage før den i første afsnit, litra c), nævnte dato.

2. I tilfælde af, at feeder-instituttet er blevet anmeldt i overensstemmelse med artikel 93, udleveres de i stk. 1 nævnte oplysninger på det officielle sprog eller et af de officielle sprog i feeder-instituttets hjemland eller på et sprog, som dette lands kompetente myndigheder har godkendt. Feeder-instituttet er ansvarligt for oversættelsen. Oversættelsen skal på troværdig vis gengive indholdet af de oprindelige oplysninger.

3. Medlemsstaterne sikrer, at feeder-instituttet først investerer i det pågældende master-institut ud over den grænse, der gælder efter artikel 55, stk. 1, efter udløbet af den periode på 30 dage, der er nævnt i stk. 1, andet afsnit.

4. Kommissionen kan træffe gennemførelsesforanstaltninger til specificering af følgende:

- a) det format og måden hvorpå de i stk. 1 nævnte oplysninger skal udleveres, eller
- b) proceduren for værdiansættelse og revision af et bidrag i naturalier, i det tilfælde, at feeder-instituttet overfører alle eller dele af sine aktiver til master-instituttet til gengæld for andele, og den rolle, som feeder-instituttets depositar spiller i den forbindelse.

Disse foranstaltninger, der har til formål at ændre ikke-væsentlige bestemmelser i dette direktiv ved at supplere det, vedtages efter forskriftsproceduren med kontrol i artikel 112, stk. 2.

AFDELING 6

Forpligtelser og kompetente myndigheder

Artikel 65

1. Feeder-instituttet fører effektiv kontrol med master-instituttets virksomhed. I forbindelse med opfyldelsen af denne forpligtelse kan feeder-instituttet benytte sig af oplysninger og dokumenter modtaget fra master-instituttet eller i givet fald dets administrationsselskab, depositar og revisor, medmindre der er grund til at betvivle nøjagtigheden heraf.

2. Såfremt feeder-instituttet, dets administrationsselskab eller en person, der handler på feeder-instituttets eller dets administrationsselskabs vegne, modtager salgsgebyr, provision eller pengebeløb i forbindelse med investeringen i andele i master-instituttet, tilføres salgsgebyret, provisionen eller pengebeløbet feeder-instituttets aktiver.

Artikel 66

1. Master-instituttet underretter øjeblikkeligt de kompetente myndigheder i sit hjemland om navnet på hvert af de feeder-institutter, der investerer i master-instituttets andele. Hvis master-instituttet og feeder-instituttet er etableret i forskellige medlemsstater, underretter de kompetente myndigheder i master-instituttets hjemland øjeblikkeligt de kompetente myndigheder i feeder-instituttets hjemland om den pågældende investering.

2. Master-instituttet må ikke opkræve tegnings- eller indløsningsgebyrer for feeder-instituttets investering i andele i master-instituttet eller afhændelsen heraf.

3. Master-instituttet sikrer feeder-instituttet eller i givet fald dets administrationsselskab samt de kompetente myndigheder, dets depositar og revisor rettidig adgang til alle oplysninger, der kræves i henhold til dette direktiv, anden fællesskabslovgivning, gældende national lovgivning, feeder-instituttets fondsbestemmelser eller vedtægter.

Artikel 67

1. Hvis master-instituttet og feeder-instituttet er etableret i samme medlemsstat, underretter de kompetente myndigheder øjeblikkeligt feeder-instituttet om enhver beslutning, foranstaltning, konstatering af tilsidesættelse af bestemmelserne i dette kapitel eller oplysninger, der indberettes i henhold til artikel 106, stk. 1, vedrørende master-instituttet eller i givet fald dets administrationsselskab, depositar eller revisor.

2. Hvis master-instituttet og feeder-instituttet er etableret i forskellige medlemsstater, underretter de kompetente myndigheder i master-instituttets hjemland øjeblikkeligt de kompetente myndigheder i feeder-instituttets hjemland om enhver beslutning, foranstaltning, konstatering af tilsidesættelse af bestemmelserne i dette kapitel eller oplysninger, der indberettes i henhold til artikel 106, stk. 1, vedrørende master-instituttet eller i givet fald dets administrationsselskab, depositar eller revisor. De kompetente myndigheder i feeder-instituttets hjemland underretter øjeblikkeligt feeder-instituttet herom.

KAPITEL IX

FORPLIGTELSE MED HENSYN TIL OPLYSNINGER TIL INVESTORER

AFDELING 1

Offentliggørelse af prospekt og periodiske beretninger

Artikel 68

1. Et investeringselskab og, for hver af de investeringsfonde det administrerer, et administrationsselskab offentliggør følgende:

- a) et prospekt
- b) en årsberetning for hvert regnskabsår, og
- c) en halvårsberetning, der dækker de første seks måneder af regnskabsåret.

2. Årsberetningen og halvårsberetningerne offentliggøres inden for følgende frister at regne fra slutningen af den periode, som beretningen omhandler:

- a) fire måneder for årsberetningen, eller
- b) to måneder for halvårsberetningen.

Artikel 69

1. Prospektet skal indeholde de oplysninger, der er nødvendige for, at investorerne kan danne sig et pålideligt skøn over den investering, der tilbydes dem, og især de dermed forbundne risici.

Prospektet skal, uanset hvilket instrument der investeres i, indeholde en klar og letforståelig redegørelse for fondens risikoprofil.

2. Prospektet skal mindst indeholde de oplysninger, der fremgår af skema A i bilag I, for så vidt disse oplysninger ikke er indeholdt i fondsbestemmelserne eller vedtægterne, der i henhold til artikel 71, stk. 1, skal være vedlagt prospektet.

3. Årsberetningen skal indeholde en balance eller en formueopgørelse, en detaljeret opgørelse over indtægter og udgifter i det pågældende regnskabsår, en beretning om aktiviteterne i det forløbne regnskabsår og de øvrige oplysninger, der kræves i skema B i bilag I, samt alle oplysninger af betydning, der gør det muligt

for investorerne med fuldt kendskab til forholdene at bedømme udviklingen i investeringsinstituttets aktiviteter og dets resultater.

4. Halvårsberetningen skal mindst indeholde de oplysninger, der fremgår af afdeling I-IV i skema B i bilag I. Når investeringsinstituttet har udbetalt eller agter at udbetale acontoudbytte, skal taloplysningerne vise resultatet efter fradrag af skat for det pågældende halvår og det acontoudbytte, der er udbetalt eller skal udbetales.

Artikel 70

1. I prospektet angives, hvilke kategorier af aktiver et investeringsinstitut må investere i. Det angives ligeledes, om der tillades transaktioner i finansielle afledte instrumenter, i hvilket tilfælde det skal indeholde en tydelig erklæring, hvori det angives, hvorvidt disse transaktioner må udføres med henblik på risikoafdækning eller for at opfylde investeringsmålsætningerne, samt hvilken eventuel indvirkning transaktioner i finansielle afledte instrumenter har på risikoprofilen.

2. Når et investeringsinstitut hovedsagelig investerer i andre af kategorierne af aktiver i artikel 50 end værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter, eller når et investeringsinstitut kopierer et aktie- eller obligationsindeks i overensstemmelse med artikel 53, skal der i en tydelig erklæring i prospektet og om nødvendigt i investeringsinstituttets markedsføringsmateriale gøres opmærksom på dets investeringspolitik.

3. Hvis nettoværdien af et investeringsinstituts formue kan forventes at have en høj volatilitet som følge af porteføljens sammensætning eller de anvendte styringsteknikker, skal prospektet og om nødvendigt markedsføringsmaterialet indeholde en tydelig erklæring om dette specielle forhold.

4. Efter anmodning fra en investor giver administrationsselskabet ligeledes supplerende oplysninger om de kvantitative grænser, der gælder for investeringsinstituttets risikostyring, om de metoder, der er valgt med henblik herpå, og om den seneste udvikling i de vigtigste risici og afkast for kategorierne af instrumenter.

Artikel 71

1. Fondsbestemmelserne eller investeringsselskabets vedtægter udgør en integreret del af prospektet og knyttes som bilag til dette.

2. De i stk. 1 omhandlede dokumenter behøver dog ikke at være knyttet som bilag til prospektet, såfremt investor underrettes om, at disse dokumenter på anmodning enten kan blive tilsendt eller kan konsulteres på et nærmere angivet sted i hver af de medlemsstater, hvor andelene markedsføres.

Artikel 72

De væsentlige dele af prospektet holdes ajour.

Artikel 73

De regnskabsmæssige oplysninger i årsberetningerne revideres af en eller flere personer, der ved lov er autoriseret til at revidere regnskaber i overensstemmelse med direktiv 2006/43/EF. Revisionsberetningen, inkl. eventuelle forbehold, gengives ubeskåret i årsberetningen.

Artikel 74

Investeringsinstitutter forelægger deres prospekter og eventuelle ændringer heraf samt deres årsberetninger og halvårsberetninger for de kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland. Investeringsinstituttet fremsender efter anmodning disse dokumenter til de kompetente myndigheder i administrations-selskabets hjemland.

Artikel 75

1. Prospektet og de senest offentliggjorte års- og halvårsberetninger udleveres på anmodning og gratis til investorerne.
 2. Prospektet udleveres på et varigt medium eller via et websted. En trykt udgave leveres på anmodning og gratis til investorerne.
 3. Års- og halvårsberetninger stilles til rådighed for investorer på den måde, der er angivet i prospektet og i den centrale investorinformation, der er omhandlet i artikel 78. En trykt udgave af års- og halvårsberetningerne leveres på anmodning og gratis til investorerne.
 4. Kommissionen kan træffe gennemførelsesforanstaltninger til specificering af de betingelser, der skal opfyldes, når prospektet udleveres på et andet varigt medium end i papirform eller via et websted, der ikke udgør et varigt medium.
- Disse foranstaltninger, der har til formål at ændre ikke-væsentlige bestemmelser i dette direktiv ved at supplere det, vedtages efter forskriftsproceduren med kontrol i artikel 112, stk. 2.

*AFDELING 2****Offentliggørelse af andre oplysninger****Artikel 76*

Et investeringsinstitut offentliggør på passende måde emissionsprisen eller salgsprisen, prisen ved tilbagekøb eller ved indløsning, hver gang det emitterer, sælger, tilbagekøber eller indløser sine andele og mindst to gange om måneden.

De kompetente myndigheder kan dog give tilladelse til, at sådanne meddelelser fra et investeringsinstitut kun offentliggøres en gang om måneden, såfremt dette ikke skader deltagerens interesser.

Artikel 77

Al markedsføringsmateriale rettet mod investorer skal tydeligt fremstå som sådant. Den skal være fair og tydelig og må ikke være vildledende. Navnlig må markedsføringsmateriale med en opfordring til køb af andele i et investeringsinstitut, som indeholder specifikke oplysninger om et investeringsinstitut, ikke indeholde erklæringer, der modsiger eller mindsker betydningen af oplysningerne i prospektet og den centrale investorinformation, der er omhandlet i artikel 78. Det skal fremgå af materialet, at der findes et prospekt, og at der er adgang til den i artikel 78 nævnte centrale investorinformation. Det skal præcisere, hvor og på hvilket sprog investorer eller potentielle investorer kan få udleveret de pågældende oplysninger eller dokumenter, eller hvordan de kan opnå adgang til dem.

*AFDELING 3****Central investorinformation****Artikel 78*

1. Medlemsstaterne kræver, at et investeringselskab og, for hver af de investeringsfonde det administrerer, et administrationselskab udarbejder et kort dokument indeholdende central information for investorer. Dette dokument betegnes i dette direktiv som »central investorinformation«. Ordene »central investorinformation« skal være tydeligt angivet på dokumentet på et af de i artikel 94, stk. 1, litra b), omhandlede sprog.
2. Den centrale investorinformation omfatter produktinformation om de væsentlige karakteristika ved de relevante investeringsinstitutter, og disse oplysninger udleveres til investorer, således at de kan forventes at

forstå karakteren af og risiciene forbundet med det investeringsprodukt, de tilbydes, og således kan træffe investeringsbeslutninger på et velinformeret grundlag.

3. Central investorinformation giver oplysninger om følgende vigtige punkter i relation til det pågældende investeringsinstitut:

- a) identifikation af investeringsinstituttet
- b) en kort beskrivelse af investeringsmål og investeringspolitik
- c) en gennemgang af de hidtidige resultater eller eventuelle resultatscenarier
- d) omkostninger og gebyrer, og
- e) investeringens risk/reward-profil, herunder passende forklaringer og advarsler i forbindelse med risiciene forbundet med investeringer i det relevante investeringsinstitut.

Disse vigtige punkter skal være forståelige for investoren uden henvisning til andre dokumenter.

4. Det skal klart fremgå af den centrale investorinformation, hvor og hvordan der kan indhentes yderligere oplysninger om den foreslåede investering, herunder, men ikke kun, hvor og hvordan der når som helst på anmodning kan rekvireres en gratis kopi af prospektet og års- og halvårsberetningen, og på hvilket sprog investorerne kan få udleveret de pågældende oplysninger.

5. Den centrale investorinformation skal foreligge i skriftlig form, være kortfattet og affattet i et ikke-teknisk sprog. Der benyttes et fælles format, der gør det muligt at foretage sammenligninger, og den præsenteres på en måde, der kan forventes ikke at volde ikke-professionelle investorer forståelsesvanskeligheder.

6. Den centrale investorinformation anvendes uden variationer eller tilføjelser, når bortses fra oversættelse, i samtlige de medlemsstater, hvor investeringsinstituttet i overensstemmelse med artikel 93 har anmeldt markedsføringen af sine andele.

7. Kommissionen træffer gennemførelsesforanstaltninger til specificering af følgende:

- a) det nærmere og udtømmende indhold af den centrale investorinformation, jf. stk. 2, 3 og 4
- b) det nærmere og udtømmende indhold af den centrale investorinformation, der skal udleveres i følgende tilfælde:
 - i) i forbindelse med investeringsinstitutter med forskellige investeringsafdelinger: den centrale investorinformation, der skal udleveres til investorer, der investerer i en bestemt investeringsafdeling, herunder oplysninger om, hvordan investor kan flytte fra en investeringsafdeling til en anden, og om omkostningerne forbundet hermed
 - ii) i forbindelse med investeringsinstitutter, der tilbyder forskellige kategorier af aktier: den centrale investorinformation, der skal udleveres til investorer, der investerer i en bestemt aktiekategori
 - iii) i forbindelse med fund-of-funds-strukturer: den centrale investorinformation, der skal udleveres til investorer, der investerer i et investeringsinstitut, der selv investerer i andre investeringsinstitutter eller andre institutter for kollektiv investering som omhandlet i artikel 50, stk. 1, litra e)
 - iv) i forbindelse med master-feeder-strukturer: den centrale investorinformation, der skal udleveres til investorer, der investerer i et feeder-institut, og
 - v) i forbindelse med strukturerede, kapitalbeskyttede og lignende investeringsinstitutter: den centrale investorinformation, der skal udleveres til investorer i forbindelse med disse investeringsinstitutters særlige karakteristika, og
- c) i hvilken form den i stk. 5 omhandlede centrale investorinformation skal udleveres til investorer, og hvordan den skal præsenteres.

Disse foranstaltninger, der har til formål at ændre ikke-væsentlige bestemmelser i dette direktiv ved at supplere det, vedtages efter forskriftsproceduren med kontrol i artikel 112, stk. 2.

