

Registrerede
Revisorer
FRR

Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø

Att.: Specialkonsulent, cand.jur., LLM Laura Østerborg

Pr. e-mail: ministerbetjening@ftnet.dk

25. oktober 2010

Høring vedrørende forslag til lov om investeringsforeninger m.v.

Tak for muligheden for at kommentere lovforslaget.

Vi har ingen bemærkninger.

Med venlig hilsen

Kim Larsen
fagkonsulent
statsautoriseret revisor

Laura Østerborg (FT)

Fra: Aase Asmussen [ASM@fanet.dk]
Sendt: 20. oktober 2010 13:34
Til: Ministerbetjening (FT)
Cc: Helle Rosenkrantz
Emne: Forslag til lov om investeringsforeninger mv
Vedhæftede filer: falogo_signatur.gif

FA har med tak modtaget udkast til lovforslag om investeringsforeninger mv. i høring.

FA har ingen særskilte bemærkninger til lovforslaget, idet vi henviser til de bemærkninger, der måtte komme fra de forskellige brancheorganisationer.

Med venlig hilsen
Mariane Dissing
Underdirektør

Telefon: +45 3391 4700
Direkte: +45 3338 1615
Email: marianed@fanet.dk
Web: www.fanet.dk



Amaliegade 7
1256 København K

Laura Østerborg (FT)

Fra: mlf@atp.dk
Sendt: 15. oktober 2010 17:04
Til: Ministerbetjening (FT)
Emne: Høring - Forslag til lov om investeringsforeninger m.v.
Vedhæftede filer: ATT1127826.gif

ATP og AES har modtaget høring vedrørende forslag til lov om investeringsforeninger m.v.

ATP og AES har ingen bemærkninger.

Venlig hilsen/Best regards

Mona L Frandsen

atp=

Chefkonsulent, Juridisk sekretariat, Chief Consultant, Legal Department

Direct number: + 45 48 20 47 09, e-mail: mlf@atp.dk

ATP, Kongens Vænge 8, 3400 Hillerød

Phone: +45 70 11 12 13, Fax: +45 48 20 48 04, www.atp.dk

This e-mail may contain confidential information and is intended solely for the addressee. Any disclosure of this information is strictly prohibited and may be unlawful. If you have received this e-mail in error, please notify us immediately and delete this mail without producing, distributing or retaining copies hereof. Thank you.



SKATTEMINISTERIET

Finanstilsynet
Att.: Laura Østerborg
Århusgade 110
2100 København Ø
ministerbetjening@ftnet.dk

Nicolai Eigtveds Gade 28
1402 København K

Telefon 3392 3392
Fax 3314 9105

CVR-nr. 19552101
EAN-nr. 5798000033788

www.skm.dk

J.nr. 2010-170-0638

Lovforslag i høring – Forslag til lov om investeringsforeninger m.v.

I et brev af 23. september 2010 har Finanstilsynet sendt ovennævnte lovforslag til høring i Skatteministeriet.

Skatteministeriet har ingen bemærkninger til lovforslaget.

Med venlig hilsen

Elsebeth Holm Damgaard
Tlf. 72 37 68 70

Laura Østerborg (FT)

Fra: Kondrup, Tina [tikon@kemin.dk]
Sendt: 7. oktober 2010 10:50
Til: Ministerbetjening (FT)
Emne: Vedr.: Forslag til lov om investeringsforeninger m.v.

Klima- og Energiministeriet har ingen bemærkninger til det fremsendte lovforslag.

Med venlig hilsen

Tina Kondrup
Fuldmægtig

Klima- og Energiministeriet og Ministeriet for ligestilling

Stormgade 2-6 / DK-1470 København K / Denmark
Tlf: +45 3392 2800 / Direkte: +45 3392 3582 / Fax: +45 3392 2801
tikon@kemin.dk / www.kemin.dk

Laura Østerborg (FT)

Fra: Leif Rasmussen [LER@ask.dk]
Sendt: 5. oktober 2010 14:04
Til: Ministerbetjening (FT)
Cc: Laura Østerborg (FT)
Emne: Forslag til lov om investeringsforeninger m.v. i høring

Arbejdsskadestyrelsen har ingen bemærkninger til det fremsendte lovudkast.

Venlig hilsen

Leif Rasmussen
Specialkonsulent
Internationalt og politisk sekretariat (IPS)



Sankt Kjelds Plads 11 Direkte: 72206284
2100 København Ø Mobil:
Telefon: +4572206000 Epost: LER@ask.dk
Fax: +4572206020 Sikker epost: ask@ask.dk



Finanstilsynet
Laura Østerborg
Århusgade 110
2100 København Ø

Landgreven 4
Postboks 9009
1022 København K

Tlf. 33 92 84 00
Fax 33 11 04 15

rr@rigsrevisionen.dk
www.rigsrevisionen.dk

Høring af Lov om investeringsforeninger m.v.

5. oktober 2010

Finanstilsynet har den 23. september sendt forslag til Lov om investeringsforeninger m.v. i høring.

Kontor: C3

J.nr.: 2010-3605-6

Lovforslaget indeholder ikke bestemmelser om statslige regnskabs- eller revisionsforhold. Rigsrevisionen har derfor ingen bemærkninger.

Til orientering for:
Departementet

Med venlig hilsen

Louise Devantier
Fuldmægtig

Laura Østerborg (FT)

Fra: Kristina Samuelsen [KS@fo.stm.dk]
Sendt: 24. september 2010 16:43
Til: Ministerbetjening (FT)
Emne: VS: Forslag til lov om investeringsforeninger m.v. i høring
Vedhæftede filer: image001.jpg

Rigsombudet på Færøerne videresender hermed landsstyrets svar i forbindelse med den omtalte høring.

Med venlig hilsen
Kristina Samuelsen
Rigsombudsmanden på Færøerne
Postboks 12
FO- 110 Tórshavn
Telefon: +298 35 12 00
Telefax: +298 31 08 64
E-mail (journal): riomfr@fo.stm.dk

-----Oprindelig meddelelse-----

Fra: Ina Hammershaimb [mailto:Ina@fmr.fo]
Sendt: 24. september 2010 14:07
Til: Kristina Samuelsen
Cc: Gordon Rajani; Gita Bang-Kargo (FT)
Emne: SV: Forslag til lov om investeringsforeninger m.v. i høring

Til Rigsombudet

Da loven ikke i første omgang omfatter Færøerne, har det færøske finansministerium valgt ikke at sende den videre i høring. Vi har forstået på Finanstilsynet, at der vil blive udarbejdet en tilsvarende færøsk anordning.

Med venlig hilsen

Ina Hammershaimb
Fuldmægtig, cand.oecon.
Finansministeriet, Færøerne
Tlf: (+298) 35 20 05 & (+298) 55 20 05
E-mail: ina@fmr.fo

Fra: Kristina Samuelsen [mailto:KS@fo.stm.dk]
Sendt: 24. september 2010 11.07
Til: FMR FMR
Cc: Ina Hammershaimb; Journalin Løgmansskrivstovan
Emne: VS: Forslag til lov om investeringsforeninger m.v. i høring

Ríkisumboðið hevur fingið hjáknýtta lógaruppskot til hoyringar frá Fíggjareftirlitinum.

Vit vilja í hesum sambandi biða um møguligar viðmerkingar frá landsstýrinum til uppskotið. Hoyringsfreistin til Fíggjareftirlitið er sett til 25. oktober 2010 kl. 12.00, so møguligir viðmerkingar mugu verða okkum í hendi í rímuligari tíð, t.e. ikki seinni enn dagin áðrenn hetta.

Med venlig hilsen
Kristina Samuelsen
Rigsombudsmanden på Færøerne
Postboks 12
FO- 110 Tórshavn

Laura Østerborg (FT)

Fra: Lone Faliu (DEP) [lofa@fvm.dk]
Sendt: 4. oktober 2010 14:29
Til: Ministerbetjening (FT)
Cc: Anders T. Christensen (DEP); Lene Broberg (DEP); Susan Bramsen (DEP); Jette Petersen (DEP)
Emne: Svar vedr. Forslag til lov om investeringsforeninger m.v. i høring
Vedhæftede filer: image003.jpg; img-923085835-0001.pdf; Mulitihøringsliste til høringsportal.pdf; 20100923 Lovforslag om investeringsforeninger m v .pdf

Til Finanstilsynet

Fødevareministeriet skal herved oplyse, at man ikke har bemærkninger til forslag til lov om investeringsforeninger m.v., jf. høring af 23. september 2010 fra Finanstilsynet.

Med venlig hilsen

Lone Faliu
Ministeriet for Fødevarer, Landbrug og Fiskeri
Departementet
Juridisk kontor
Slotsholmsgade 12
1216 København K

Tlf.: 33 92 20 96

Fra: Laura Østerborg (FT) [mailto:LAB@FTNET.DK]

Sendt: 23. september 2010 11:53

Til: samfund@advokatsamfundet.dk; ae@aeraadet.dk; pote@atp.dk; ask@ask.dk; sekr@dbmf.dk; dvca@dvca.dk; nationalbanken@nationalbanken.dk; bbu@nationalbanken.dk; info@shipowners.dk; danmarks@skibskredit.dk; charlotte@shareholders.dk; am@shareholders.dk; struwe@post9.tele.dk; da@da.dk; danskamp@danskamp.dk; info@danskbyggeri.dk; de@de.dk; Dansk Erhverv (høring); dfim@forsikringogpension.dk; di@di.dk; dirf@dirf.dk; hro@bottomline.dk; formand@isaca.dk; metal@danskmetal.dk; mail@lundorff.dk; hkh@danskeadvokater.dk; Dansk Familielandbrug; mail@danskemaritime.dk; Danske Regioner; dt@datatilsynet.dk; sekretaer@aktuarforeningen.dk; ddf@finansanalytiker.dk; info@fondsmæglerforeningen.dk; disc@mail.tele.dk; het@fdih.net; post@finansforbundet.dk; mail@finanshus.dk; mail@finansielstabilitet.dk; f@finansraadet.dk; fa@fanet.dk; post@finansogleasing.dk; Forbrugerombudsmanden@fs.dk; Forbrugerrådet 1; block@sbaktuar.dk; stig.jensen@ma.allianz.com; ane.marie.christensen@nordea.com; andelskasseforeningen@jak.dk; fsr@fsr.dk; fd@fd.dk; frr@frr.dk; info@forex-valutaveksling.dk; fp@forsikringogpension.dk; fk@fmf.dk; info@frivilligraadet.dk; ftf@ftf.dk; gii@gii.dk; f.lindelov@g-icap.dk; Håndværksrådet; isobro@isobro.dk; info@ifr.dk; itb@itb.dk; kk@kommunekredit.dk; Kommunernes Landsforening; ls@lindcad.dk; kob@experian.dk; Landbrug og Fødevarer; er@homannlaw.dk; lo@lo.dk; Sekretariatet@lopi.dk; info@ld.dk; copenhagen@omxgroup.com; sekretariat@parcelhus.dk; pbsmailservice@pbs.dk; bi3@post.dk; mail@realkreditforeningen.dk; rr@realkreditraadet.dk; info@shipowners.dk; rbf@regionalebanker.dk; stu@eogs.dk; info@revifora.dk; Erhvervs- og Selskabsstyrelsen; revisortilsynet@eogs.dk; info@rigsrevisionen.dk; webteam@sda.dk; saoek@ankl.dk; post@teleindu.dk; vp@vp.dk; johanna.seelbach@westernunion.com; compliance.nordic@westernunion.com; riomfr@fo.stm.dk; riomgr@gl.stm.dk; Beskæftigelsesministeriet; penst@penst.dk; Finansministeriet; Forsvarsministeriet; Justitsministeriet; Socialministeriet; Kirkeministeriet; Klima- og Energiministeriet; Kulturministeriet; Miljøministeriet; Ministeriet for Flygtninge, Indvandrere og Integration; fvm; Indenrigs- og Sundhedsministeriet; Ministeriet for Videnskab, Teknologi og Udvikling; Skatteministeriet; Statsministeriet; Transportministeriet; Udenrigsministeriet; Undervisningsministeriet; Økonomi- og Erhvervsministeriet; oes@oes.dk; dst@dst.dk; 1 - Erhvervs- og Byggestyrelsens officielle postkasse (EBST); Erhvervs- og Selskabsstyrelsen CKR; Letbyrder-i-eu; 1 - FS Forbrugerstyrelsens Officielle Postkasse; - KS Konkurrencestyrelsens officielle postkasse; pvs@dkpto.dk; info@sbi.dk; Sikkerhedsstyrelsen Hovedpostkasse (SIK); Søfartsstyrelsen Hovedpostkasse (SFS)
Cc: Laura Østerborg (FT); Anne Marie Pico (FT); Marianne Knudsen (FT); Mark Andrew Rønnenfelt (FT); Jens Anthon

Laura Østerborg (FT)

Fra: Signe Rølmer (KS) [sr@kfst.dk]
Sendt: 27. september 2010 11:03
Til: Ministerbetjening (FT)
Emne: Vedr. Forslag til lov om investeringsforeninger mv.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har ingen bemærkninger til lovforslaget.

Med venlig hilsen

Signe Rølmer

fuldmægtig, Head of Section
Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen/Danish Competition and Consumer Authority
Nytåsgade 30
1780 København V
Tlf. +45 7226 8000
Fax +45 3337 6144
E-mail: sr@kfst.dk

Forbrugerstyrelsen og Konkurrencestyrelsen er pr. 19. august 2010 fusioneret. Styrelsen hedder nu Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen. Alle medarbejdere har fået ny mailadresse, som slutter med @kfst.dk.