Artikel 79

1. Den centrale investorinformation tjener kun til underretning forud for indgåelsen af en aftale. Den skal være fair og tydelig og må ikke være vildledende. Den skal være i overensstemmelse med de relevante dele af prospektet.
2. Medlemsstaterne sikrer, at en person ikke kan pådrage sig et retligt ansvar ene og alene som følge af den væsentlige investorinformation, herunder oversættelser heraf, medmindre den er vildledende, unøjagtig eller i uoverensstemmelse med de relevante dele af prospektet. Den centrale investorinformation skal indeholde en klar advarsel desangående.

Artikel 80

1. Medlemsstaterne kræver, at et investeringsselskab og, for hver af de investeringsfonde det forvalter, et administrationsselskab, der enten direkte eller gennem en anden fysisk eller juridisk person, som optræder på dets vegne og på dets fulde og betingelsesløse ansvar, sælger andele i investeringsinstitutter til investorer, forsyner investorerne med den centrale investorinformation i god tid før den påtænkte erhvervelse af andele i disse investeringsinstitutter.
2. Medlemsstaterne kræver, at et investeringsselskab og, for hver af de investeringsfonde det forvalter, et administrationsselskab, der hverken direkte eller gennem en anden fysisk eller juridisk person, som optræder på dets vegne og på dets fulde og betingelsesløse ansvar, sælger andele i investeringsinstitutter til investorer, stiller central investorinformation til rådighed for produktudviklere og formidlere, der sælger andele i sådanne investeringsinstitutter eller rådgiver investorer om potentielle investeringer i sådanne investeringsinstitutter efter deres anmodning. Medlemsstaterne kræver, at formidlere, der sælger andele i investeringsinstitutter eller rådgiver investorer om potentielle investeringer i investeringsinstitutter, udleverer central investorinformation til deres kunder eller potentielle kunder.
3. Den centrale investorinformation udleveres gratis til investorerne.

Artikel 81

1. Medlemsstaterne tillader investeringsselskaber og, for hver af de investeringsfonde de forvalter, administrationsselskaber at udlevere central investorinformation på et varigt medium eller via et websted. En trykt udgave leveres efter anmodning og gratis til investoren.

En ajourført udgave af den centrale investorinformation stilles desuden til rådighed på investeringsselskabets eller administrationsselskabets websted.

2. Kommissionen kan træffe gennemførelsesforanstaltninger til specificering af de betingelser, der skal opfyldes, når den centrale investorinformation udleveres på et andet varigt medium end i papirform og via et websted, der ikke udgør et varigt medium.

Disse foranstaltninger, der har til formål at ændre ikke-væsentlige bestemmelser i dette direktiv ved at supplere det, vedtages efter forskriftsproceduren med kontrol i artikel 112, stk. 2.

Artikel 82

1. Investeringsinstitutter sender deres centrale investorinformation og eventuelle ændringer heraf til de kompetente myndigheder i deres hjemland.
2. Alle væsentlige dele af den centrale investorinformation holdes ajour.

KAPITEL X

INVESTERINGSINSTITUTTERS ALMINDELIGE FORPLIGTELSER

Artikel 83

1. De følgende kan ikke optage lån:

- a) et investeringsselskab
- b) et administrationsselskab eller en depositar, som handler på en investeringsfonds vegne.

Et investeringsinstitut kan dog skaffe sig fremmed valuta ved »back-to-back«-lån.

2. Uanset stk. 1 kan medlemsstaterne tillade investeringsinstitutter at optage lån, såfremt der er tale om:

- a) midlertidige lån, der udgør:
 - højst 10 % af aktiverne for så vidt angår investeringsselskaber, eller
 - højst 10 % af fondens værdi for så vidt angår investeringsfonde, eller
- b) lån for at muliggøre erhvervelse af fast ejendom, der er absolut nødvendig for den direkte fortsættelse af deres virksomhed, og der udgør højst 10 % af aktiverne for så vidt angår investeringsselskaber.

Hvor et investeringsinstitut er godkendt til at optage et lån, jf. litra a) og litra b), skal et sådant lån under ingen omstændigheder overstige 15 % af dets samlede aktiver.

Artikel 84

1. Et investeringsinstitut tilbagekøber eller indløser andele på en deltagers forlangende.

2. Uanset stk. 1:

- a) kan et investeringsinstitut midlertidigt udsætte tilbagekøb eller indløsning af andele i overensstemmelse med national gældende ret, fondsbestemmelserne eller investeringsselskabets vedtægter
- b) kan et investeringsinstituts hjemland tillade, at den kompetente myndighed i deltagernes eller offentlighedens interesse stiller krav om udsættelse af tilbagekøb eller indløsning af andele.

Den midlertidige udsættelse i første afsnit, litra a), skal kun finde sted i undtagelsestilfælde, når omstændighederne kræver det, og når der ved udsættelsen tages hensyn til deltagernes interesser.

3. I tilfælde af en midlertidig udsættelse, jf. stk. 2, litra a), underretter investeringsinstituttet omgående de kompetente myndigheder i sit hjemland og de kompetente myndigheder i andre medlemsstater, hvor det markedsfører sine andele, om sin beslutning.

Artikel 85

Reglerne for værdiansættelse af aktiver såvel som for beregning af emissionsprisen eller salgsprisen samt prisen ved tilbagekøb eller indløsning af andele i et investeringsinstitut angives i gældende national ret, fondsbestemmelserne eller investeringsselskabets vedtægter.

Artikel 86

Udlodning eller geninvestering af et investeringsinstituts indtægter foregår i overensstemmelse med loven og fondsbestemmelserne eller investeringsselskabets vedtægter.

Artikel 87

Andele i et investeringsinstitut må kun emitteres, hvis der inden for den sædvanlige frist foretages en indbetaling til investeringsinstituttets aktiver svarende til nettoemissionsprisen. Dette er ikke til hinder for udlodning af fondsandele.

Artikel 88

1. Med forbehold af artikel 50 og 51 skal følgende ikke yde lån eller optræde som garant på tredjemands vegne:

- a) et investeringsselskab
- b) et administrationsselskab eller en depositar, som handler på en investeringsfonds vegne.

2. Stk. 1 er ikke til hinder for, at de heri nævnte foretagender erhverver værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter eller andre af de i artikel 50, stk. 1, litra e), g), og h), nævnte finansielle instrumenter, som ikke er fuldt indbetalt.

Artikel 89

Følgende skal ikke foretage handel uden dækning med værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter eller andre af de i artikel 50, stk. 1, litra e), g) og h), nævnte finansielle instrumenter:

- a) et investeringsselskab
- b) et administrationsselskab eller en depositar, som handler på en investeringsfonds vegne.

Artikel 90

Det angives i loven i investeringsinstituttets hjemland eller i fondsbestemmelserne, hvilke vederlag og udgifter administrationsselskabet kan debitere investeringsfonden, samt den måde, hvorpå disse vederlag beregnes.

Det angives i loven eller investeringsselskabets vedtægter, hvilken form for omkostninger der påhviler selskabet.

KAPITEL XI

SÆRLIGE BESTEMMELSER FOR INVESTERINGSINSTITUTTER, SOM MARKEDSFØRER DERES ANDELE I ANDRE MEDLEMSSTATER END DEM, HVOR DE ER ETABLERET*Artikel 91*

1. Investeringsinstitutters værtslande sikrer, at investeringsinstitutterne har mulighed for at markedsføre deres andele på de pågældende medlemsstaters områder efter at have indgivet anmeldelse i overensstemmelse med artikel 93.

2. Investeringsinstitutters værtslande pålægger ikke de i stk. 1 omhandlede investeringsinstitutter yderligere forpligtelser eller administrative procedurer på det område, der er omfattet af dette direktiv.

3. Medlemsstaterne sikrer, at der på afstand er let og elektronisk adgang til komplette oplysninger om love og administrative bestemmelser, der falder uden for det område, der er omfattet af dette direktiv, men som navnlig er relevante for de indførte ordninger for markedsføringen på deres område af andele i investeringsinstitutter, der er etableret i en anden medlemsstat. Medlemsstaterne sikrer, at disse oplysninger foreligger på et sprog, der er gængs i internationale finansskredse, og at de er tydelige og utvetydige og ajourføres.

4. Med henblik på dette kapitel omfatter et investeringsinstitut også investeringsafdelinger heraf.

Artikel 92

Investeringsinstituttet træffer under overholdelse af de love eller administrative bestemmelser, der gælder i medlemsstaten, hvor investeringsinstituttets andele markedsføres, de nødvendige foranstaltninger til, at de udbetalinger til deltagerne, det tilbagekøb eller den indløsning af andele samt den formidling af oplysninger, der påhviler investeringsinstituttet, sikres deltagerne i denne medlemsstat.

Artikel 93

1. Såfremt et investeringsinstitut agter at markedsføre sine andele i en anden medlemsstat end sit hjemland, fremsender det først en anmeldelse til hjemlandets kompetente myndigheder.

Anmeldelsen skal indeholde oplysninger om de aftaler, der er indgået med henblik på markedsføringen af investeringsinstituttets andele i værtslandet, herunder eventuelt om aktiekategori. I sammenhæng med artikel 16, stk. 1, skal den indeholde en indikation af, at investeringsinstituttet markedsføres af administrationselskabet, der administrerer investeringsinstituttet.

2. Investeringsinstituttet vedlægger den i stk. 1 nævnte anmeldelse den seneste version af følgende:

- a) sine fondsbestemmelser eller vedtægter, sit prospekt og eventuelt den seneste årsberetning og efterfølgende halvårsberetning oversat i overensstemmelse med bestemmelserne i artikel 94, stk. 1, litra c) og d), og
- b) den i artikel 78 nævnte væsentlige investorinformation oversat i overensstemmelse med artikel 94, stk. 1, litra b) og d).

3. De kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland kontrollerer, om investeringsinstituttets dokumentation i overensstemmelse med stk. 1 og 2 er komplet.

De kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland fremsender den komplette dokumentation, der er omhandlet i stk. 1 og 2, til de kompetente myndigheder i den medlemsstat, hvor investeringsinstituttet agter at markedsføre sine andele, senest 10 arbejdsdage efter at have modtaget anmeldelsen og den komplette dokumentation, der er omhandlet i stk. 2. De vedlægger dokumentationen en erklæring om, at investeringsinstituttet opfylder betingelserne i dette direktiv.

Efter at have fremsendt dokumentationen underretter de kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland øjeblikkeligt investeringsinstituttet herom. Investeringsinstituttet kan få adgang til markedet i værtslandet fra samme dag, som denne underretning finder sted.

4. Medlemsstaterne sikrer, at den i stk. 1 nævnte anmeldelse og den i stk. 3 nævnte erklæring affattes på et sprog, der er gængs i den internationale finansverden, medmindre investeringsinstituttets hjemland og værtsland er enige om, at anmeldelsen og erklæringen affattes på et sprog, der er officielt i begge medlemsstater.

5. Medlemsstaterne sikrer, at deres kompetente myndigheder accepterer elektronisk fremsendelse og arkivering af de i stk. 3 nævnte dokumenter.

6. Med henblik på den anmeldelsesprocedure, der er beskrevet i denne artikel, undlader de kompetente myndigheder i den medlemsstat, hvor investeringsinstituttet agter at markedsføre sine andele, at anmode om andre dokumenter, certifikater eller oplysninger end dem, der er nævnt i denne artikel.

7. Investeringsinstituttets hjemland sikrer, at de kompetente myndigheder i investeringsinstituttets værtsland har elektronisk adgang til de i stk. 2 nævnte dokumenter og eventuelle oversættelser heraf. Det sikrer, at investeringsinstituttet ajourfører disse dokumenter og oversættelser. Investeringsinstituttet meddeler enhver ændring af de i stk. 2 nævnte dokumenter til de kompetente myndigheder i investeringsinstituttets værtsland og oplyser, hvor disse dokumenter kan fås i elektronisk form.

8. Såfremt der er behov for at ændre anmeldelsens oplysninger om de aftaler, der indgået for markedsføring, jf. stk. 1, eller en ændring om de aktiekategorier, der skal markedsføres, giver investeringsinstituttet skriftlig meddelelse til de kompetente myndigheder i værtslandet, før ændringen foretages.

Artikel 94

1. Hvis et investeringsinstitut markedsfører sine andele i et værtsland, forsyner det investorerne på den pågældende medlemsstats område med alle de oplysninger og dokumenter, det i henhold til kapitel IX skal udlevere til investorerne i sit hjemland.

De pågældende oplysninger og dokumenter udleveres til investorerne i overensstemmelse med følgende bestemmelser:

- a) oplysningerne og/eller dokumenterne udleveres til investorerne således som foreskrevet i værtslandets love og/eller administrative bestemmelser, jf. dog bestemmelserne i kapital IX
 - b) den i artikel 78 nævnte centrale investorinformation oversættes til det officielle sprog eller et af de officielle sprog i investeringsinstituttets værtsland eller til et sprog, som værtslandets kompetente myndigheder har godkendt
 - c) andre oplysninger eller dokumenter end den i artikel 78 nævnte centrale investorinformation oversættes efter valg af investeringsinstituttet til det officielle sprog eller et af de officielle sprog i investeringsinstituttets værtsland eller til et sprog, som værtslandets kompetente myndigheder har godkendt, eller til et sprog, der er gængs i den internationale finansverden, og
 - d) det er investeringsinstituttet, der er ansvarligt for de i litra b) og c) nævnte oversættelser af oplysninger eller dokumenter, og oversættelserne skal på troværdig vis gengive de oprindelige oplysninger.
2. Kravene i stk. 1 gælder også for alle ændringer af de nævnte oplysninger og dokumenter.
3. Den hyppighed, hvormed emissionsprisen, salgsprisen, tilbagekøbsprisen eller indløsningsprisen på andele i investeringsinstitutter offentliggøres, jf. artikel 76, fastsættes i henhold til hjemlandets love og administrative bestemmelser.

Artikel 95

1. Kommissionen kan træffe gennemførelsesforanstaltninger til specificering af følgende:

- a) de i artikel 91, stk. 3, nævnte oplysningers omfang
- b) hvordan de kompetente myndigheder i investeringsinstituttets værtsland kan sikres lettere adgang til de oplysninger eller dokumenter, der er omhandlet i artikel 93, stk. 1, 2 og 3, i overensstemmelse med artikel 93, stk. 7.

Disse foranstaltninger, der har til formål at ændre ikke-væsentlige bestemmelser i dette direktiv ved at supplere det, vedtages efter forskriftsproceduren med kontrol i artikel 112, stk. 2.

2. Kommissionen kan også træffe gennemførelsesforanstaltninger til specificering af følgende:

- a) formen og indholdet af en standardmodel til den skrivelse, som investeringsinstitutter skal benytte til den i artikel 93, stk. 1, nævnte anmeldelse, herunder en indikation af hvilke dokumenter, oversættelsen vedrører
- b) formen og indholdet af en standardmodel til den erklæring, som medlemsstaternes kompetente myndigheder skal afgive i henhold til artikel 93, stk. 3
- c) proceduren ved udveksling af oplysninger og brug af elektronisk kommunikation mellem kompetente myndigheder i forbindelse med anmeldelser efter bestemmelserne i artikel 93.

Disse foranstaltninger, der har til formål at ændre ikke-væsentlige bestemmelser i dette direktiv vedtages efter forskriftsproceduren i artikel 112, stk. 3.

Artikel 96

Et investeringsinstitut kan i forbindelse med udøvelsen af sin virksomhed i et værtsland benytte samme betegnelse for sin juridiske form, såsom »investeringssekelskab« eller »investeringsfond«, som det bruger i sit hjemland.