Laura Østerborg (FT)

Fra: Jan Lundorff Rasmussen [jlr@lundorff.dk]
Sendt: 24. september 2010 16:51
Til: Laura Østerborg (FT)
Emne: SV: Forslag til lov om investeringsforeninger m.v. i høring

Vi har ingen kommentarer.

Venlig hilsen
Dansk Pantebrevsforening
Jan Lundorff Rasmussen

Lundorff Rasmussen Finans A/S
Fabritius Allé 7
2930 Klampenborg
☎ 33 36 01 00 / fax: 33 36 01 01
☎ direkte: 33 36 01 02 / mobil: 40 35 09 39
✉ jlr@lundorff.dk

Fra: Åse Hansen
Sendt: 23. september 2010 16:27
Til: Jan Lundorff Rasmussen
Emne: VS: Forslag til lov om investeringsforeninger m.v. i høring

Venlig hilsen

Åse Hashøj Hansen
Lundorff Rasmussen Finans A/S
Fabritius Allé 7
2930 Klampenborg
☎ 33 36 01 00 / fax: 33 36 01 01
☎ direkte: 33 36 01 05
✉ aah@lundorff.dk

Fra: Laura Østerborg (FT) [mailto:LAB@FTNET.DK]

Sendt: 23. september 2010 11:53

Til: samfund@advokatsamfundet.dk; ae@aeraadet.dk; pote@atp.dk; pote@atp.dk; ask@ask.dk; sekr@dbmf.dk; dvca@dvca.dk; nationalbanken@nationalbanken.dk; bbu@nationalbanken.dk; info@shipowners.dk; danmarks@skibskredit.dk; charlotte@shareholders.dk; am@shareholders.dk; struwe@post9.tele.dk; da@da.dk; danskamp@danskamp.dk; info@danskbyggeri.dk; de@de.dk; hoeringssager@danskerhverv.dk; dfim@forsikringogpension.dk; di@di.dk; dirf@dirf.dk; hro@bottomline.dk; formand@isaca.dk; metal@danskmetal.dk; [Lundorff Rasmussen A/S](mailto:Lundorff.Rasmussen.A/S); hkh@danskeadvokater.dk; dfi@dfi.dk; mail@danskemaritime.dk; regioner@regioner.dk; dt@datatilsynet.dk; sekretaer@aktuarforeningen.dk; ddf@finansanalytiker.dk; info@fondsmaeglerforeningen.dk; disc@mail.tele.dk; het@fdih.net; post@finansforbundet.dk; mail@finanshus.dk; mail@finansielstabilitet.dk; f@finansraadet.dk; fa@fanet.dk; post@finansogleasing.dk; Forbrugerombudsmanden@fs.dk; fbr@fbr.dk; block@sbaktuar.dk; stig.jensen@ma.allianz.com; ane.marie.christensen@nordea.com; andelskasseforeningen@jak.dk; fsr@fsr.dk; fdr@fdr.dk; frr@frr.dk; info@forex-valutaveksling.dk; fp@forsikringogpension.dk; fk@fmf.dk; info@frivilligraadet.dk; ftf@ftf.dk; gii@gii.dk; f.lindelov@g-icap.dk;

Laura Østerborg (FT)

Fra: Heidi Hilfling Thode [hth@vtu.dk]
Sendt: 24. september 2010 13:07
Til: Ministerbetjening (FT)
Emne: VS: Lovforslag i høring
Vedhæftede filer: image001.jpg; Høringsliste.pdf; Lovforslag.pdf; Høringsbrev.pdf

Ministeriet for Videnskab, Teknologi og Udvikling har ikke bemærkninger til høringen.

Med venlig hilsen

f. Thorkild Meedom, kontorchef
Heidi Hilfling Thode

Heidi Hilfling Thode

Ministeriet for Videnskab, Teknologi og Udvikling

Tlf. direkte: 3392 9896
E-post: hth@vtu.dk

Fra: Bente Assentoft **På vegne af** D-DEP - enhedspostkasse
Sendt: 23. september 2010 08:11
Til: D-POL-JAK - enhedspostkasse
Emne: VS: Lovforslag i høring

Fra: Mette Tidemann Juul (FT) [<mailto:MTJ@FTNET.DK>]

Sendt: 22. september 2010 16:32

Til: samfund@advokatsamfundet.dk; ae@aeraadet.dk; pote@atp.dk; ask@ask.dk; sekr@dbmf.dk; dvca@dvca.dk; nationalbanken@nationalbanken.dk; bbu@nationalbanken.dk; info@shipowners.dk; danmarks@skibskredit.dk; charlotte@shareholders.dk; am@shareholders.dk; struwe@post9.tele.dk; da@da.dk; danskamp@danskamp.dk; info@danskbyggeri.dk; de@de.dk; hoeringssager@danskerhverv.dk; dfim@forsikringogpension.dk; di@di.dk; dirf@dirf.dk; hro@bottomline.dk; formand@isaca.dk; metal@danskmetal.dk; mail@lundorff.dk; hkh@danskeadvokater.dk; dfi@dfi.dk; mail@danskemaritime.dk; regioner@regioner.dk; dt@datatilsynet.dk; sekretaer@aktuarforeningen.dk; ddf@finansanalytiker.dk; info@fondsmæglerforeningen.dk; disc@mail.tele.dk; het@fdih.net; post@finansforbundet.dk; mail@finanshus.dk; mail@finansielstabilitet.dk; f@finansraadet.dk; fa@fanet.dk; post@finansogleasing.dk; Forbrugerombudsmanden@fs.dk; fbr@fbr.dk; block@sbaktuar.dk; stig.jensen@ma.allianz.com; ane.marie.christensen@nordea.com; andelskasseforeningen@jak.dk; fsr@fsr.dk; fdr@fdr.dk; frr@frr.dk; info@forex-valutaveksling.dk; fp@forsikringogpension.dk; fk@fmf.dk; info@frivilligraadet.dk; ftf@ftf.dk; gii@gii.dk; f.lindlov@g-icap.dk; hvr@hvr.dk; isobro@isobro.dk; info@ifr.dk; itb@itb.dk; kk@kommunekredit.dk; kl@kl.dk; ls@lindcad.dk; kob@experian.dk; info@lf.dk; er@homannlaw.dk; lo@lo.dk; Sekretariatet@lopi.dk; info@ld.dk; copenhagen@omxgroup.com; sekretariat@parcelhus.dk; pbsmailservice@pbs.dk; bi3@post.dk; mail@realkreditforeningen.dk; rr@realkreditraadet.dk; info@shipowners.dk; rbf@regionalebanker.dk; stu@eogs.dk; info@revifora.dk; eogs@eogs.dk; revisortilsynet@eogs.dk; info@rigsrevisionen.dk; webteam@sda.dk; saoek@ankl.dk; post@teleindu.dk; vp@vp.dk; johanna.seelbach@westernunion.com; compliance.nordic@westernunion.com; riomfr@fo.stm.dk; riomgr@gl.stm.dk; ip@gh.gl; bm@bm.dk; penst@penst.dk; fm@fm.dk; fmn@fmn.dk; jm@jm.dk; ism@ism.dk; km@km.dk; kemin@kemin.dk; kum@kum.dk; mim@mim.dk; inm@inm.dk; fvm@fvm.dk; sum@sum.dk; vtu@vtu.dk; skm@skm.dk; stm@stm.dk; trm@trm.dk; um@um.dk; uvm@uvm.dk; 1 - DEP Økonomi- og Erhvervsministeriets officielle postkasse; oes@oes.dk; dst@dst.dk; 1 - Erhvervs- og Byggestyrelsens officielle postkasse (EBST); letbyrder@eogs.dk; letbyrder-i-EU@eogs.dk; 1 - FS

Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø

Dato: 24. september 2010
Enhed: Kommunaljura
Sagsbeh.: DEPSUL
Sags nr.: 1007930

Finanstilsynet har ved e-post af 23. september 2010 (J. nr. 141-0009) anmodet Indenrigs- og Sundhedsministeriet om eventuelle bemærkninger til høring vedr. forslag til lov om investeringsforeninger m.v.

Det meddeles herved, at Indenrigs- og Sundhedsministeriet ikke har bemærkninger til høringen.

Med venlig hilsen

Sune Løvtrup

Laura Østerborg (FT)

Fra: Ole Block [block@sbaktuar.dk]
Sendt: 23. september 2010 13:24
Til: Laura Østerborg (FT)
Emne: SV: Forslag til lov om investeringsforeninger m.v. i høring

Foreningen af Firmapensionskasser har ingen bemærkninger til udkastet

Med venlig hilsen

Ole Block

Fra: Laura Østerborg (FT) [mailto:LAB@FTNET.DK]

Sendt: 23. september 2010 11:53

Til: samfund@advokatsamfundet.dk; ae@aeraadet.dk; pote@atp.dk; pote@atp.dk; ask@ask.dk; sekr@dbmf.dk; dvca@dvca.dk; nationalbanken@nationalbanken.dk; bbu@nationalbanken.dk; info@shipowners.dk; danmark@skibskredit.dk; charlotte@shareholders.dk; am@shareholders.dk; struwe@post9.tele.dk; da@da.dk; danskamp@danskamp.dk; info@danskbyggeri.dk; de@de.dk; hoeringssager@danskerhverv.dk; dfim@forsikringogpension.dk; di@di.dk; dirf@dirf.dk; hro@bottomline.dk; formand@isaca.dk; metal@danskmetal.dk; mail@lundorff.dk; hhk@danskeadvokater.dk; dfl@dfi.dk; mail@danskemaritime.dk; regioner@regioner.dk; dt@datatilsynet.dk; sekretaer@aktuarforeningen.dk; ddf@finansanalytiker.dk; info@fondsmaeglerforeningen.dk; disc@mail.tele.dk; het@fdih.net; post@finansforbundet.dk; mail@finanshus.dk; mail@finansielstabilitet.dk; f@finansraadet.dk; fa@fanet.dk; post@finansogleasing.dk; Forbrugerombudsmanden@fs.dk; fbr@fbr.dk; block@sbaktuar.dk; stig.jensen@ma.allianz.com; ane.marie.christensen@nordea.com; andelskasseforeningen@jak.dk; fsr@fsr.dk; fdr@fdr.dk; frr@frr.dk; info@forex-valutaveksling.dk; fp@forsikringogpension.dk; fk@fmf.dk; info@frivilligraadet.dk; ftf@ftf.dk; gii@gii.dk; f.lindelov@g-icap.dk; hvr@hvr.dk; isobro@isobro.dk; info@ifr.dk; itb@itb.dk; kk@kommunekredit.dk; kl@kl.dk; ls@lindcad.dk; kob@experian.dk; info@lf.dk; er@homannlaw.dk; lo@lo.dk; Sekretariatet@lopi.dk; info@ld.dk; copenhagen@omxgroup.com; sekretariat@parcelhus.dk; pbsmailservice@pbs.dk; bi3@post.dk; mail@realkreditforeningen.dk; rr@realkreditraadet.dk; info@shipowners.dk; rbf@regionalebanker.dk; stu@eogs.dk; info@revifora.dk; eogs@eogs.dk; revisortilsynet@eogs.dk; info@rigsrevisionen.dk; webteam@sda.dk; saeok@ankl.dk; post@teleindu.dk; vp@vp.dk; johanna.seelbach@westernunion.com; compliance.nordic@westernunion.com; riomfr@fo.stm.dk; riomgr@gl.stm.dk; bm@bm.dk; penst@penst.dk; fm@fm.dk; fmn@fmn.dk; jm@jm.dk; ism@ism.dk; km@km.dk; kemin@kemin.dk; kum@kum.dk; mim@mim.dk; inm@inm.dk; fvm@fvm.dk; sum@sum.dk; vtu@vtu.dk; skm@skm.dk; stm@stm.dk; trm@trm.dk; um@um.dk; uvm@uvm.dk; 1 - DEP Økonomi- og Erhvervsministeriets officielle postkasse; oes@oes.dk; dst@dst.dk; 1 - Erhvervs- og Byggestyrelsens officielle postkasse (EBST); letbyrder@eogs.dk; letbyrder-i-EU@eogs.dk; 1 - FS Forbrugerstyrelsens Officielle Postkasse; - KS Konkurrencestyrelsens officielle postkasse; pvs@dkpto.dk; info@sbi.dk; Sikkerhedsstyrelsen Hovedpostkasse (SIK); Søfartsstyrelsen Hovedpostkasse (SFS)

Cc: Laura Østerborg (FT); Anne Marie Pico (FT); Marianne Knudsen (FT); Mark Andrew Rønnenfelt (FT); Jens Anthon Vestergaard (FT); Martin Schultz (FT); Julie Galbo (FT); Kristian Bo Nielsen (DEP); Ministerbetjening (FT)

Emne: Forslag til lov om investeringsforeninger m.v. i høring

Forslag til lov om investeringsforeninger m.v. i høring

Se vedhæftede høringsmateriale.