KAPITEL XII

BESTEMMELSER VEDRØRENDE DE MYNDIGHEDER, SOM UDSTEDER TILLADELSER OG FØRER TILSYN*Artikel 97*

1. Medlemsstaterne udpeger de kompetente myndigheder, som skal varetage de i dette direktiv omhandlede opgaver. De underretter Kommissionen herom og angiver samtidig den eventuelle fordeling af opgaverne.
2. De kompetente myndigheder skal være offentlige myndigheder eller et organ, der er udpeget af det offentlige.
3. Myndighederne i investeringsinstituttets hjemland har kompetence til at føre tilsyn med investeringsinstituttet, herunder eventuelt i henhold til artikel 19. Dog har myndighederne i investeringsinstituttets værtsland kompetence til at føre tilsyn med, at de bestemmelser, der falder uden for dette direktivs anvendelsesområde, overholdes, og at kravene i artikel 92 og 94 er opfyldt.

Artikel 98

1. De kompetente myndigheder tillægges alle de tilsyns- og undersøgelsesbeføjelser, der er nødvendige for, at de kan udføre deres opgaver. De udøver disse beføjelser:
 - a) direkte
 - b) i samarbejde med andre myndigheder
 - c) på de kompetente myndigheders ansvar ved uddelegering af opgaver til andre organer eller
 - d) ved henvendelse til de kompetente retlige myndigheder.
2. Jf. stk. 1 tillægges de kompetente myndigheder mindst retten til:
 - a) adgang til ethvert dokument i enhver form og til at modtage kopier deraf
 - b) at kræve enhver person at udlevere information og om nødvendigt indkalde og afhøre en person for at indhente oplysninger
 - c) at gennemføre kontrolundersøgelser på stedet
 - d) at forlange oplysninger om telefonsamtaler og datatrafik
 - e) at forlange, at enhver form for praksis, der strider mod de bestemmelser, der vedtages i forbindelse med gennemførelsen af dette direktiv, bringes til ophør
 - f) at begære indefrysning eller beslaglæggelse af aktiver
 - g) at begære et midlertidigt forbud mod erhvervsudøvelse
 - h) at forlange oplysninger fra godkendte investeringsselskaber, administrationsselskaber eller depositarer
 - i) at træffe en hvilken som helst foranstaltning, der kan sikre, at investeringsselskaber, administrations-selskaber og depositarer fortsat opfylder kravene i dette direktiv
 - j) at forbyde udstedelse, tilbagekøb eller indløsning af andele i deltagernes eller offentlighedens interesse
 - k) at tilbagekalde godkendelsen af et investeringsinstitut, et administrationsselskab eller en depositar
 - l) at henvise sager til strafferetlige myndigheder, og
 - m) at give revisorer eller eksperter ret til at gennemføre kontroller eller undersøgelser.

Artikel 99

1. Medlemsstaterne fastsætter bestemmelser om foranstaltninger og sanktioner for overtrædelse af de nationale bestemmelser, der er vedtaget i medfør af dette direktiv, og træffer alle nødvendige foranstaltninger til at sikre håndhævelsen heraf. Uden at dette berører reglerne for inddragelse af tilladelse eller medlemsstaternes ret til at iværksætte strafferetlige sanktioner, sikrer medlemsstaterne navnlig i henhold til national lovgivning, at der kan træffes fyldestgørende administrative foranstaltninger over for de ansvarlige personer,

eller at de kan pålægges administrative sanktioner, såfremt de bestemmelser, der vedtages i forbindelse med gennemførelsen af dette direktiv, ikke overholdes.

Foranstaltningerne og sanktionerne skal være effektive, stå i et rimeligt forhold til overtrædelsernes grovhed og have afskrækkende virkning.

2. Uden at dette udelukker, at der indføres bestemmelser om foranstaltninger og sanktioner for overtrædelse af de andre nationale bestemmelser, der vedtages i medfør af dette direktiv, fastlægger medlemsstaterne navnlig virkningsfulde, proportionale og afskrækkende foranstaltninger og sanktioner for tilsidesættelse af forpligtelsen til at præsentere central investorinformation på en måde, der kan forventes at blive forstået af ikke-professionelle investorer, jf. artikel 78, stk. 5.

3. Medlemsstaterne tillader kompetente myndigheder at meddele offentligheden, hvilke foranstaltninger eller sanktioner der vil blive pålagt for overtrædelse af bestemmelser vedtaget i forbindelse med gennemførelsen af dette direktiv, medmindre det er til alvorlig fare for finansmarkederne, skader investorernes interesser eller vil forvolde de involverede parter uforholdsmæssig stor skade.

Artikel 100

1. Medlemsstaterne sikrer, at der findes effektive klageprocedurer og procedurer for bilæggelse af tvister med henblik på udenretslig bilæggelse af forbrugertvister vedrørende investeringsinstitutters virksomhed, i givet fald ved anvendelse af eksisterende organer.

2. Medlemsstaterne sikrer, at de i stk. 1 nævnte organer ikke ved lovbestemmelser forhindres i at samarbejde effektivt om løsningen af grænseoverskridende tvister.

Artikel 101

1. Medlemsstaternes kompetente myndigheder samarbejder, når det er nødvendigt for at bestride deres hverv i henhold til dette direktiv eller udøve deres beføjelser i henhold til dette direktiv eller national lovgivning. Medlemsstaterne træffer de nødvendige administrative eller organisatoriske foranstaltninger for at lette det i dette stykke omhandlede samarbejde.

De kompetente myndigheder udnytter deres samarbejdsbeføjelser, selv i de tilfælde, hvor den adfærd, der efterforskes, ikke udgør en overtrædelse af gældende lovgivning i deres medlemsstat.

2. Medlemsstaternes kompetente myndigheder forsyner øjeblikkeligt hinanden med de oplysninger, der er nødvendige for at bestride deres hverv i henhold til dette direktiv.

3. Når en kompetent myndighed i en medlemsstat har god grund til at formode, at foretagender, der ikke er underlagt dens tilsyn, på en anden medlemsstats område udfører eller har udført handlinger, der er i strid med dette direktiv, giver denne kompetente myndighed de kompetente myndigheder i den anden medlemsstat en så nøjagtig meddelelse som muligt. Den modtagende myndighed træffer de nødvendige foranstaltninger, underretter den myndighed, der har givet meddelelsen, om resultatet og så vidt muligt om vigtige forhold i sagens videre forløb. Dette stykke berører ikke beføjelserne for den fremsendende kompetente myndighed.

4. De kompetente myndigheder i en medlemsstat kan anmode en anden medlemsstat om at medvirke ved tilsynsaktiviteter, kontroller på stedet eller undersøgelser på sidstnævnte medlemsstats område inden for rammerne af de beføjelser, de tillægges i medfør af dette direktiv. Når en kompetent myndighed modtager en anmodning om gennemførelse af en kontrol på stedet eller en undersøgelse:

- a) gennemfører den selv kontrollen eller undersøgelsen
- b) tillader den, at den anmodende myndighed selv gennemfører kontrollen eller undersøgelsen, eller
- c) lader den en revisor eller anden ekspert gennemføre kontrollen eller undersøgelsen.

5. Hvis kontrollen eller undersøgelsen på en medlemsstats område gennemføres af den pågældende medlemsstats egen kompetente myndighed, kan den kompetente myndighed i den medlemsstat, der har anmodet

om samarbejde, anmode om, at dens egne tjenestemænd ledsager de tjenestemænd, der gennemfører kontrollen eller undersøgelsen. Det overordnede tilsyn med kontrollen eller undersøgelsen påhviler imidlertid den medlemsstat, på hvis område kontrollen eller undersøgelsen gennemføres.

Hvis kontrollen eller undersøgelsen på en medlemsstats område gennemføres af en anden medlemsstats kompetente myndighed, kan den kompetente myndighed i den medlemsstat, hvor kontrollen eller undersøgelsen gennemføres, anmode om, at dens egne tjenestemænd ledsager de tjenestemænd, der gennemfører kontrollen eller undersøgelsen.

6. De kompetente myndigheder i den medlemsstat, hvor kontrollen eller undersøgelsen udføres, kan kun nægte at udveksle oplysninger som omhandlet i stk. 2 eller imødekomme en anmodning om deltagelse i en undersøgelse eller kontrol på stedet som omhandlet i stk. 4, hvis:

- a) undersøgelsen, kontrollen eller udvekslingen af oplysninger kan bringe den pågældende medlemsstats suverænitet, sikkerhed eller offentlige orden i fare
- b) der allerede er indledt retssag mod samme personer og vedrørende samme forhold ved domstolene i den pågældende medlemsstat
- c) der allerede er blevet afsagt endelig dom mod samme personer og vedrørende samme forhold i den pågældende medlemsstat.

7. De kompetente myndigheder giver de anmodende kompetente myndigheder meddelelse om enhver afgørelse truffet efter stk. 6. Denne meddelelse skal indeholde en begrundelse for afgørelsen.

8. De kompetente myndigheder kan gøre Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg, som oprettet ved Kommissionens afgørelse 2009/77/EF¹⁵⁾, opmærksomt på følgende situationer:

- a) anmodning om udveksling af oplysninger som omhandlet i artikel 109 er ikke blevet imødekommet inden for en rimelig frist eller er blevet afvist
- b) anmodning om gennemførelse af en kontrol eller undersøgelse som omhandlet i artikel 110 er ikke blevet imødekommet inden for en rimelig frist eller er blevet afvist, eller
- c) anmodning om tilladelse til at lade egne tjenestemænd ledsage tjenestemænd fra den anden medlemsstats kompetente myndighed er ikke blevet imødekommet inden for en rimelig frist eller er blevet afvist.

9. Kommissionen kan træffe gennemførelsesforanstaltninger vedrørende procedurerne i forbindelse med kontroller på stedet og undersøgelser.

Disse foranstaltninger, der har til formål at ændre ikke-væsentlige bestemmelser i dette direktiv vedtages efter forskriftsproceduren i artikel 112, stk. 3.

Artikel 102

1. Medlemsstaterne fastsætter, at alle, der arbejder eller har arbejdet for de kompetente myndigheder, samt revisorer eller eksperter, der handler på de kompetente myndigheders vegne, har tavshedspligt. Dette indebærer, at fortrolige oplysninger, som disse personer modtager i forbindelse med deres hverv, ikke må videregives til nogen anden person eller myndighed undtagen i summarisk eller sammenfattet form, således at de enkelte investeringsinstitutter, administrationsselskaber og depositarer (selskaber, der medvirker ved investeringsinstitutters aktiviteter) ikke kan identificeres, medmindre der er tale om tilfælde, der er omfattet af straffelovgivningen.

Såfremt et investeringsinstitut eller et selskab, der medvirker ved dets aktiviteter, er erklæret konkurs eller er genstand for tvangslikvidation, kan fortrolige oplysninger, der ikke vedrører tredjepart, der er involveret i forsøg på at redde virksomheden, dog videregives under civile retssager eller handelssager.

2. Stk. 1 er ikke til hinder for, at medlemsstaternes kompetente myndigheder udveksler oplysninger i henhold til dette direktiv eller anden fællesskabsret, der gælder for investeringsinstitutter eller selskaber, der medvirker ved disses aktiviteter. Disse oplysninger er undergivet den i stk. 1 fastsatte tavshedspligt.

De kompetente myndigheder, der udveksler oplysninger med andre kompetente myndigheder i henhold til dette direktiv, kan på tidspunktet for videregivelsen af oplysningerne angive, at disse ikke må videregives uden deres udtrykkelige samtykke, og oplysningerne må i så fald kun udveksles til anvendelse til de formål, som disse myndigheder har givet deres samtykke til.

3. Medlemsstaterne kan indgå samarbejdsaftaler om udveksling af oplysninger med tredjelandes kompetente myndigheder samt med de i stk. 5 i denne artikel og i artikel 103, stk. 1, omhandlede myndigheder eller organer i tredjelande, forudsat at de oplysninger, der meddeles, er sikret ved en tavshedspligt, som mindst svarer til den, der er foreskrevet i denne artikel. Denne udveksling af oplysninger skal være beregnet til at bruges ved udførelsen af de pågældende myndigheders eller organers tilsynsopgaver.

Stammer oplysningerne fra en anden medlemsstat, videregives de kun med udtrykkeligt samtykke fra de kompetente myndigheder, som har givet dem, og i givet fald udelukkende til det formål, med henblik på hvilket de nævnte myndigheder gav deres samtykke.

4. De kompetente myndigheder, der i henhold til stk. 1 eller 2 modtager fortrolige oplysninger, må kun anvende disse oplysninger i forbindelse med udøvelsen af deres hverv og til følgende formål:

- a) at kontrollere, om betingelserne for adgang til at udøve virksomhed som investeringsinstitut eller som et selskab, der medvirker ved dets aktiviteter, er opfyldt, og til at lette tilsynet med den virksomhed, der udøves, den administrative og regnskabsmæssige praksis samt de interne kontrolmekanismer
- b) pålæggelse af sanktioner
- c) den kompetente myndigheds afgørelser påklages til en højere administrativ myndighed, og
- d) domstolsprøvelse i henhold til artikel 107, stk. 2.

5. Bestemmelserne i stk. 1 og 4 er ikke til hinder for, at der udveksles oplysninger i en medlemsstat eller mellem medlemsstater, hvor denne udveksling finder sted mellem en kompetent myndighed og:

- a) de myndigheder, der fører offentligt tilsyn med kreditinstitutter, investeringsselskaber, forsikringsselskaber eller andre finansieringsinstitutter, eller myndigheder, der fører tilsyn med de finansielle markeder
- b) de organer, der medvirker ved likvidation og konkursbehandling af investeringsinstitutter eller selskaber, der medvirker ved disse aktiviteter, eller selskaber, der er involveret i lignende procedurer, eller
- c) de personer, der er ansvarlige for den lovpligtige revision af forsikringsselskabers, kreditinstitutters, investeringsselskabers eller andre finansieringsinstitutters regnskaber.

Bestemmelserne i stk. 1 og 4 er navnlig ikke til hinder for ovennævnte kompetente myndigheders varetagelse af deres tilsynsopgaver og heller ikke til hinder for, at de organer, der forvalter erstatningsordninger, modtager de oplysninger, som er nødvendige for, at de kan udføre deres arbejde.

Oplysninger, der udveksles i henhold til første afsnit, er underlagt den i stk. 1 omhandlede tavshedspligt.

Artikel 103

1. Uanset bestemmelserne i artikel 102, stk. 1-4, kan medlemsstaterne tillade udveksling af oplysninger mellem en kompetent myndighed og:

- a) myndigheder, der fører tilsyn med organer, der medvirker ved likvidation og konkursbehandling af investeringsinstitutter eller selskaber, der medvirker ved disses aktiviteter, eller organer, der er involveret i lignende procedurer
- b) myndigheder, der fører tilsyn med de personer, der er ansvarlige for den lovpligtige revision af forsikringsselskabers, kreditinstitutters, investeringsselskabers eller andre finansieringsinstitutters regnskaber.

2. De medlemsstater, som anvender undtagelsen i stk. 1, kræver mindst følgende betingelser opfyldt:

- a) oplysningerne bruges til udførelse af de tilsynsopgaver, som er beskrevet i stk. 1
- b) de oplysninger, der modtages, er underlagt den i artikel 102, stk. 1, omhandlede tavshedspligt, og

c) stammer oplysningerne fra en anden medlemsstat, videregives de ikke uden udtrykkeligt samtykke fra de kompetente myndigheder, som har afgivet dem, og i givet fald udelukkende til det formål, med henblik på hvilket de nævnte myndigheder gav deres samtykke.

3. Medlemsstaterne meddeler Kommissionen og de øvrige medlemsstater, hvilke myndigheder der kan modtage oplysninger i henhold til stk. 1.

4. Uanset bestemmelserne i artikel 102, stk. 1-4, kan medlemsstaterne med henblik på at styrke det finansielle systems stabilitet, herunder dets integritet, tillade udveksling af oplysninger mellem de kompetente myndigheder og de myndigheder eller organer, der ifølge loven er ansvarlige for at opdage og efterforske overtrædelser af selskabsretten.

5. De medlemsstater, som anvender undtagelsen i stk. 4, kræver mindst følgende betingelser opfyldt:

- a) oplysningerne bruges til udførelse af de tilsynsopgaver, som er beskrevet i stk. 4
- b) de oplysninger, der modtages, er underlagt den i artikel 102, stk. 1, omhandlede tavshedspligt, og
- c) stammer oplysningerne fra en anden medlemsstat, videregives de ikke uden udtrykkeligt samtykke fra de kompetente myndigheder, som har afgivet dem, og i givet fald udelukkende til det formål, med henblik på hvilket de nævnte myndigheder gav deres samtykke.

Ved anvendelsen af litra c) meddeler de i stk. 4 omhandlede myndigheder eller organer de kompetente myndigheder, som har afgivet oplysningerne, hvilke personer oplysningerne vil blive videregivet til, med nøjagtig angivelse af disse personers ansvarsområder.

6. Udfører de i stk. 4 omhandlede myndigheder eller organer i en medlemsstat deres opdagelses- og efterforskningsopgaver med bistand fra dertil bemyndigede, ikke offentligt ansatte personer, som er i besiddelse af særlig sagkundskab, kan den i samme stykke nævnte mulighed for udveksling af oplysninger udvides til også at gælde disse personer på de i stk. 5 fastsatte særlige betingelser.

7. Medlemsstaterne meddeler Kommissionen og de øvrige medlemsstater, hvilke myndigheder eller organer der må modtage oplysninger i henhold til stk. 4.

Artikel 104

1. Artikel 102 og 103 er ikke til hinder for, at en kompetent myndighed giver centralbankerne og andre organer med tilsvarende opgaver i deres egenskab af pengepolitiske myndigheder oplysninger med henblik på udførelsen af deres opgaver, eller til hinder for, at de pågældende myndigheder eller organer sender de kompetente myndigheder de oplysninger, som er nødvendige for dem i henhold til artikel 102, stk. 4. De oplysninger, der modtages i denne forbindelse, er underlagt den i artikel 102, stk. 1, omhandlede tavshedspligt.

2. Artikel 102 og 103 er ikke til hinder for, at de kompetente myndigheder sender de i artikel 102, stk. 1-4, nævnte oplysninger til en clearinginstitution eller lignende institution, der i den nationale lovgivning er anerkendt til clearing eller afvikling på et af markederne i den pågældende medlemsstat, hvis de mener, at dette er nødvendigt for at sikre, at disse institutioner reagerer behørigt på misligholdelser eller potentielle misligholdelser på dette marked.

De oplysninger, der modtages i denne forbindelse, er underlagt den i artikel 102, stk. 1, omhandlede tavshedspligt.

Medlemsstaterne sikrer dog, at oplysninger, der er modtaget i henhold til artikel 102, stk. 2, ikke videregives i det tilfælde, der er omhandlet i første afsnit, uden udtrykkelig samtykke fra de kompetente myndigheder, som først afgav oplysningerne.

3. Uanset artikel 102, stk. 1 og 4, kan medlemsstaterne ved lovgivning give tilladelse til, at visse oplysninger meddeles andre afdelinger i deres centraladministration, som er ansvarlige for lovgivningen vedrørende tilsyn med investeringsinstitutter og selskaber, der medvirker ved disses aktiviteter, kreditinstitutter, finan-

sieringsinstitutter, investeringsselskaber og forsikringsselskaber, samt inspektører, som handler efter fuldmagt fra de pågældende afdelinger.

Oplysningerne må imidlertid kun gives, såfremt det er nødvendigt af tilsynsmæssige hensyn.

Medlemsstaterne fastsætter dog, at oplysninger, der modtages efter artikel 102, stk. 2 og 5, aldrig videregives som nævnt i dette stykke uden udtrykkeligt samtykke fra de kompetente myndigheder, der har givet oplysningerne.

Artikel 105

Kommissionen kan træffe gennemførelsesforanstaltninger vedrørende procedurerne i forbindelse med udveksling af oplysninger mellem kompetente myndigheder.

Disse foranstaltninger, der har til formål at ændre ikke-væsentlige bestemmelser i dette direktiv vedtages efter forskriftsproceduren i artikel 112, stk. 3.

Artikel 106

1. Medlemsstaterne fastsætter som et minimum, at enhver person, der er godkendt i henhold til direktiv 2006/43/EF, og som i et investeringsinstitut eller et selskab, der medvirker ved dettes aktiviteter, udfører den lovpligtige revision, der er omhandlet i artikel 51 i direktiv 78/660/EØF, artikel 37 i direktiv 83/349/EØF eller artikel 73 i nærværende direktiv, eller udfører ethvert andet lovpligtigt hverv, har pligt til straks at foretage indberetning til de kompetente myndigheder om ethvert forhold eller enhver beslutning vedrørende denne virksomhed, som vedkommende har fået kendskab til under udførelsen af sit hverv, og som kan resultere i et af følgende:

- a) en materiel overtrædelse af de love eller administrative bestemmelser, der omhandler betingelserne for godkendelse, eller som specielt omhandler udøvelsen af aktiviteterne i investeringsinstitutter eller selskaber, der medvirker ved deres aktiviteter, eller
- b) en svækkelse af investeringsinstitutets fortsatte drift eller driften af et selskab, der medvirker ved dettes aktiviteter, eller
- c) en nægtelse af revisionspåtegning eller fremsættelse af forbehold.

Denne person har pligt til at indberette forhold eller beslutninger, som vedkommende måtte få kendskab til som led i udførelsen af et hverv som beskrevet i litra a) i en virksomhed, som gennem kontrol har snævre forbindelser med det investeringsinstitut eller selskab, der medvirker ved dettes aktiviteter, i hvilket vedkommende udfører dette hverv.

2. Det forhold, at de personer, der er godkendt i henhold til direktiv 2006/43/EF, i god tro videregiver oplysninger til de kompetente myndigheder om forhold eller beslutninger som omhandlet i stk. 1, betragtes ikke som brud på den tavshedspligt, som gælder i henhold til kontrakt eller love eller administrative bestemmelser, og påfører ikke de pågældende personer nogen form for ansvar.

Artikel 107

1. De kompetente myndigheder skal skriftligt begrunde ethvert afslag på en ansøgning om godkendelse samt enhver negativ afgørelse, der træffes i henhold til de generelle bestemmelser, der er fastsat i medfør af dette direktiv, og underrette ansøgeren herom.

2. Medlemsstaterne drager omsorg for, at enhver afgørelse truffet i medfør af de love eller administrative bestemmelser, der er vedtaget i overensstemmelse med dette direktiv, er begrundet og kan prøves ved domstolene, herunder hvis der ikke er truffet en afgørelse senest seks måneder efter indgivelsen af en ansøgning om godkendelse, der indeholder alle de krævede oplysninger.

3. Medlemsstaterne foreskriver, at et eller flere af følgende organer, som fastsat i national lovgivning, i forbrugernes interesse og i overensstemmelse med national lovgivning kan indbringe en sag for domstolene

eller de kompetente administrative myndigheder for at sikre, at de nationale gennemførelsesbestemmelser til dette direktiv anvendes:

- a) offentlige organer og disses repræsentanter
- b) forbrugerorganisationer, der har en berettiget interesse i at beskytte forbrugerne
- c) faglige organisationer, der har en berettiget interesse i at beskytte deres medlemmer.

Artikel 108

1. Kun myndighederne i investeringsinstituttets hjemland kan træffe foranstaltninger over for dette investeringsinstitut i tilfælde af tilsidesættelse af love eller administrative bestemmelser eller af de regler, der er fastsat i fondsbestemmelserne eller i investeringsselskabets vedtægter.

Imidlertid kan myndighederne i investeringsinstituttets værtsland træffe foranstaltninger over for dette investeringsinstitut i tilfælde af tilsidesættelse af de love og administrative bestemmelser, der gælder i denne medlemsstat, som falder uden for dets anvendelsesområde, eller kravene i artikel 92 og 94.

2. Myndighederne i investeringsinstituttets hjemland meddeler myndighederne i investeringsinstituttets værtsland og, hvis administrationsselskabet for et investeringsinstitut er etableret i en anden medlemsstat, de kompetente myndigheder i administrationsselskabets hjemland enhver beslutning om inddragelse af godkendelse samt enhver anden alvorlig foranstaltning, der træffes over for et investeringsinstitut, eller enhver udsættelse af udstedelse, tilbagekøb eller indløsning af dets andele, der måtte pålægges det.

3. De kompetente myndigheder i administrationsselskabets hjemland og de kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland kan hver især træffe foranstaltninger over for administrationsselskabet i tilfælde af tilsidesættelse af bestemmelser inden for deres respektive ansvarsområder.

4. I det tilfælde at de kompetente myndigheder i investeringsinstituttets værtsland har klare og påviselige grunde til at tro, at et investeringsinstitut, hvis andele markedsføres på denne medlemsstats område, har tilsidesat de forpligtelser, der følger af bestemmelser, der er vedtaget i henhold til dette direktiv, men som ikke tillægger værtslandets kompetente myndigheder beføjelser, forelægger de disse grunde for de kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland, der træffer de fornødne foranstaltninger.

5. Hvis, trods de foranstaltninger, der træffes af de kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland, eller fordi disse foranstaltninger viser sig at være utilstrækkelige eller investeringsinstituttets hjemland undlader at reagere inden for en rimelig frist, investeringsinstituttet fortsætter med at optræde på en måde, der klart er til skade for investorerne i værtslandet, tager de kompetente myndigheder i investeringsinstituttets værtsland som følge heraf et af følgende to skridt:

- a) efter at have underrettet de kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland herom træffer de alle nødvendige foranstaltninger for at beskytte investorerne, og de kan i den forbindelse forhindre det pågældende investeringsinstitut i at fortsætte markedsføringen af andele på investeringsinstituttets værtslands område, eller
- b) de gør om nødvendigt Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg opmærksomt på sagen.

Kommissionen underrettes straks om foranstaltninger truffet i henhold til første afsnit, litra a).

6. Medlemsstaterne sikrer, at det på deres område er retligt muligt at forkynde de dokumenter, der er nødvendige for de foranstaltninger, som et investeringsinstituts værtsland kan træffe mod investeringsinstituttet i henhold til stk. 2-5.

Artikel 109

1. Hvis et administrationsselskab udøver virksomhed i et eller flere værtslande ved levering af tjenesteydelser eller ved oprettelse af filialer, etablerer alle de berørte medlemsstaters kompetente myndigheder et snævert samarbejde.

De berørte myndigheder giver efter anmodning hinanden alle de oplysninger vedrørende ledelsen af sådanne administrationselskaber og disses ejerforhold, som kan lette tilsynet med dem, samt alle oplysninger, der i øvrigt kan lette kontrollen med sådanne administrationselskaber. Myndighederne i administrationselskabets hjemland samarbejder især for at sikre sig, at myndighederne i administrationselskabets værtsland kan indhente de oplysninger, der er omhandlet i artikel 21, stk. 2.

2. De kompetente myndigheder i administrationselskabets værtsland underretter de kompetente myndigheder i administrationselskabets hjemland, i det omfang det er nødvendigt for udøvelsen af hjemlandets tilsynsbeføjelser, om enhver foranstaltning truffet af administrationselskabets værtsland, der indebærer foranstaltninger eller sanktioner over for et administrationselskab eller begrænsninger af et administrationselskabs virksomhed, og som træffes i medfør af artikel 21, stk. 5.

3. De kompetente myndigheder i administrationselskabets hjemland giver omgående de kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland meddelelse om ethvert problem i administrationselskabet, og som materielt kan påvirke administrationselskabets evne til at udføre sine opgaver behørigt i forbindelse med investeringsinstituttet, og om alle overtrædelser af bestemmelserne i kapitel III.

4. De kompetente myndigheder i administrationselskabets hjemland giver omgående de kompetente myndigheder i investeringsinstituttets hjemland meddelelse om ethvert problem i investeringsinstituttet, og som materielt kan påvirke administrationselskabets evne til at udføre sine opgaver behørigt eller overholde dette direktivs bestemmelser, som falder ind under ansvarsområdet for investeringsinstituttets hjemland.

Artikel 110

1. Udøver et administrationselskab, der er godkendt i en anden medlemsstat, virksomhed i et værtsland gennem en filial, sørger administrationselskabets værtsland for, at de kompetente myndigheder i administrationselskabets hjemland, efter at have underrettet de kompetente myndigheder i administrationselskabets værtsland herom, selv — eller ved en person, der er udpeget med henblik herpå — kan foretage kontrol på stedet af de i artikel 109 nævnte oplysninger.

2. Stk. 1 er ikke til hinder for, at de kompetente myndigheder i administrationselskabets værtsland udfører kontrol på stedet af filialer etableret på deres område som led i varetagelsen af de opgaver, som påhviler dem i henhold til dette direktiv.

KAPITEL XIII

DET EUROPÆISKE VÆRDIPAPIRUDVALG

Artikel 111

Kommissionen kan vedtage tekniske ændringer af dette direktiv på følgende områder:

- a) præcisering af definitionerne for at sikre en ensartet anvendelse af direktivet overalt i Fællesskabet, eller
- b) justering af terminologien i og formuleringen af definitionerne i overensstemmelse med efterfølgende retsakter om investeringsinstitutter og beslægtede spørgsmål.

Disse foranstaltninger, der har til formål at ændre ikke-væsentlige bestemmelser i dette direktiv ved at supplere det, vedtages efter forskriftsproceduren med kontrol i artikel 112, stk. 2.

Artikel 112

1. Kommissionen bistås af Det Europæiske Værdipapirudvalg, der er nedsat ved Kommissionens afgørelse 2001/528/EF¹⁶⁾.

2. Når der henvises til dette stykke, anvendes artikel 5a, stk. 1-4, og artikel 7 i afgørelse 1999/468/EF, jf. dennes artikel 8.

3. Når der henvises til dette stykke, anvendes artikel 5 og 7 i afgørelse 1999/468/EF, jf. dennes artikel 8.

Perioden i artikel 5, stk. 6, i afgørelse 1999/468/EF fastsættes til tre måneder.

KAPITEL XIV

UNDTAGELSESBESTEMMELSER, OVERGANGSBESTEMMELSER OG AFSLUTTENDE BESTEMMELSER

AFDELING 1

Undtagelsesbestemmelser

Artikel 113

1. Udelukkende til brug for danske investeringsinstitutter sidestilles de i Danmark emitterede pantebreve med de i artikel 50, stk. 1, litra b), omhandlede værdipapirer.
2. Uanset artikel 22, stk. 1, og artikel 32, stk. 1, kan de kompetente myndigheder give de investeringsinstitutter, som den 20. december 1985 i overensstemmelse med deres nationale lovgivning havde flere depositarer, tilladelse til fortsat at have flere depositarer, såfremt myndighederne har garanti for, at de funktioner, der skal udøves i henhold til artikel 22, stk. 3, og artikel 32, stk. 3, virkelig bliver udøvet.
3. Uanset artikel 16 kan medlemsstaterne tillade administrationsselskaber at udstede ihændehavercertifikater, der repræsenterer værdipapirer noteret på navn fra andre selskaber.