Med venlig hilsen

Laura Østerborg

Specialkonsulent, cand.jur., LL.M.
JURA

FINANSTILSYNET

Århusgade 110, 2100 København Ø
Tlf.: +45 33 55 82 82 / Fax: +45 33 55 82 00
Direkte tlf.: +45 33 55 8395

Laura Østerborg (FT)

Fra: Jette Lone Andersen [JLA@da.dk] på vegne af Dansk Arbejdsgiverforening [DA@da.dk]
Sendt: 23. september 2010 13:09
Til: Laura Østerborg (FT)
Emne: SV: Forslag til lov om investeringsforeninger m.v. i høring

Kære Laura Østerborg

Under henvisning til det til DA fremsendte høringsbrev af d.d. vedrørende ovennævnte skal vi oplyse, at sagen falder uden for DA's virkefelt, og at vi under henvisning hertil ikke ønsker at afgive bemærkninger.

Med venlig hilsen

Jette L. Andersen
Chefsekretær

Fra: Laura Østerborg (FT) [mailto:LAB@FTNET.DK]

Sendt: 23. september 2010 11:53

Til: samfund@advokatsamfundet.dk; ae@aeraadet.dk; pote@atp.dk; pote@atp.dk; ask@ask.dk; sekr@dbmf.dk; dvca@dvca.dk; nationalbanken@nationalbanken.dk; bbu@nationalbanken.dk; info@shipowners.dk; danmarks@skibskredit.dk; charlotte@shareholders.dk; am@shareholders.dk; struwe@post9.tele.dk; da@da.dk; danskamp@danskamp.dk; info@danskbyggeri.dk; de@de.dk; hoeringssager@danskerhverv.dk; dfim@forsikringogpension.dk; di@di.dk; dirf@dirf.dk; hro@bottomline.dk; formand@isaca.dk; metal@danskmatal.dk; mail@lundorff.dk; hhk@danskeadvokater.dk; dfl@dfi.dk; mail@danskemaritime.dk; regioner@regioner.dk; dt@datatilsynet.dk; sekretaer@aktuarforeningen.dk; ddf@finansanalytiker.dk; info@fondsmæglerforeningen.dk; disc@mail.tele.dk; het@fdih.net; post@finansforbundet.dk; mail@finanshus.dk; mail@finansielstabilitet.dk; f@finansraadet.dk; fa@fanet.dk; post@finansogleasing.dk; Forbrugerombudsmanden@fs.dk; fbr@fbr.dk; block@sbaktuar.dk; stig.jensen@ma.allianz.com; ane.marie.christensen@nordea.com; andelskasseforeningen@jak.dk; fsr@fsr.dk; fdr@fdr.dk; frr@frr.dk; info@forex-valutaveksling.dk; fp@forsikringogpension.dk; fk@fmf.dk; info@frivilligraadet.dk; ftf@ftf.dk; gii@gii.dk; f.lindlov@g-icap.dk; hvr@hvr.dk; isobro@isobro.dk; info@ifr.dk; itb@itb.dk; kk@kommunekredit.dk; kl@kl.dk; ls@lindcad.dk; kob@experian.dk; info@lf.dk; er@homannlaw.dk; lo@lo.dk; Sekretariatet@lopi.dk; info@ld.dk; copenhagen@omxgroup.com; sekretariat@parcelhus.dk; pbsmailservice@pbs.dk; bi3@post.dk; mail@realkreditforeningen.dk; rr@realkreditraadet.dk; info@shipowners.dk; rbf@regionalebanker.dk; stu@eogs.dk; info@revifora.dk; eogs@eogs.dk; revisortilsynet@eogs.dk; info@rigsrevisionen.dk; webteam@sda.dk; saeek@ankl.dk; post@teleindu.dk; vp@vp.dk; johanna.seelbach@westernunion.com; compliance.nordic@westernunion.com; riomfr@fo.stm.dk; riomgr@gl.stm.dk; bm@bm.dk; penst@penst.dk; fm@fm.dk; fmn@fmn.dk; jm@jm.dk; ism@ism.dk; km@km.dk; kemin@kemin.dk; kum@kum.dk; mim@mim.dk; inm@inm.dk; fvm@fvm.dk; sum@sum.dk; vtu@vtu.dk; skm@skm.dk; stm@stm.dk; trm@trm.dk; um@um.dk; uvm@uvm.dk; 1 - DEP Økonomi- og Erhvervsministeriets officielle postkasse; oes@oes.dk; dst@dst.dk; 1 - Erhvervs- og Byggestyrelsens officielle postkasse (EBST); letbyrder@eogs.dk; letbyrder-i-EU@eogs.dk; 1 - FS Forbrugerstyrelsens Officielle Postkasse; - KS Konkurrencestyrelsens officielle postkasse; pvs@dkpto.dk; info@sbi.dk; Sikkerhedsstyrelsen Hovedpostkasse (SIK); Søfartsstyrelsen Hovedpostkasse (SFS)
Cc: Laura Østerborg (FT); Anne Marie Pico (FT); Marianne Knudsen (FT); Mark Andrew Rønnenfelt (FT); Jens Anthon Vestergaard (FT); Martin Schultz (FT); Julie Galbo (FT); Kristian Bo Nielsen (DEP); Ministerbetjening (FT)
Emne: Forslag til lov om investeringsforeninger m.v. i høring

Forslag til lov om investeringsforeninger m.v. i høring

Se vedhæftede høringsmateriale.

Med venlig hilsen

Laura Østerborg

Specialkonsulent, cand.jur., LL.M
JURA

Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø

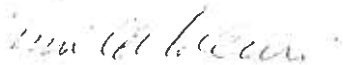
København, 25. oktober 2010

Høringssvar vedrørende udkast til lov om investeringsforeninger m.v.

Finanstilsynet har den 23. september 2010 sendt udkast til lov om investeringsforeninger m.v. i høring med anmodning om eventuelle bemærkninger.

VP SECURITIES A/S er bekendt med og kan tilslutte sig høringssvaret fra VP SERVICES A/S. Derudover har VP ikke bemærkninger til udkastet

Med venlig hilsen
VP SECURITIES A/S



René de la Cour

VP SECURITIES A/S
WEIDEKAMPSGADE 14
P.O. BOX 4040
DK-2300 COPENHAGEN S
P: +45 4358 8888
F: +45 4371 2003
E: VP@VP.DK
W: VP.DK
CVR.NR 21599336

Finanstilsynet
Att. Laura Østerborg
ministerbetjening@ftnet.dk

28. oktober 2010

Carsten Holdum
Dok. 107.453

Høringssvar: Forslag til lov om investeringsforeninger m.v. (UCITS-direktivet)

Forbrugerrådet har modtaget Finanstilsynets udkast til lov i høring den 23. september 2010 og har følgende kommentarer:

Den danske model for investeringsforeninger

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

Interessekonflikter på investeringsområdet

Samtidig står det klar, at banker og kunder på investeringsområdet har forskelligartede interesser. Dette i modsætning til långivning, hvor begge parter har en stor interesse i, at lån kan tilbagebetales, og at kundens økonomi derfor er sund. På investeringsområdet yder banker i praksis "rådgivning" som der ikke umiddelbart skal betales for. Bankernes indtjening er derfor afhængig af, at "rådgivningen" i anden række kan påvirke kundernes investeringsbeslutninger i retning af produkter med høj provision til banken. Eftersom det ikke er muligt at indlægge en høj provision i produkter med lav risiko, er situationen, at banker øger indtjeningen når kunderne vælger produkter med højere risiko.

Det har i praksis vist sig, at ikke alle banker har været i stand til at give korrekt "rådgivning" og information ved salg af investeringsprodukter. Disse rådgivnings-sager har medført en eksplosion i antallet af klagesager med pengeinstitutankenævnet, der således i 2009 modtog 1304 klager (sammenlignet med 338 to år tidligere). Det er kendetegnende for disse sager, at bankerne systematisk har "rådgivet" kunderne til at tage højere risiko, end kunderne selv umiddelbart var indstillet på.

På trods af, at kunderne har bevisbyrden, og at sagerne foregår på skriftligt grundlag uden vidneforklaringer, pålægger Ankenævnet i et vist omfang bankerne erstatningsansvar i disse sager, enddog med adskillige enstemmige afgørelser.

Det er derfor uhyre vigtigt, at denne interessekonflikt haves in mente, når der udfærdiges forbrugerbeskyttelsesregler, herunder rammevilkår for investeringsprodukter.

Fiolstræde 17
Postboks 2188
DK-1017 København K

Tlf. (+45) 7741 7741
Fax (+45) 7741 7742
Mail fbr@fbr.dk
Web www.fbr.dk

Investeringsforeningsbeviser det bedste valg

Forbrugerrådet støtter derfor at UCITS-direktivet indføres i dansk lovgivning ved at indføres i lov om investeringsforeninger.

Ganske vist har banksektoren de facto bestemmende indflydelse på mange investeringsforeninger, og kan dermed også ensidigt styre strømmen af provision, som investeringsforeningerne skal betale til den bank, som leverer medlemmer til foreningen, særligt fordi denne betalingsstrøm holdes skjult for medlemmerne, men samtidig er det vores erfaring, at kunder, som på bankernes anbefaling har købt andre af bankernes designede produkter har været betydeligt værre stillet.

Det gælder således produkter som Scandinotes, Jyske Invest Hedge markedsneutral Obligation og strukturerede produkter, der i en lang periode blev kaldt for "garantiobligationer" uden at indeholde nogen form for garantier. Samt investeringskoncepter udviklet af banker som Roskilde Banks "Aktiv Boliginvest".

Samlet set er investeringsforeningsbeviser et godt investeringsvalg med god automatisk risikospredning for den ukyndige investor, som ikke selv ønsker at være aktiv.

Krav om at provision uopfordret skal oplyses

Der er imidlertid behov for, at bankerne i forbindelse med såkaldt "rådgivning" om køb af investeringsprodukter uopfordret og i kroner og ører skal oplyse om den henvisningsprovision, som banken modtager.

Med venlig hilsen

Vagn Jelsø
Afdelingschef

Carsten Holdum
Cheføkonom

Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø.

Sendt til: ministerbetjening@ftnet.dk.

København, den 25. oktober 2010

Udkast til forslag til Lov om investeringsforeninger m.v.

Finanstilsynets høring af 23. september 2010.

Dansk Aktionærforening beklager, at et så omfattende udkast til lovforslag er udsendt i høring som færdigt udkast og ikke har været genstand for løbende drøftelse i en arbejdsgruppe med investorrepræsentanter. Som lovforslaget foreligger nu, er det vanskeligt at foretage en tilstrækkelig omhyggelig gennemgang og vurdering af lovforslaget.

Et af de forhold, der giver anledning til utilfredshed hos mange borgere, er, at de ikke kan få information fra Finanstilsynet om en sag, der vedrører deres økonomi, fordi de ikke betragtes som part i en sag hos Finanstilsynet, uanset at sagen omhandler deres eget forhold til en finansiel virksomhed.

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

Forslag til udformning af § 213, stk. 2, nyt nr.

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

Udover dette har Dansk Aktionærforening på dette tidspunkt ingen bemærkninger til lovforslaget.

Med venlig hilsen



Charlotte Lindholm
direktør

Dansk Aktionærforening
E-mail: charlotte@shareholders.dk



Den 4. oktober 2010

Investeringsforeningen Etik Invest
Højbro Plads 6, 1200 København K.
Tel 3393 3391 Fax 3314 7949
www.etikinvest.dk; etikadm@basecamp.biz

Finanstilsynet,
Århusgade 110
2100 København Ø

Høring vedr. forslag til lov om investeringsforeninger mv., j.nr. 141-0009

På foranledning af Investeringsforeningen Etik Invest drøftedes ved afsluttende møde i Finanstilsynet den 17. dec. 2009 spørgsmålet om, hvorvidt foreningen kan eje egne investeringsbeviser med henblik på at sælge/købe egne beviser til de emissions- og indløsningspriser, foreningen indrapporterer til fondsbørsen, gennem depotselskabets netbank, dvs. en forenklet market-making (det var således ikke hensigten af stille priser i intervallet mellem emissions- og indløsningspriserne). Fra Finanstilsynets side blev tilkendegivet, at man efter gennemgang af lovgivningen mv. ikke havde fundet bestemmelser, der forbyder en investeringsforening at eje egne investeringsbeviser, men at man på den anden side ikke havde fundet bestemmelser, der giver hjemmel hertil. På dette grundlag kunne Finanstilsynet ikke give tilladelse til foreningens ønske om at besidde egne investeringsbeviser.

Med henvisning til Finanstilsynets rundskrivelse af 23. september 2010 - j.nr. 141-0009 - om høring vedr. udkast til forslag til lov om investeringsforeninger m.v. anmodes hermed om, at der i lovforslaget indarbejdes bestemmelser, der giver hjemmel for investeringsforeninger til at eje egne investeringsbeviser inden for afgrænsede rammer med henblik på at udføre den forenkledede form for market-making, der er omtalt ovenfor.