Artikel 114

1. Investeringselskaber i henhold til artikel 4, stk. 1, nr. 1), i direktiv 2004/39/EF, der er godkendt til udelukkende at levere de tjenesteydelser, der er anført i afsnit A, punkt 4 og 5, i bilaget til nævnte direktiv, kan i henhold til dette direktiv opnå godkendelse til at administrere investeringsinstitutter som »administrationsselskaber«. Sådanne investeringselskaber giver i så fald afkald på godkendelsen efter direktiv 2004/39/EF.
2. Administrationsselskaber, der inden den 13. februar 2004 er godkendt efter direktiv 85/611/EØF i deres hjemland til at administrere investeringsinstitutter, anses for godkendt efter nærværende artikel, hvis de i henhold til denne medlemsstats lovgivning skal opfylde betingelser, der svarer til betingelserne i artikel 7 og 8, for at påbegynde en sådan virksomhed.

AFDELING 2

Overgangsbestemmelser og afsluttende bestemmelser

Artikel 115

Senest den 1. juli 2013 forelægger Kommissionen Europa-Parlamentet og Rådet en rapport om gennemførelsen af dette direktiv.

Artikel 116

1. Medlemsstaterne vedtager og offentliggør senest den 30. juni 2011 de love og administrative bestemmelser, der er nødvendige for at efterkomme artikel 1, stk. 2, andet afsnit, artikel 1, stk. 3, litra b), artikel 2, stk. 1, litra e), m), p), q) og r), artikel 2, stk. 5, artikel 4, artikel 5, stk. 1-4, 6 og 7, artikel 6, stk. 1, artikel 12, stk. 1, artikel 13, stk. 1, indledning, artikel 13, stk. 1, litra a) og i), artikel 15, artikel 16, stk. 1, artikel 16, stk. 3, artikel 17, stk. 1, artikel 17, stk. 2, litra b), artikel 17, stk. 3, første og tredje afsnit, artikel 17, stk. 4-7, artikel 17, stk. 9, andet afsnit, artikel 18, stk. 1, indledning, artikel 18, stk. 1, litra b), artikel 18, stk. 2, tredje og fjerde afsnit, artikel 18, stk. 3 og 4, artikel 19 og 20, artikel 21, stk. 2-6, 8 og 9, artikel 22,

stk. 1, artikel 22, stk. 3, litra a), d) og e), artikel 23, stk. 1, 2, 4 og 5, artikel 27, stk. 3, artikel 29, stk. 2, artikel 33, stk. 2, 4 og 5, artikel 37-42, artikel 43, stk. 1-5, artikel 44-49, artikel 50, stk. 1, indledning, artikel 50, stk. 3, artikel 51, stk. 1, tredje afsnit, artikel 54, stk. 3, artikel 56, stk. 1, artikel 56, stk. 2, første afsnit, indledning, artikel 58 og 59, artikel 60, stk. 1-5, artikel 61, stk. 1 og 2, artikel 62, stk. 1, 2 og 3, artikel 63, artikel 64, stk. 1, 2 og 3, artikel 65, 66 og 67, artikel 68, stk. 1, indledning og litra a), artikel 69, stk. 1 og 2, artikel 70, stk. 2 og 3, artikel 71, 72 og 74, artikel 75, stk. 1, 2 og 3, artikel 77-82, artikel 83, stk. 1, litra b), artikel 83, stk. 2, litra a), andet led, artikel 86, artikel 88, stk. 1, litra b), artikel 89, litra b), artikel 90-94, artikel 96-100, artikel 101, stk. 1-8, artikel 102, stk. 2, andet afsnit, artikel 102, stk. 5, artikel 107 og 108, artikel 109, stk. 2, 3 og 4, artikel 110 og bilag I. De underretter straks Kommissionen herom.

De anvender disse love og bestemmelser fra den 1. juli 2011.

Disse love og bestemmelser skal ved vedtagelsen indeholde en henvisning til dette direktiv eller skal ved offentliggørelsen ledsages af en sådan henvisning. De skal også indeholde oplysning om, at henvisninger i gældende love og administrative bestemmelser til direktiv 85/611/EØF gælder som henvisninger til nærværende direktiv. De nærmere regler for henvisningen og for affattelsen af den nævnte oplysning fastsættes af medlemsstaterne.

2. Medlemsstaterne meddeler Kommissionen teksten til de vigtigste nationale retsfor skrifter, som de udsteder på det område, der er omfattet af dette direktiv.

Artikel 117

Direktiv 85/611/EØF som ændret ved de direktiver, der er nævnt i bilag III, del A, ophæves med virkning fra den 1. juli 2011 uden at dette berører medlemsstaternes forpligtelser med hensyn til de i bilag III, del B, angivne frister for gennemførelse i national ret og anvendelse af direktiverne.

Henvisninger til det ophævede direktiv gælder som henvisninger til nærværende direktiv og læses efter sammenligningstabellen i bilag IV.

Henvisninger til det forenklede prospekt gælder som henvisninger til den centrale investorerinformation, der er omhandlet i artikel 78.

Artikel 118

1. Dette direktiv træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i Den Europæiske Unions Tidende. Artikel 1, stk. 1, artikel 1, stk. 2, første afsnit, artikel 1, stk. 3, litra a), artikel 1, stk. 4-7, artikel 2, stk. 1, litra a)-d), f)-l), n) og o), artikel 2, stk. 2, 3 og 4, artikel 2, stk. 6 og 7, artikel 3, artikel 5, stk. 5, artikel 6, stk. 2, 3 og 4, artikel 7-11, artikel 12, stk. 2, artikel 13, stk. 1, litra b)-h), artikel 13, stk. 2, artikel 14, stk. 1, artikel 16, stk. 2, artikel 17, stk. 2, litra a), c) og d), artikel 17, stk. 3, andet afsnit, artikel 17, stk. 8, artikel 17, stk. 9, første afsnit, artikel 18, stk. 1, undtagen indledning og litra a), artikel 18, stk. 2, første og andet afsnit, artikel 21, stk. 1 og 7, artikel 22, stk. 2, artikel 22, stk. 3, litra b) og c), artikel 23, stk. 3, artikel 24, artikel 25 og 26, artikel 27, stk. 1 og 2, artikel 28, artikel 29, stk. 1, 3 og 4, artikel 30, 31 og 32, artikel 33, stk. 1 og 3, artikel 34, 35 og 36, artikel 50, stk. 1, litra a)-h), artikel 50, stk. 2, artikel 51, stk. 1, første og andet afsnit, artikel 51, stk. 2 og 3, artikel 52 og 53, artikel 54, stk. 1 og 2, artikel 55, artikel 56, stk. 2, første afsnit, artikel 56, stk. 2, andet afsnit, artikel 56, stk. 3, artikel 57, artikel 68, stk. 2, artikel 69, stk. 3 og 4, artikel 70, stk. 1 og 4, artikel 73 og 76, artikel 83, stk. 1, undtagen litra b), artikel 83, stk. 2, litra a), undtagen andet led, artikel 84, 85 og 87, artikel 88, stk. 1, undtagen litra b), artikel 88, stk. 2, artikel 89, undtagen litra b), artikel 102, stk. 1, artikel 102, stk. 2, første afsnit, artikel 102, stk. 3 og 4, artikel 103-106, artikel 109, stk. 1, artikel 111, 112, 113 og 117 samt bilag II, III og IV anvendes fra den 1. juli 2011.

2. Medlemsstaterne sikrer, at investeringsinstitutter erstatter deres forenklede prospekter, der er udarbejdet i overensstemmelse med bestemmelserne i direktiv 85/611/EØF, med central investorerinformation som beskrevet i artikel 78 snarest muligt og under alle omstændigheder senest 12 måneder efter fristen for gennemførelsen i national lovgivning af alle de i artikel 78, stk. 7, omtalte gennemførelsesforanstaltninger.

Frem til den dato fortsætter de kompetente myndigheder i investeringsinstituttets værtsland med at acceptere forenklede prospekter fra investeringsinstitutter, der opererer på disse medlemsstaters område.

Artikel 119

Dette direktiv er rettet til medlemsstaterne.

Udfærdiget i Bruxelles, den 13. juli 2009.

På Europa-Parlamentets vegne

H. -G. Pöttering

Formand

På Rådets vegne

E. Erlandsson

Formand

- 1) Europa-Parlamentets udtalelse af 13.1.2009 (endnu ikke offentliggjort i EUT) og Rådets afgørelse af 22.6.2009.
- 2) EFT L 375 af 31.12.1985, s. 3.
- 3) Se bilag III, del A.
- 4) EUT L 145 af 30.4.2004, s. 1.
- 5) EUT L 24 af 29.1.2004, s. 1.
- 6) EUT L 177 af 30.6.2006, s. 1.
- 7) EUT L 177 af 30.6.2006, s. 201.
- 8) EFT L 184 af 17.7.1999, s. 23.
- 9) EUT C 321 af 31.12.2003, s. 1.
- 10) EFT L 193 af 18.7.1983, s. 1.
- 11) EUT L 390 af 31.12.2004, s. 38.
- 12) EFT L 84 af 26.3.1997, s. 22.
- 13) EUT L 157 af 9.6.2006, s. 87.
- 14) EFT L 222 af 14.8.1978, s. 11.
- 15) EUT L 25 af 29.1.2009, s. 18.
- 16) EFT L 191 af 13.7.2001, s. 45.

SKEMA A

1.	Oplysninger om investeringsfonden	1.	Oplysninger om administrationselskabet, herunder oplysninger om, hvorvidt administrationselskabet er etableret i en anden medlemsstat end investeringsinstituttets hjemland	1.	Oplysninger om investeringselskabet
1.1.	Benævnelse	1.1.	Benævnelse eller navn på selskabet, juridisk form, hjemsted og hovedsæde, hvis dette er et andet end hjemstedet	1.1.	Benævnelse eller navn på selskabet, juridisk form, hjemsted og hovedsæde, hvis dette er et andet end hjemstedet
1.2.	Dato for investeringsfondens oprettelse. Angivelse af varigheden, hvis den er begrænset	1.2.	Dato for selskabets stiftelse. Angivelse af varigheden, hvis den er begrænset	1.2.	Dato for selskabets stiftelse. Angivelse af varigheden, hvis den er begrænset
		1.3.	Hvis selskabet administrerer andre investeringsfonde, anføres disse	1.3.	Hvis investeringselskaber har forskellige investeringsafdelinger, angives afdelingerne
1.4.	Hvis fondsbestemmelserne ikke er vedlagt, angivelse af, hvor disse og de periodiske beretninger kan skaffes			1.4.	Hvis vedtægterne ikke er vedlagt, angivelse af, hvor disse og de periodiske beretninger kan skaffes
1.5.	Kortfattet beskrivelse af de beskatningsregler, der gælder for investeringsfonden, hvis de er af interesse for deltagerne. Angivelse af, om der indeholdes kildeskat af de indtægter og kapitalgevinster, som investeringsfonden udbetaler til deltagerne			1.5.	Kortfattet beskrivelse af de beskatningsregler, der gælder for selskabet, hvis de er af interesse for deltagerne. Angivelse af, om der indeholdes kildeskat af de indtægter og kapitalgevinster, som selskabet udbetaler til deltagerne
1.6.	Dato for regnskabets afslutning og hyppigheden af udlodning af udbytte			1.6.	Dato for regnskabets afslutning og hyppigheden af udlodning af udbytte
1.7.	Navn m.v. på de personer, der har til opgave at revidere de i artikel 73			1.7.	Navn m.v. på de personer, der har til opgave at revidere de i artikel 73 omhandlede regnskabsoplysninger

	omhandlede regnskabsoplysninger				
		1.8.	Navn m.v. og funktion i selskabet for medlemmerne af administrations-, ledelses- og tilsynsorganer. Angivelse af den hovedvirksomhed, disse personer udøver uden for selskabet, når den har betydning for dette	1.8.	Navn m.v. og funktion i selskabet for medlemmerne af administrations-, ledelses- og tilsynsorganer. Angivelse af den hovedvirksomhed, disse personer udøver uden for selskabet, når den har betydning for dette
		1.9.	Størrelse af den tegnede kapital med angivelse af den indbetalte kapital	1.9.	Kapital
1.10.	Angivelse af andelenes art og deres væsentligste karakteristika; navnlig redegørelse for			1.10.	Angivelse af andelenes art og deres væsentligste karakteristika; navnlig redegørelse for
	- arten af den ret (tingslig ret, fordringsrettighed eller rettigheder af anden karakter), som andelenes giver				- hvorvidt der er tale om originale værdipapirer eller certifikater, der repræsenterer disse værdipapirer eller om der er sket optagelse i et register eller på en konto
	- hvorvidt der er tale om originale værdipapirer eller certifikater, der repræsenterer disse værdipapirer eller om der er sket optagelse i et register eller på en konto				- andelenes karakteristika: lydende på navn eller på ihænde-haver; de størrelser, andelenes eventuelt er opdelt i
	- andelenes karakteristika: lydende på navn eller på ihænde-haver; de størrelser, andelenes eventuelt er opdelt i				- redegørelse for deltager-nes stemmeret
	- redegørelse for deltagernes stemmeret, hvis de har en sådan				forhold under hvilke det kan besluttes at opløse investeringsselskabet, fremgangsmåden ved opløsning, navnlig for så vidt angår deltager-nes rettigheder

	- forhold under hvilke det kan besluttes at opløse investeringsfonden, og fremgangsmåden ved opløsning, navnlig for så vidt angår deltagerens rettigheder				
1.11.	Eventuel angivelse af de børser eller markeder, hvor andelenes noteres eller omsættes			1.11.	Eventuel angivelse af de børser eller markeder, hvor andelenes noteres eller omsættes
1.12.	Fremgangsmåden ved og vilkårene for udstedelse og/eller salg af andele			1.12.	Fremgangsmåden ved og vilkårene for udstedelse og/eller salg af andele
1.13.	Fremgangsmåden ved og vilkårene for tilbagekøb eller indløsning af andele og tilfælde, i hvilke de kan udsættes.			1.13.	Fremgangsmåden ved og vilkårene for tilbagekøb eller indløsning af andele og tilfælde, i hvilke de kan udsættes. Hvis investeringselskaber har forskellige investeringsafdelinger, oplyses det, hvordan en deltager kan flytte fra en afdeling til en anden, og hvilke omkostninger der vil være forbundet hermed
1.14.	Redegørelse for bestemmelserne om fastsættelse og anvendelse af indtægterne			1.14.	Redegørelse for bestemmelserne om fastsættelse og anvendelse af indtægterne
1.15.	Beskrivelse af investeringsfondens investeringsmål, herunder de finansielle mål (f.eks. kapital- eller indtægtsgevinst), investeringspolitikken (f.eks. specialisering inden for bestemte geografiske eller industrielle sektorer), begrænsninger i denne investeringspolitik og angivelse af finansiell teknik og finansielle midler eller lånevne, som kan tænkes anvendt			1.15.	Beskrivelse af selskabets investeringsmål, herunder de finansielle mål (f.eks. kapital- eller indtægtsgevinst), investeringspolitikken (f.eks. specialisering inden for bestemte geografiske eller industrielle sektorer), begrænsninger i denne investeringspolitik og angivelse af finansiell teknik og finansielle midler eller lånevne, som kan tænkes anvendt ved forvaltningen af selskabet

	ved forvaltningen af investeringsfonden				
1.16.	Regler for værdiansættelse af aktiver			1.16.	Regler for værdiansættelse af aktiver
1.17.	Fastsættelse af priser ved salg eller emission samt ved indløsning eller tilbagekøb af andele, navnlig			1.17.	Fastsættelse af priser ved salg eller emission samt ved indløsning eller tilbagekøb af andele, navnlig
	- hvordan og hvor ofte disse priser beregnes				- hvordan og hvor ofte disse priser beregnes
	- oplysning om udgifterne i forbindelse med salg, emission, tilbagekøb og indløsning af andele				- oplysning om udgifterne i forbindelse med salg, emission, tilbagekøb og indløsning af andele
	- oplysning om hvordan, hvor og hvor ofte disse priser offentliggøres				- oplysning om hvordan, hvor og hvor ofte disse priser offentliggøres ⁽¹⁾
1.18.	Oplysninger om størrelsen af og metoden for beregning af vederlag fra investeringsfonden til administrationsselskabet, depositaren eller andre og investeringsfondens godtgørelse af alle omkostninger til administrationsselskabet, depositaren eller andre			1.18.	Oplysninger om størrelsen af og metoden for beregning af vederlag, som selskabet betaler til sin ledelse og medlemmerne af administrations-, ledelses- og tilsynsorganerne, depositaren eller andre og selskabets godtgørelse af alle omkostninger til sin ledelse, til depositaren eller til andre

2. Oplysninger om depositaren

2.1. Benævnelse eller navn på selskabet, juridisk form, hjemsted og hovedsæde, hvis dette er et andet end hjemstedet.

2.2. Hovedvirksomhed.

3. Oplysninger om rådgivningsfirmaer eller eksterne investeringsrådgivere, for så vidt der er indgået kontrakt med disse, og deres vederlag betales over investeringsinstituttets aktiver

3.1. Navn m.v. eller firmanavn eller rådgiverens navn.

3.2. Uddrag af kontrakten med administrationsselskabet eller med investeringssselskabet, der kan tænkes at være af interesse for deltagerne, dog ikke oplysninger vedrørende vederlag.

3.3. Anden virksomhed af betydning.

4. Oplysninger om, hvilke faciliteter der er til rådighed med henblik på udbetalinger til deltagere, tilbagekøb eller indløsning af andele samt formidling af oplysninger om investeringsinstituttet. Disse oplysninger skal under alle omstændigheder gives i den medlemsstat, hvor investeringsinstituttet er etableret. Hvis andelene herudover markedsføres i en anden medlemsstat, skal ovennævnte oplysninger gives for så vidt angår denne medlemsstat, og det prospekt, der udsendes der, skal indeholde disse oplysninger.
5. Andre investeringsoplysninger
 - 5.1. Investeringsinstituttets hidtidige indtjening (hvis relevant) — sådanne oplysninger kan enten medtages i prospektet eller vedhæftes dette.
 - 5.2. En profil af den typiske investor, som investeringsinstituttet er udformet til.
6. Økonomiske oplysninger
 - 6.1. Eventuelle udgifter eller gebyrer ud over de udgifter, der er anført i punkt 1.17; der sondres mellem udgifter eller gebyrer, der skal betales af deltageren, og udgifter eller gebyrer, der skal betales ud af investeringsinstituttets aktiver.

SKEMA B

Oplysninger, som skal indgå i de periodiske beretninger

- I. Formueopgørelse
 - værdipapirer
 - indestående i pengeinstitutter
 - andre aktiver
 - samlede aktiver
 - passiver
 - nettoværdi
- II. Antal andele i omløb
- III. Nettoværdi pr. andel
- IV. Portefølje, idet der skelnes mellem
 - a) børsnoterede værdipapirer
 - b) værdipapirer noteret på et andet reguleret marked
 - c) nyemitterede værdipapirer som omhandlet i artikel 50, stk. 1, litra d)
 - d) nyemitterede værdipapirer som omhandlet i artikel 50, stk. 2, litra a)

fordelt i procent af nettoaktiverne efter de mest hensigtsmæssige kriterier under hensyn til investeringsinstituttets investeringspolitik (f.eks. efter økonomiske, geografiske, valutabestemte eller andre kriterier); for hvert af ovennævnte værdipapirer den andel, det udgør i forhold til investeringsinstituttets samlede aktiver.

Angivelse af bevægelsen i værdipapirporteføljen i referenceperioden.

V. Angivelse af bevægelsen i investeringsinstituttets aktiver i referenceperioden, herunder følgende

- investeringsindtægter
- andre indtægter
- administrationsvederlag og -omkostninger
- depotomkostninger
- andre omkostninger samt skatter og afgifter
- nettoindtægt
- udlodninger og reinvesteret indtægt
- kapitalforøgelse eller -formindskelse
- værditilvækst eller værditab på investeringer
- andre omkostninger, der berører investeringsinstituttets aktiver og passiver
- transaktionsomkostninger, der er omkostninger, som er afholdt af et investeringsinstitut i forbindelse med transaktioner i dets portefølje.

VI. Sammenlignende oversigt over de sidste tre regnskabsår; for hvert regnskabsår angives ved dettes afslutning

- den samlede nettoværdi
- nettoværdien pr. andel.

VII. Angivelse af, hvor store forpligtelser der følger af investeringsinstituttets transaktioner i referenceperioden, opført efter kategori som defineret i artikel 51.

(1) De i dette direktivs artikel 32, stk. 5, omhandlede investeringsselskaber oplyser endvidere: hvordan og hvor ofte andelenes nettoværdi beregnes hvordan, hvor og hvor ofte denne værdi offentliggøres den børs i markedsføringslandet, hvis notering afgør prisen på de transaktioner, der foretages uden for børserne i dette land.

Opgaver i forbindelse med kollektiv porteføljevaltning

- Investeringsforvaltning
- Administration:
 - a) juridisk bistand og regnskabstjenester i forbindelse med fondsforvaltning
 - b) kundeforespørgsler
 - c) værdi- og prisfastsættelse (herunder selvangivelser)
 - d) kontrol med overholdelse af lovgivning
 - e) ajourføring af deltagerregister
 - f) udlodning af overskud
 - g) emission og indløsning af andele
 - h) kontraktetablering (herunder udsendelse af beviser)
 - i) registrering.
- Markedsføring.

DEL A

**Ophævet direktiv med ændringer
(jf. artikel 117)**

Rådets direktiv 85/611/EØF (EFT L 375 af 31.12.1985, s. 3)		
Rådets direktiv 88/220/EØF (EFT L 100 af 19.4.1988, s. 31)		
Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 95/26/EF (EFT L 168 af 18.7.1995, s. 7)		Kun artikel 1, fjerde led, artikel 4, stk. 7, og artikel 5, femte led
Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/64/EF (EFT L 290 af 17.11.2000, s. 27)		Kun artikel 1
Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/107/EF (EFT L 41 af 13.2.2002, s. 20)		
Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/108/EF (EFT L 41 af 13.2.2002, s. 35)		
Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF (EUT L 145 af 30.4.2004, s. 1)		Kun artikel 66
Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2005/1/EF (EUT L 79 af 24.3.2005, s. 9)		Kun artikel 9
Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2008/18/EF (EUT L 76 af 19.3.2008, s. 42)		

DEL B

**Frister for gennemførelse i national ret og anvendelse
(jf. artikel 117)**

Direktiv	Gennemførelsesfrist	Anvendelsesdato
85/611/EØF	1. oktober 1989	-
88/220/EØF	1. oktober 1989	-
95/26/EF	18. juli 1996	-
2000/64/EF	17. november 2002	-
2001/107/EF	13. august 2003	13. februar 2004
2001/108/EF	13. august 2003	13. februar 2004
2004/39/EF	-	30. april 2006
2005/1/EF	13. maj 2005	-

Sammenligningstabel

Direktiv 85/611/EØF	Nærværende direktiv
Artikel 1, stk. 1	Artikel 1, stk. 1
Artikel 1, stk. 2, indledende sætning	Artikel 1, stk. 2, indledende sætning
Artikel 1, stk. 2, første og andet led	Artikel 1, stk. 2, litra a) og b)
-	Artikel 1, stk. 2, andet afsnit
Artikel 1, stk. 3, første afsnit	Artikel 1, stk. 3, første afsnit
Artikel 1, stk. 3, andet afsnit	Artikel 1, stk. 3, andet afsnit, litra a)
-	Artikel 1, stk. 3, andet afsnit, litra b)
Artikel 1, stk. 4 til 7	Artikel 1, stk. 4-7
Artikel 1, stk. 8, indledende sætning	Artikel 2, stk. 1, litra n), indledende ord
Artikel 1, stk. 8, første, andet og tredje led	Artikel 2, stk. 1, litra n), nr. i), ii) og iii)
Artikel 1, stk. 8, sidste sætning	Artikel 2, stk. 7
Artikel 1, stk. 9	Artikel 2, stk. 1, litra o)
Artikel 1a, indledende sætning	Artikel 2, stk. 1, indledende sætning
Artikel 1a, nr. 1)	Artikel 2, stk. 1, litra a)
Artikel 1a, nr. 2), første del af sætningen	Artikel 2, stk. 1, litra b)
Artikel 1a, nr. 2), anden del af sætningen	Artikel 2, stk. 2
Artikel 1a, nr. 3), 4) og 5)	Artikel 2, stk. 1, litra c), d) og e)
Artikel 1a, nr. 6)	Artikel 2, stk. 1, litra f)
Artikel 1a, nr. 7), første del af sætningen	Artikel 2, stk. 1, litra g)
Artikel 1a, nr. 7), anden del af sætningen	Artikel 2, stk. 3
Artikel 1a, nr. 8) og 9)	Artikel 2, stk. 1, litra h) og i)
Artikel 1a, nr. 10), første afsnit	Artikel 2, stk. 1, litra j)
Artikel 1a, nr. 10), andet afsnit	Artikel 2, stk. 5
Artikel 1a, nr. 11)	-
Artikel 1a, nr. 12) og nr. 13), første sætning	Artikel 2, stk. 1, litra i), nr. ii)
Artikel 1a, nr. 13), anden sætning	Artikel 2, stk. 4, litra a)
Artikel 1a, nr. 14) og nr. 15), første sætning	Artikel 2, stk. 1, litra k) og l)
Artikel 1a, nr. 15), anden sætning	Artikel 2, stk. 6
-	Artikel 2, stk. 1, litra m)
Artikel 2, stk. 1, indledende sætning	Artikel 3, indledende sætning
Artikel 2, stk. 1, første, andet, tredje og fjerde led	Artikel 3, litra a), b), c) og d)
Artikel 2, stk. 2	-
Artikel 3	Artikel 4
Artikel 4, stk. 1 og 2	Artikel 5, stk. 1 og 2
-	Artikel 5, stk. 3
Artikel 4, stk. 3, første afsnit	Artikel 5, stk. 4, første afsnit, litra a) og b)
-	Artikel 5, stk. 4, andet afsnit
Artikel 4, stk. 3, andet afsnit	Artikel 5, stk. 4, tredje afsnit
Artikel 4, stk. 3, tredje afsnit	Artikel 5, stk. 4, fjerde afsnit
Artikel 4, stk. 3a	Artikel 5, stk. 5
Artikel 4, stk. 4	Artikel 5, stk. 6

-	Artikel 5, stk. 7
Artikel 5, stk. 1 og 2	Artikel 6, stk. 1 og 2
Artikel 5, stk. 3, første afsnit, indledende sætning	Artikel 6, stk. 3, første afsnit, indledende ord
Artikel 5, stk. 3, første afsnit, litra a)	Artikel 6, stk. 3, første afsnit, litra a)
Artikel 5, stk. 3, første afsnit, litra b), indledende sætning	Artikel 6, stk. 3, første afsnit, litra b), indledende sætning
Artikel 5, stk. 3, første afsnit, litra b), første og andet led	Artikel 6, stk. 3, første afsnit, litra b), nr. i) og ii)
Artikel 5, stk. 3, andet afsnit	Artikel 6, stk. 3, andet afsnit
Artikel 5, stk. 4	Artikel 6, stk. 4
Artikel 5a, stk. 1, indledende sætning	Artikel 7, stk. 1, indledende sætning
Artikel 5a, stk. 1, litra a), indledende sætning	Artikel 7, stk. 1, litra a), indledende sætning
Artikel 5a, stk. 1, litra a), første led	Artikel 7, stk. 1, litra a), nr. i)
Artikel 5a, stk. 1, litra a), andet led, indledende sætning	Artikel 7, stk. 1, litra a), nr. ii), indledende sætning
Artikel 5a, stk. 1, litra a), andet led, nr. i), ii) og iii)	Artikel 7, stk. 1, litra a), nr. ii), første, andet og tredje led
Artikel 5a, stk. 1, litra a), tredje og fjerde led	Artikel 7, stk. 1, litra a), nr. iii)
Artikel 5a, stk. 1, litra a), femte led	-
Artikel 5a, stk. 1, litra b), c) og d)	Artikel 7, stk. 1, litra b), c) og d)
Artikel 5a, stk. 2-5	Artikel 7 stk. 2-5
Artikel 5b	Artikel 8
Artikel 5c	Artikel 9
Artikel 5d	Artikel 10
Artikel 5e	Artikel 11
Artikel 5f, stk. 1, første afsnit	Artikel 12, stk. 1, første afsnit
Artikel 5f, stk. 1, andet afsnit, litra a)	Artikel 12, stk. 1, andet afsnit, litra a)
Artikel 5f, stk. 1, andet afsnit, litra b), første punktum	Artikel 12, stk. 1, andet afsnit, litra b)
Artikel 5f, stk. 1, andet afsnit, litra b), sidste punktum	-
Artikel 5f, stk. 2, indledende sætning	Artikel 12, stk. 2, indledende sætning
Artikel 5f, stk. 2, første og andet led	Artikel 12, stk. 2, litra a) og b)
-	Artikel 12, stk. 3
Artikel 5g	Artikel 13
Artikel 5h	Artikel 14, stk. 1
-	Artikel 14, stk. 2
-	Artikel 15
Artikel 6, stk. 1	Artikel 16, stk. 1, første afsnit
-	Artikel 16, stk. 1, andet afsnit
Artikel 6, stk. 2	Artikel 16, stk. 2
-	Artikel 16, stk. 3
Artikel 6a, stk. 1	Artikel 17, stk. 1
Artikel 6a, stk. 2	Artikel 17, stk. 2
Artikel 6a, stk. 3	Artikel 17, stk. 3, første og andet afsnit
-	Artikel 17, stk. 3, tredje afsnit
-	Artikel 17, stk. 4 og 5

Artikel 6a, stk. 4, 5 og 6	Artikel 17, stk. 6, 7 og 8
Artikel 6a, stk. 7	Artikel 17, stk. 9, første afsnit
-	Artikel 17, stk. 9, andet afsnit
Artikel 6b, stk. 1	Artikel 18, stk. 1
Artikel 6b, stk. 2	Artikel 18, stk. 2, første og andet afsnit
-	Artikel 18, stk. 2, tredje afsnit
Artikel 6b, stk. 3, første afsnit	Artikel 18, stk. 2, fjerde afsnit
Artikel 6b, stk. 3, andet afsnit	-
-	Artikel 18, stk. 3
Artikel 6b, stk. 4	Artikel 18, stk. 4
Artikel 6b, stk. 5	-
-	Artikel 19 til 20
Artikel 6c, stk. 1	Artikel 21, stk. 1
Artikel 6c, stk. 2, første afsnit	-
Artikel 6c, stk. 2, andet afsnit	Artikel 21, stk. 2, første og andet afsnit
-	Artikel 21, stk. 2, tredje afsnit
Artikel 6c, stk. 3, 4 og 5	Artikel 21, stk. 3, 4 og 5
Artikel 6c, stk. 6	-
Artikel 6c, stk. 7-10	Artikel 21, stk. 6-9
Artikel 7	Artikel 22
Artikel 8	Artikel 23, stk. 1, 2 og 3
-	Artikel 23, stk. 4, 5 og 6
Artikel 9	Artikel 24
Artikel 10	Artikel 25
Artikel 11	Artikel 26
Artikel 12	Artikel 27, stk. 1 og 2
-	Artikel 27, stk. 3
Artikel 13	Artikel 28
Artikel 13a, stk. 1, første afsnit	Artikel 29, stk. 1, første afsnit
Artikel 13a, stk. 1, andet afsnit, indledende sætning	Artikel 29, stk. 1, andet afsnit, indledende sætning
Artikel 13a, stk. 1, andet afsnit, første, andet og tredje led	Artikel 29, stk. 1, andet afsnit, litra a), b) og c)
Artikel 13a, stk. 1, tredje og fjerde afsnit	Artikel 29, stk. 1, tredje og fjerde afsnit
Artikel 13a, stk. 2, 3 og 4	Artikel 29, stk. 2, 3 og 4
Artikel 13b	Artikel 30
Artikel 13c	Artikel 31
Artikel 14	Artikel 32
Artikel 15	Artikel 33, stk. 1, 2 og 3
-	Artikel 33, stk. 4, 5 og 6
Artikel 16	Artikel 34
Artikel 17	Artikel 35
Artikel 18	Artikel 36
-	Artikel 37 til 49
Artikel 19, stk. 1, indledende sætning	Artikel 50, stk. 1, indledende sætning
Artikel 19, stk. 1, litra a), b) og c)	Artikel 50, stk. 1, litra a), b) og c)