Hovedargumentet for foreningens forslag er, at det vil indebære lavere omkostninger, end når en bank eller børsmægler forestår market-makingen¹. Som eksempel kan nævnes, at der ved etableringen af Investeringsforeningen Banco i 2000 blev indgået en aftale om market-making med Nordea Markets, hvori denne betingede sig en årlig minimumsindtjening på 200.000 kr. Selvom aftalen iflg. den daværende ledelse var af meget fordelagtig karakter, er dette omkostningsniveau af stor vægt for en lille eller mindre investeringsforening. Hertil skal lægges gebyr til depotselskabet ved emissioner og indløsninger (hos

¹ I Konkurrenceregulering 2006 hedder det bl.a.: "Investeringsforeningerne er dyrere, end de kunne være", Man kan især øge konkurrencen på markedet for investeringsforeningsbeviser med følgende tiltag: ... "Investeringsforeningerne kan sælge investeringsbeviser direkte til kunderne via internettet uden om pengeinstitutterne.", (kapitel 3.1). Emissionstillægget ... består oftest af tre elementer: kurtage (til foreningens køb af nye værdipapirer), tegningsprovision (til pengeinstituttet for salg af beviset) og markedsføringsomkostninger (reklamer og brochurer), (kapitel 3.4.).

Nykredit 100 kr.). For adskillige investeringsforeninger er der ved emissioner/køb tillige tale om formidlingsgebyr/tegningsprovision fra investeringsforeningen til den formidlende bank.

Når foreningens omkostninger således bliver lavere end hidtil, vil det være på sin plads at reducere emissionstillæg og indløsningsfradrag til fordel for køberne af nyudstedte investeringsbeviser og for dem, der ønsker at indløse beviser.

Før beskrivelse af yderligere detaljer kan det være nyttigt at omtale nogle tekniske forhold: Registeret for den overvejende del af investeringsforeningsbeviser i Danmark føres af værdipapircentralen VP SECURITES A/S, der på depotselskabets foranledning forøger afdelingens registrerede antal beviser ved emissioner og nedsætter det ved indløsninger. Forslaget om at åbne for adgang for afdelingerne til at holde egne investeringsbeviser medfører, at foreningerne ved indberetning af "cirkulerende mængde" til fondsbørsen skal angive tal excl. antal beviser, som foreningen selv ejer.² Forslaget vil derfor ikke kunne anvendes af en forening til at oppuste det til fondsbørsen offentliggjorte tal ved at øge beholdningen af egne beviser.

En ordning som foreslået vil hverken forringe eller forbedre situationen for almindelige ejere af afdelingens beviser, idet de beviser, der ligger i afdelingens depot hverken er et aktiv eller et passiv, eller både-og, da en indløsning skal betales af afdelingens kassebeholdning og umiddelbart modtages af denne. Alternativt kan man sige, at værdien af beviser i eget depot vil bevæge sig op og ned fuldstændig parallelt med værdien af medlemmernes beviser.

På den omtalte baggrund er der for så vidt principielt ikke anledning at sætte begrænsninger på antallet af beviser i afdelingens depot. På den anden side kan en maksimumsgrænse tjene til at fastslå det afgrænsede formål med ordningen, samtidig med at det vil bidrage til undgå usikkerhed blandt ejerne om virkningerne af ordningen.

Med hensyn til størrelse af en maksimumsgrænse forekommer 10% af formuen unødvendigt høj til at sikre en smidig anvendelse af ordningen, mens der - i alt fald i mindre afdelinger - meget vel kan forekomme emissioner eller indløsninger på 1% af formuen. Som et passende kompromis mellem disse hensyn foreslås det at sætte en maksimumsgrænse på 2½ %, dvs. at maksimumgrænsen vil være 250.000 kr. for en afdeling ved investeringsforeningslovens minimumskrav på 10 mill. kr.

Det vil tænkeligvis være på sin plads, at foreningens medlemmer tiltræder etablering af en ordning for den enkelte afdeling ved en tilpasning af foreningens vedtægter.

Med hensyn til det udkast til lovforslag, der er sendt i høring, vil det oven for omtalte forslag kunne indarbejdes flere steder. Ved vor gennemgang af lovforslaget har vi fundet det mest i tråd med lovforslagets struktur at indsætte den ekstra tekst i et ekstra stk. i lovforslagets § 124 og tilpasse overskriften, så den lyder: "Andele i investeringsforeninger...". Neden for er gengivet den første del af paragraffen og afslutningsvist de foreslåede ekstra bestemmelser med fremhævet skrift, samt tilsvarende mht. lovbemærkninger til § 124:

² Baggrunden er, at beviser i egen beholdning ikke kan kræves indløst mod kontanter [Hvis man forestillede sig, at foreningen krævede beviset indløst, ville det betyde at foreningen skulle udrede indløsningsbeløbet til foreningen (dvs. sig selv), hvorfor der ikke er tale om noget passiv eller aktiv, eller både-og].

Andele i andre investeringsforeninger, afdelinger eller investeringsinstitutter

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

1) andre danske investeringsforeninger eller disse foreningers afdelinger,

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.

Stk. 3. En afdeling af en investeringsforening må kun investere i egne investeringsbeviser med henblik på emission og indløsning af beviser op til 2½ pct. af sin formue.

Bemærkninger til lovforslagets enkelte bestemmelser

...

Afsnit IX

Til kapitel 13

...

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. Der etableres en lovbestemt adgang til, at en afdeling, kan investere op til 5 pct. af sin formue i andre afdelinger under den samme forening.

I *stk. 1, nr. 1 og 2*, foreslås,

...

I det foreslåede *stk. 2* stilles som et generelt krav til alle de kategorier af investeringsinstitutter - såvel UCITS som non-UCITS - som en investeringsforening 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.

...

I det foreslåede *stk. 3* gives adgang for en afdeling af en investeringsforening til at investere i egne investeringsbeviser op til 2½ pct. af sin formue. Det er en forudsætning herfor, dels at formålet er at stille udbud til emissionskurser og bud til indløsningskurser - således som disse indrapporteres til fondsbørsen - i fondsbørsens handelssystem ved et lavt omkostningsniveau, ikke mindst ved anvendelse af netbankløsning, dels at der er hjemmel i foreningens vedtægter.

Med venlig hilsen

Flemming Farup
formand

Laura Østerborg (FT)

Fra: Søren Østergaard [SGA@eogs.dk]
Sendt: 25. oktober 2010 09:32
Til: Ministerbetjening (FT); Laura Østerborg (FT)
Cc: Thue Lebech; Janni Lindhede (EOGS); Søren Østergaard
Emne: Høringssvar Forslag til lov om investeringsforeninger
Vedhæftede filer: Høringssvar - lov om investeringsforeninger m v.msg

Kære Laura Østerborg

CKR har modtaget lov om investeringsforeninger i høring.

Vi har tidligere modtaget forslaget i præhøring, hvor vi den 10. september afgav svar. Da der ikke synes at være foretaget større ændringer, med konsekvenser for virksomhederne, henviser vi til dette svar.

Jeg har for en god ordens skyld, vedhæftet svaret.
<<Høringssvar – lov om investeringsforeninger m v.msg>>
Har du spørgsmål eller kommentarer til nedenstående er du selvfølgelig velkommen til at kontakte mig.