Artikel 19, stk. 1, litra d), indledende sætning	Artikel 50, stk. 1, litra d), indledende ord
Artikel 19, stk. 1, litra d), første og andet led	Artikel 50, stk. 1, litra d), nr. i) og ii)
Artikel 19, stk. 1, litra e), indledende sætning	Artikel 50, stk. 1, litra e), indledende sætning
Artikel 19, stk. 1, litra e), første, andet, tredje og fjerde led	Artikel 50, stk. 1, litra e), nr. i), ii), iii) og iv)
Artikel 19, stk. 1, litra f)	Artikel 50, stk. 1, litra f)
Artikel 19, stk. 1, litra g), indledende sætning	Artikel 50, stk. 1, litra g), indledende sætning
Artikel 19, stk. 1, litra g), første, andet og tredje led	Artikel 50, stk. 1, litra g), nr. i), ii) og iii)
Artikel 19, stk. 1, litra h), indledende sætning	Artikel 50, stk. 1, litra h), indledende sætning
Artikel 19, stk. 1, litra h), første, andet, tredje og fjerde led	Artikel 50, stk. 1, litra h), nr. i), ii), iii) og iv)
Artikel 19, stk. 2, indledende ord	Artikel 50, stk. 2, indledende sætning
Artikel 19, stk. 2, litra a)	Artikel 50, stk. 2, litra a)
Artikel 19, stk. 2, litra c)	Artikel 50, stk. 2, litra b)
Artikel 19, stk. 2, litra d)	Artikel 50, stk. 2, andet afsnit
Artikel 19, stk. 4	Artikel 50, stk. 3
Artikel 21, stk. 1, 2 og 3	Artikel 51, stk. 1, 2 og 3
Artikel 21, stk. 4	-
-	Artikel 51, stk. 4
Artikel 22, stk. 1, første afsnit	Artikel 52, stk. 1, første afsnit
Artikel 22, stk. 1, andet afsnit, indledende sætning	Artikel 52, stk. 1, andet afsnit, indledende sætning
Artikel 22, stk. 1, andet afsnit, første og andet led	Artikel 52, stk. 1, andet afsnit, litra a) og b)
Artikel 22, stk. 2, første afsnit	Artikel 52, stk. 2, første afsnit
Artikel 22, stk. 2, andet afsnit, indledende sætning	Artikel 52, stk. 2, andet afsnit, indledende sætning
Artikel 22, stk. 2, andet afsnit, første, andet og tredje led	Artikel 52, stk. 2, andet afsnit, litra a), b) og c)
Artikel 22, stk. 3-5	Artikel 52, stk. 3-5
Artikel 22a, stk. 1, indledende sætning	Artikel 53, stk. 1, indledende sætning
Artikel 22a, stk. 1, første, andet og tredje led	Artikel 53, stk. 1, litra a), b) og c)
Artikel 22a, stk. 2	Artikel 53, stk. 2
Artikel 23	Artikel 54
Artikel 24	Artikel 55
Artikel 24a	Artikel 70
Artikel 25, stk. 1	Artikel 56, stk. 1
Artikel 25, stk. 2, første afsnit, indledende sætning	Artikel 56, stk. 2, første afsnit, indledende sætning
Artikel 25, stk. 2, første afsnit, første, andet, tredje og fjerde led	Artikel 56, stk. 2, første afsnit, litra a), b), c) og d)
Artikel 25, stk. 2, andet afsnit	Artikel 56, stk. 2, andet afsnit
Artikel 25, stk. 3	Artikel 56, stk. 3
Artikel 26	Artikel 57
-	Artikel 58-67
Artikel 27, stk. 1, indledende sætning	Artikel 68, stk. 1, indledende sætning
Artikel 27, stk. 1, første led	-
Artikel 27, stk. 1, andet, tredje og fjerde led	Artikel 68, stk. 1, litra a), b) og c)
Artikel 27, stk. 2, indledende sætning	Artikel 68, stk. 2, indledende sætning

Artikel 27, stk. 2, første og andet led	Artikel 68, stk. 2, litra a) og b)
Artikel 28, stk. 1 og 2	Artikel 69, stk. 1 og 2
Artikel 28, stk. 3 og 4	-
Artikel 28, stk. 5 og 6	Artikel 69, stk. 3 og 4
Artikel 29	Artikel 71
Artikel 30	Artikel 72
Artikel 31	Artikel 73
Artikel 32	Artikel 74
Artikel 33, stk. 1, første afsnit	-
Artikel 33, stk. 1, andet afsnit	Artikel 75, stk. 1
Artikel 33, stk. 2	Artikel 75, stk. 1
Artikel 33, stk. 3	Artikel 75, stk. 3
-	Artikel 75, stk. 4
Artikel 34	Artikel 76
Artikel 35	Artikel 77
-	Artikel 78-82
Artikel 36, stk. 1, første afsnit, indledende ord	Artikel 83, stk. 1, første afsnit, indledende sætning
Artikel 36, stk. 1, første afsnit, første og andet led	Artikel 83, stk. 1, første afsnit, litra a) og b)
Artikel 36, stk. 1, første afsnit, afsluttende ord	Artikel 83, stk. 1, første afsnit, indledende sætning
Artikel 36, stk. 1, andet afsnit	Artikel 83, stk. 1, andet afsnit
Artikel 36, stk. 2	Artikel 83, stk. 2
Artikel 37	Artikel 84
Artikel 38	Artikel 85
Artikel 39	Artikel 86
Artikel 40	Artikel 87
Artikel 41, stk. 1, indledende sætning	Artikel 88, stk. 1, indledende sætning
Artikel 41, stk. 1, første og andet led	Artikel 88, stk. 1, litra a) og b)
Artikel 41, stk. 1, sidste sætning	Artikel 88, stk. 1, indledende sætning
Artikel 41, stk. 2	Artikel 88, stk. 2
Artikel 42, indledende ord	Artikel 89, indledende sætning
Artikel 42, første og andet led	Artikel 89, litra a) og b)
Artikel 42, sidste sætning	Artikel 89, indledende sætning
Artikel 43	Artikel 90
Artikel 44, stk. 1-3	-
-	Artikel 91, stk. 1-4
Artikel 45	Artikel 92
Artikel 46, stk. 1, indledende sætning	Artikel 93, stk. 1, første afsnit
-	Artikel 93, stk. 1, andet afsnit
Artikel 46, stk. 1, første led	-
Artikel 46, stk. 1, andet, tredje og fjerde led	Artikel 93, stk. 2, litra a)
Artikel 46, stk. 1, femte led	-
Artikel 46, stk. 2	-
-	Artikel 93, stk. 2, litra b)
-	Artikel 93, stk. 3-8
Artikel 47	Artikel 94

-	Artikel 95
Artikel 48	Artikel 96
Artikel 49, stk. 1, 2 og 3	Artikel 97, stk. 1, 2 og 3
Artikel 49, stk. 4	-
-	Artikel 98-100
Artikel 50, stk. 1	Artikel 101, stk. 1
-	Artikel 101, stk. 2-9
Artikel 50, stk. 2, 3 og 4	Artikel 102, stk. 1, 2 og 3
Artikel 50, stk. 5, indledende sætning	Artikel 102, stk. 4, indledende sætning
Artikel 50, stk. 5, første, andet, tredje og fjerde led	Artikel 102, stk. 4, litra a), b), c) og d)
Artikel 50, stk. 6, indledende sætning og litra a) og b)	Artikel 102, stk. 5, første afsnit, indledende sætning
Artikel 50, stk. 6, litra b), første, andet og tredje led	Artikel 102, stk. 5, første afsnit, litra a), b) og c)
Artikel 50, stk. 6, litra b), sidste sætning	Artikel 102, stk. 5, andet og tredje afsnit
Artikel 50, stk. 7, første afsnit, indledende sætning	Artikel 103, stk. 1, indledende sætning
Artikel 50, stk. 7, første afsnit, første og andet led	Artikel 103, stk. 1, litra a) og b)
Artikel 50, stk. 7, andet afsnit, indledende sætning	Artikel 103, stk. 2, indledende sætning
Artikel 50, stk. 7, andet afsnit, første, andet og tredje led	Artikel 103, stk. 2, litra a), b) og c)
Artikel 50, stk. 7, tredje afsnit	Artikel 103, stk. 3
Artikel 50, stk. 8, første afsnit	Artikel 103, stk. 4
Artikel 50, stk. 8, andet afsnit, indledende sætning	Artikel 103, stk. 5, første afsnit, indledende sætning
Artikel 50, stk. 8, andet afsnit, første, andet og tredje led	Artikel 103, stk. 5, første afsnit, litra a), b) og c)
Artikel 50, stk. 8, tredje afsnit	Artikel 103, stk. 6
Artikel 50, stk. 8, fjerde afsnit	Artikel 103, stk. 5, andet afsnit
Artikel 50, stk. 8, femte afsnit	Artikel 103, stk. 7
Artikel 50, stk. 8 sjette afsnit	-
Artikel 50, stk. 9, 10 og 11	Artikel 104, stk. 1, 2 og 3
-	Artikel 105
Artikel 50a, stk. 1, indledende sætning	Artikel 106, stk. 1, første afsnit, indledende sætning
Artikel 50a, stk. 1, litra a), indledende sætning	Artikel 106, stk. 1, første afsnit, indledende sætning
Artikel 50a, stk. 1, litra a), første, andet og tredje led	Artikel 106, stk. 1, første afsnit, litra a), b) og c)
Artikel 50a, stk. 1, litra b)	Artikel 106, stk. 1, andet afsnit
Artikel 50a, stk. 2	Artikel 106, stk. 2
Artikel 51, stk. 1 og 2	Artikel 107, stk. 1 og 2
-	Artikel 107, stk. 3
Artikel 52, stk. 1	Artikel 108, stk. 1, første afsnit
Artikel 52, stk. 2	Artikel 108, stk. 1, andet afsnit
Artikel 52, stk. 3	Artikel 108, stk. 2
-	Artikel 108, stk. 3-6
Artikel 52a	Artikel 109, stk. 1 og 2
-	Artikel 109, stk. 3 og 4
Artikel 52b, stk. 1	Artikel 110, stk. 1
Artikel 52b, stk. 2	-

Artikel 52b, stk. 3	Artikel 110, stk. 2
Artikel 53a	Artikel 111
Artikel 53b, stk. 1	Artikel 112, stk. 1
Artikel 53b, stk. 2	Artikel 112, stk. 2
-	Artikel 112, stk. 3
Artikel 54	Artikel 113, stk. 1
Artikel 55	Artikel 113, stk. 2
Artikel 56, stk. 1	Artikel 113, stk. 3
Artikel 56, stk. 2	-
Artikel 57	-
-	Artikel 114
Artikel 58	Artikel 116, stk. 2
-	Artikel 115
-	Artikel 116, stk. 1
-	Artikel 117-118
Artikel 59	Artikel 119
Bilag I, skema A og B	Bilag I, skema A og B
Bilag I, skema C	-
Bilag II	Bilag II
-	Bilag III
-	Bilag IV

Lovnøgle

UCITS IV			§ i lov om investeringsforenin-	§ i lov om finansiel virk-
Artikel	Stk.	Litra	ger m.v., der gennemfører ar-	somhed, der gennemfører
			tiklen	artiklen
1	1			
	2	a-b	§ 4, stk. 1	
	3		§ 3, nr. 5 § 4 § 14	§ 5, stk. 1, nr. 26
	4			
	5		§ 116, stk. 1	
2	1	a	§ 3, nr. 12	
		b	§ 3, nr. 9	§ 10, stk. 3
		c	§ 3, nr. 10	
		d	§ 3, nr. 11	
		e	§ 3, nr. 6	
		f	§ 3, nr. 7	
		g		
		h	§ 3, nr. 26	
		i	§ 3, nr. 20	
		j		§ 61
		k		§ 10, stk. 3
		l		§ 125
		m	§ 3, nr. 24	
		n	§ 3, nr. 2	
	o	§ 3, nr. 3		
	p, nr. i og ii	§ 105, § 106, stk. 4, 6 og 7		
	r	§ 105		
2			§ 10, stk. 1, jf. bilag 6	
3				
4	a-b	§ 3, nr. 20		
5				
6				
7		§ 3, nr. 2		
3		a	Lukkede inst.	
		b	§ 1, stk. 2 - 4	
4			§ 10, stk. 1, nr. 10 § 15, stk. 2	
5	1-2		§ 10, stk. 1	
	3		§ 10, § 15	
	4	a-b	§ 10, stk. 1	

	5		§ 10, stk. 8		
	6		§ 12, stk. 1 § 14, nr. 8 § 15, stk. 1 § 16		
	7				
6	1			§ 14, stk. 1, jf. § 10	
	2			§ 10, stk. 1 og 2	
	3	a-b		§ 14, stk. 1, jf. § 10, stk. 3	
	4			§ 10, stk. 5 § 125 § 72 § 43	
7	1	a		§ 10, stk. 5 § 125 § 141, stk. 1	
		b	§ 15	§ 64	
		c		§ 14, stk. 1, nr. 6	
		d		§ 14, stk. 1, nr. 7	
	2			§ 14, stk. 1, nr. 4 og 5, og stk. 2	
	3			§ 14, stk. 3	
	4			§ 14, jf. § 10	
	5	A			§ 224, stk. 1, nr. 3
		b-c			§ 224, stk. 1, nr. 2
		d			§ 225
		e			§ 224, stk. 1, nr. 1
f			§§ 223 og 224, stk. 1		
8	1			§ 14, stk. 1, nr. 3	
	2			Ikke begunstige 3. lande	
	3	a		Konsultere EU – lande før tilladelse	
		b-c		do	
9	1-2			Forb. til 3. lande	
10	1-2			§ 344, stk. 1	
11	1			§ 61 § 61 a § 61 b	
	2			Forklaring	
12	1	a		§ 70 § 71	
		b		§ 101	
	2	a			§ 54, stk. 2,
		b			§ 3, stk. 1, nr. 3, i lov om en garantifond for indskydere og investorer

	3			§ 101, stk. 5
13	1		§ 10 § 15 § 32, stk. 1 § 33, stk. 1 § 33, stk. 4	§§ 102-105
		a	§ 47	§ 105
		b	§ 33, stk. 4 § 45, stk. 3	§ 103, stk. 3
		c	§ 33, stk. 2, 3 og 5 § 45	§ 102 og § 103
		d	§ 33, stk. 3,	
		e	§ 33, stk. 2, 3 og 5	§ 102, stk. 2
		f	§ 33, stk. 6 § 46	§ 104
		g	§ 10, stk. 1 § 46	§ 104
		h	§ 33, stk. 2	§ 103, stk. 1
		i		Prospektbekendtgørelsen
	2		§ 15, stk. 1 § 33, stk. 5 og 7	§ 102, stk. 4 og 6
14	1		§ 22 § 205	§ 43 § 72 § 348
		a	§ 22	§ 43 § 72
		b	§ 44, stk. 1	§ 72
		c	§ 44, stk. 1, nr. 5	§ 71, stk. 1, nr. 6
		d	§ 32, stk. 1 § 34 § 41 § 42 § 44, stk. 2, og 3, nr. 3	§ 101, stk. 3
		e	§ 32, stk. 1	§ 72
		2		§ 44
	a	§ 22	§ 43, stk. 2	
	b	§ 22	§ 43, stk. 2 § 52, stk. 5	
	c	§ 34, stk. 3 § 35, stk. 1, nr. 4	§ 101, stk. 5	
15		§ 22	§ 43	
16				§ 30, stk. 3 § 31, stk. 1, 3 og 4 § 39 a
	1			§ 31, stk. 4
	2			

	3	a	§ 15 § 32, stk. 4	§ 30 § 38 § 39 a	
		b	§ 15 § 32, stk. 4	§ 31 § 39 § 39 a	
17	1			§ 38, stk. 1	
	2	a-d		§ 38, stk. 2 § 39 a	
	3			§ 38, stk. 5 § 39 a, stk. 1	
	4-5			Bkg. om god skik i finansielle virksomheder Bkg. om investorbeskyttelse	
	6-7			§ 30	
	8			§ 30, stk. 9 § 38, stk. 6	
	9			§ 38, stk. 3	
18				§ 31, stk. 1 § 39 a	
	1	a-b		§ 31, stk. 1 § 39, stk. 1	
	2			§ 31, stk. 1 § 39, stk. 2	
	3			Bkg. om god skik	
	4			§ 38, stk. 6	
19				§ 39 a	
	1			§ 39 a, stk. 2	
	2			§ 39 a, stk. 7	
	3				§ 39 a, stk. 3,
		a			§ 39 a, stk. 2, nr. 1
		b			§ 39 a, stk. 2, nr. 2
		c			§ 39 a, stk. 2, nr. 3
		d			§ 39 a, stk. 2, nr. 4
		e			§ 39 a, stk. 2, nr. 5
		f			§ 39 a, stk. 2, nr. 6
		g			§ 39 a, stk. 2, nr. 7
		h			§ 39 a, stk. 2, nr. 8
		i			§ 39 a, stk. 2, nr. 9
		j			§ 39 a, stk. 2, nr. 10
	k			§ 39 a, stk. 2, nr. 11	
	l			§ 39 a, stk. 2, nr. 12	
	m			§ 39 a, stk. 2, nr. 13	
n			§ 39 a, stk. 2, nr. 14		
o			§ 39 a, stk. 2, nr. 15		
4				§ 39 a, stk. 4	

	5			§ 39 a, stk. 5	
	6			§ 39 a, stk. 6	
	7			§ 39 a, stk. 7	
	8				
20	1	a		§ 39 b, stk. 1, nr. 1	
		b		§ 39 b, stk. 1, nr. 2	
	2		§ 196, stk. 3	§ 344, stk. 8	
	3	a			
		b			
		c			
4			§ 39 a § 39 b, stk. 3		
21	1			§ 347, stk. 1	
	2			§ 344, stk. 8, § 347, stk. 1	
	3-5			§ 344, stk. 8	
	6			Forvaltningslovens § 22	
	7-8			§ 344, stk. 8	
	9				
22	1		N/a Depositaregler for investeringsfonde		
	2				
	3	a			
		b			
		c			
		d			
e					
23	1		N/a Depositaregler for investeringsfonde		
	2				
	3				
	4				
	5				
	6				
24			N/a Depositaregler for investeringsfonde		
25	1		N/a Depositaregler for investeringsfonde		
	2				
26			N/a Depositaregler for investeringsfonde		
27			§ 3, nr. 5 § 4 § 9 § 10, stk. 1, nr. 10 § 10, stk. 7	§ 5, stk. 1	

			§ 14, nr. 4 § 32 § 34 § 37 § 43	
28			§ 4, stk. 4	
29	1	a	§ 4, stk. 6	
		b	§ 39	
		c	§ 10, stk. 1, nr. 7 og 8	
	2		§ 10, stk. 9	
	3		§ 10, stk. 7	
	4		§ 92	
30			§ 10, stk. 1 § 15, stk. 1 § 17, stk. 1 § 32, stk. 4 og stk. 7 § 33, stk. 4-6 § 34 § 35 § 41 § 42 § 44 § 45 § 46 § 47 § 205	§§ 102-105
31			§ 4, stk. 4 § 22 § 34 § 35 § 44	
32	1		§ 8	§ 106, stk. 1 og stk. 2, nr. 1
	2			§ 107
	3	a		§ 106, stk. 2, nr. 1
		b		§ 106, stk. 2, nr. 2 og 3
		c		§ 106, stk. 2, nr. 5
4-6		Ikke anvendt		
33	1		§ 3, nr. 12 § 10, stk. 1, nr. 10	
			§ 3, nr. 12	
	2-3		§ 3, nr. 12	
	4			§ 347
	5		§ 16, stk. 1, nr. 5	§ 106, stk. 3
	6			§ 39 a, stk. 8 § 106, stk. 5
34				§ 107
35	1		§§ 15 og 16	

	2			§ 52
36			§ 14, nr. 8	
37			§ 106	
38			§ 105, § 106, stk. 1	
	1		§ 116, stk. 2	
	2		§ 106, stk. 7	
39	1		§ 106, stk. 2	
	2-3		§ 106, stk. 7	
	4		§ 106, stk. 2 og 7	
	5-6		§ 106, stk. 7	
40			§ 106, stk. 1 og 7	
41-47			§ 106, stk. 7	
48	1	a	§ 106, stk. 4	
		b	§ 106, stk. 5 og 6	
		c	§ 106, stk. 3	
	2	a	§ 106, stk. 4	
		b	§ 106, stk. 5 og 6	
		c	§ 106, stk. 3	
	4		§ 106, stk. 7	
49			§ 9, stk. 2	
50	1	a-d	§ 120	
		e	§ 124	
		f	§ 122	
		g	§ 123	
		h, litra i) - iii)	§ 121	
		h, litra iv)	Ikke implementeret	
	2		§ 3, nr. 1, litra e § 4, stk. 6	
		a	§ 120, stk. 4	
		b	§ 126, stk. 2	
		Sidste punkt	§ 122, stk. 2	
3		§ 52		
51	1	1-2. afsnit	§ 35, stk. 2, § 44, stk. 1, nr. 4, § 127 og i bekendtgørelser udstedt i medfør heraf	
	1	3. afsnit	§ 123, stk. 4	
	2		Bekendtgørelse udstedt i medfør af § 127	
	3		§ 132	
	4	a-b	§ 35	
		c	§ 123, stk. 4	
52	1	a	§ 128	
		b	§ 131	
		a	§ 133, stk. 1, nr. 1	
		b	§ 133, stk. 1, nr. 2	

	2	1. afsnit, 1-3 pkt. og 2. afsnit	§ 128	
		a		
		b		
		c		
	3		§ 128	
4	1. - 2. afsnit	§ 128		
	3. afsnit			
5	1. og 3. afsnit	§ 128 § 131		
	2. afsnit	§ 137		
	4. afsnit	Ikke implementeret		
53	1	a	§ 130, stk. 2, nr. 1	
		b	§ 130, stk. 2, nr. 2	
		c	§ 130, stk. 2, nr. 3	
2		§ 130, stk. 3		
54	1		§ 129	
	2		§ 14, nr. 27	
	3			
55	1		§ 135, stk. 1 § 138	
		1. afsnit	§ 135, stk. 2	
	2	2. afsnit	§ 136	
3		§ 57		
56	1	1. led og stk. 2, in fine.	§ 138, stk. 1, stk. 2 og stk. 4	
		2. led	Ikke implementeret	
	2	a	§ 138, stk. 3, nr. 1	
		b	§ 138, stk. 3, nr. 2	
		c	§ 138, stk. 3, nr. 3	
		d	§ 138, stk. 3, nr. 4	
	2. afsnit	§ 138, stk. 4		
3	a-c	§ 139		
	d			
	e	§ 32, stk. 7 § 139		
57	1	1. afsnit	§ 140	
	1	2. afsnit	§ 131, stk. 1	
	2		§ 140	
58	1		§ 5 § 141	
		2	a	§ 141, stk. 1, nr. 1
	b	§ 141, stk. 1, nr. 2		
	c	§ 141, stk. 1, nr. 3		
	a-b	§ 141, stk. 3		

	3		§ 3, nr. 21 § 4	
	4	a-b	§ 4	
59	1		§ 5 § 10, stk. 3	
	2		§ 10, stk. 3 og 10	
	3		§ 10, stk. 2 og 3	
		a	§ 10, stk. 2, nr. 1	
		b	§ 10, stk. 2, nr. 2	
		c	§ 10, stk. 2, nr. 3	
		d	§ 10, stk. 2, nr. 4	
		e	§ 10, stk. 2, nr. 5	
		f	§ 10, stk. 2, nr. 6	
60	1		§ 5, stk. 4, nr. 1, og stk. 5 § 85, stk. 1-2	
	2		§ 54, stk. 3, § 55, stk. 8	
	3		§ 55, stk. 4	
	4		§ 117, stk. 1 og 2	
	5		§ 118 og § 119	
	6	a	§ 5, stk. 6	
		b	§ 54, stk. 3, og § 55, stk. 8	
		c	§ 119, stk. 2	
61	1		§ 5, stk. 4 § 43	§ 106, stk. 4
	2			§ 106, stk. 6
	3	a	§ 5, stk. 5	
		b		§ 106, stk. 6
62	1		§ 5, stk. 4	
	2		§ 80	
	3		§ 43	
	4		§ 5, stk. 4	
63	1	a-g	§ 83, stk. 5	
	2		Kapitel 10	
	3		§ 75, stk. 3	
	4		§ 22	
	5		§ 85, stk. 3	
64	1	a	§ 10, stk. 5, nr. 1	
		b	§ 10, stk. 5, nr. 2	
		c	§ 10, stk. 5, nr. 3	
		d	§ 10, stk. 5, nr. 4	
	2		§ 10, stk. 6	
	3		§ 10, stk. 7	
	4	a	§ 10, stk. 6	
		b		
65	1		§ 33, stk. 8	

	2		§ 59	
66	1		§ 4, stk. 2, nr. 2	
	2		§ 58	
	3		§ 4, stk. 2, nr. 3	
68	1 og 2	a	§ 83, stk. 1	
		b	§ 76, stk. 1	
		c	§ 76, stk. 3	
		a	§ 75, stk. 1,	
		b	§ 76, stk. 3	
69	1-2		§ 83, stk. 5	
	3		§ 63, stk. 1, § 67	
	4		§ 76, stk. 3	
70	1-4		§ 74, stk. 6	
71	1-2		§ 83, stk. 5	
72			§ 83, stk. 3	
73			§ 79	
74			§ 83, stk. 4	
75	1		§ 75, stk. 4	
			§ 83, stk. 2	
	2		§ 83, stk. 5	
	3		§ 75, stk. 4	
	4		§ 83, stk. 5	
76			§ 86	
77				§ 43, stk. 4
78	1		§ 84, stk. 1	
	2		§ 84, stk. 1	§ 43, stk. 4
	3	a-e	§ 84, stk. 2	
	4-6		§ 84, stk. 2	
79	1-2		§ 84, stk. 2	
80	1-3		§ 84, stk. 2	§ 43, stk. 4
81	1		§ 84, stk. 2	§ 43, stk. 4
82	1-2		§ 84, stk. 2	
83	1	a-b	§ 49, stk. 1	
	2	a-b	§ 49, stk. 2	
84	1		§ 55, stk. 1	
	2	a	§ 55, stk. 3	
		b	§ 55, stk. 7	
	3		§ 55, stk. 5 og 6	
85			§ 14, nr. 20 og 21 § 54, stk. 3	
86			§ 14, nr. 19 § 82	
87			§ 54, stk. 1	
88			§ 48	
89			§ 50	

90			§ 14, nr. 22		
91	1-3		§ 18		
	4		Forklaring		
92			§ 18, stk. 2		
93	1		§ 20, stk. 1		
	2	a-b	Kommission forordning		
	3-4		§ 20, stk. 3		
	6		§ 18, stk. 1		
	8		§ 20, stk. 3		
94	1-3	a-d	§ 18, stk. 2		
95	1-2		Kommission forordning		
96			§ 18, stk. 2		
97	1 og 2		§ 3, nr. 26 § 196		
	3		§ 198		
98			§ 199, § 203, stk. 2	§ 346 a	
		a	§ 202		
		b	§ 202		
		c	§ 202		
		d	§ 202		
	2	a		§ 199, stk. 4	
		b		§ 199, stk. 3 og 4	
		c		§ 198	
		d		§ 199, stk. 4	
		e		§ 196, stk. 1	
		f		§ 196, stk. 1	
		g		§ 207	
		h			§ 347, stk. 1
		i		§ 196	§ 344
		j		§ 54, stk. 2, § 55, stk. 7	
k		§ 92	§§ 223 og 224		
l		§ 202			
m		§ 202			
99			§§ 207, 221 og 222		
	1				
	2				
	3				
100	1		§ 22, stk. 2		
	2		§ 22, stk. 2		
101	1		§ 203	§ 346 b	
			§ 204	§ 346 c	
	2		§ 202		
	3		§ 203	§ 346 b	
4	a-c	§ 203	§ 346 b		

			§ 204	§ 346 c	
	5		§ 204		
	6	a	§ 204		
		b	§ 204		
		c	§ 204		
	7		§ 204		
	8	a			
		b	§ 203, stk. 3		
		c			
102	1		§ 210, stk. 1 og 5	§ 354	
	2		§ 210, stk. 6, nr. 14		
	3		§ 202		
	4	a		§ 210	
		b		§ 210	
		c		§ 210	
		d		§ 210	
	5	a		§ 210	
		b		§ 210	
		c		§ 210	
103	1	a	§ 210, stk. 6, nr. 2		
		b	§ 210, stk. 6, nr. 11		
	2	a	§ 210, stk. 8		
		b	§ 210, stk. 7		
		c	§ 210, stk. 11		
	4		§ 204		
	5	a	§ 210		
		b	§ 210		
		c	§ 210		
	6		§ 204, § 210		
7					
104	1		§ 210, stk. 6, nr. 12		
	2		§ 210, stk. 6, nr. 13		
	3		§ 210, stk. 7		
106	1	a	§ 81		
		b	§ 81		
		c	§ 81		
	2				
107	1		Forvaltningslovens § 22		
	2		§ 10, stk. 9		
	3	a			
		b		§ 205	
c					
108	1		§ 196 § 203	§ 39 a § 346 b	

	2		§ 203	§ 346 b
	3		§ 203	
	4		§ 203	
	5		§ 203	§ 346 b
	a		§ 203, stk. 3, nr. 1	
	b		§ 203, stk. 3, nr. 2	
	6			
109			§ 202	§ 344, stk. 8
	1			
	2			
	3			
	4			
110	1			§ 344, stk. 8
	2			
113				
	1		§ 125	
	2		§ 8	§ 106, stk. 1 og stk. 2, nr. 1
	3			
116	1		§ 224	
	2			
118	1			
	2		§ 226	