Med venlig hilsen

Søren Østergaard
Fuldmægtig

ERHVERVS- OG SELSKABSSTYRELSEN
Center for Kvalitet i Erhvervsregulering

Kampmannsgade 1
1780 København V
Telefon: 3330 7700
Direkte: 3330 7727
E-mail: SGA@eogs.dk
www.eogs.dk

ØKONOMI- OG ERHVERVSMINISTERIET



Pas på miljøet - udskriv kun denne e-mail hvis det er nødvendigt

Laura Østerborg (FT)

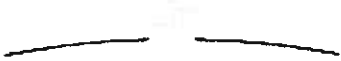
Fra: Søren Østergaard
Sendt: 10. september 2010 11:36
Til: 'lab@ftnet.dk'
Cc: Lotte Dalgaard (EOGS); Søren Østergaard; Thue Lebech
Emne: Høringssvar – lov om investeringsforeninger m.v.
Signeret af: sga@eogs.dk

Kære Laura

Hermed CKR's Præ høringssvar.

Mvh.

Søren Østergaard



ERHVERVS- OG SELSKABSSTYRELSEN

Præ høringssvar – lov om investeringsforeninger m.v.

Erhvervs- og Selskabsstyrelsens Center for Kvalitet i ErhvervsRegulering (CKR) har modtaget ovennævnte forslag i høring. CKR har i denne forbindelse følgende bemærkninger.

Lovforslaget gennemfører et nyt EU direktiv på investeringsforeningsområdet (UCITS-direktivet) med henblik på større harmonisering for branchen inden for EU. Lovforslaget indeholder såvel nye regler, der gennemfører UCITS IV direktivet samt en videreførelse/revision af eksisterende regler.

Erhvervsøkonomiske konsekvenser

CKR vurderer, at forslaget sandsynligvis vil medføre positive strukturelle virkninger for erhvervet. Her tænkes der på, at foreningerne får mulighed for at etablere nye strukturer som fx. Master- og feeder-institutter. Foreningernes muligheder for at drive virksomhed i andre EU lande udvides også med forslaget.

Administrative konsekvenser

CKR vurderer, at forslaget vil medføre administrative konsekvenser. Investeringsforeningerne skal fremover udarbejde et kort dokument med central investorinformation i stedet for det eksisterende forenkede prospekt, ændringen medfører en administrativ omstillingsbyrde. Finanstilsynet har oplyst, at forslaget omfatter 128 investeringsforeninger, samt at omstillingsbyrderne i forbindelse med overgangen til dokumentet med central investorinformation vurderes at medføre et tidsforbrug på 50 timer pr. investeringsforening. CKR vurderer, at omstillingsbyrden i AMVAB-tal beløber sig til 2.528.000,00 kr.

CKR kan på den baggrund foreslå følgende tekst til den del af lovforslagets

DATO 10. september 2010

Sag nr. 2010-0022657

SGA/TLE

ERHVERVS- OG SELSKABSSTYRELSEN

Kampmannsgade 1
1780 København V

Tlf. 33 30 77 00

Fax 33 30 77 99

CVR-nr 10 15 08 17

eogs@eogs.dk

www.eogs.dk

ØKONOMI- OG ERHVERVS-MINISTERIET

bemærkninger, der omhandler forslaget økonomiske og administrative konsekvenser for erhvervslivet:

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

CKR har ikke yderligere bemærkninger.

Med venlig hilsen

Søren Østergaard
Fuldmægtig

ERHVERVS- OG SELSKABSSTYRELSEN
Center for Kvalitet i Erhvervsregulering

Kampmannsgade 1
1780 København V
Telefon: 3330 7700
Direkte: 3330 7727
E-mail: SGA@eogs.dk
www.eogs.dk

ØKONOMI- OG ERHVERVSMINISTERIET

Erhvervs- og Selskabsstyrelsens Center for Kvalitet i ErhvervsRegulering (CKR) vurderer de erhvervsøkonomiske og administrative konsekvenser for erhvervslivet som følge af nye love og bekendtgørelser. CKR kan teste forslag med væsentlige administrative konsekvenser for erhvervslivet i Økonomi- og Erhvervsministeriets virksomhedspanel.

E&S benytter digital signatur på alle e-mails. Vil du vide mere om digital signatur - [læs her](#). Hvis du har problemer med en e-mail fra E&S - returnér venligst e-mail inkl. fejlbesked - [læs om de mest almindelige fejl](#). Undlad venligst at kryptere e-mails direkte til E&S medarbejdere, benyt i stedet eogs@eogs.dk - [Læs mere](#).

Laura Østerborg (FT)

Fra: Karen Leth Jensen [klj@ifr.dk]
Sendt: 25. oktober 2010 10:56
Til: Ministerbetjening (FT)
Cc: Anne Marie Pico (FT)
Emne: IFR - Høring over Lov om Investeringsforeninger mv.
Vedhæftede filer: image001.gif; IFR Høringssvar vedr LIF 10.10.25.docx; IFR Teknisk bilag til høringssvar vedr LIF 10.10.25.docx; IFR Underbilag LIF tekniske kommentarer vedr. risikotermer mv. 10.10.25.xls

Til Laura Østerborg

Her følger InvesteringsForeningsRådets høringssvar til udkast til Lov om Investeringsforeninger mv.

Vores høringssvar består af tre dele:

- 1) En skrivelse med principielle emner,
- 2) et teknisk bilag, der i §-rækkefølge medtager både principielle forslag og forslag, der tilsigter at gøre loven mere klar og anvendelig og
- 3) et underbilag - i form af et skema om de anvendte risikotermer i forslaget.

Du er naturligvis velkommen til at kontakte enten direktør Jens Jørgen Holm Møller eller undertegnede om høringssvaret.

Med venlig hilsen
Karen Leth Jensen

INVESTERINGS
FORENINGSS
RÅDET

InvesteringsForeningsRådet
Amaliegade 31 Telefon +45 33 32 29 81
1256 København K Direkte +45 33 17 72 95
www.ifr.dk
klj@ifr.dk

Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø
Att. Laura Østerborg

Ministerbetjening@ftnet.dk

København, den 25. oktober 2010

Høring over forslag til lov om investeringsforeninger m.v. Sammenfatning

Det skal være attraktivt at drive investeringsforvaltningsvirksomhed i Danmark. Der er bred politisk enighed om at sikre gode konkurrencevilkår i Danmark på dette område. Lovgivningen om investeringsforeninger lægger dog hindringer i vejen for denne vision. Årsagen er, at loven har implementeret tidligere EU-direktiver med en række afvigelser, der ikke ændres ved lovforslaget. Det har fungeret rimeligt indtil nu, da investeringsforeningerne ikke har været udsat for nævneværdig konkurrence fra udenlandske aktører. Men en lov med afvigelser kan ikke fungere fremover. Det skyldes, at lovforslaget gennemfører UCITS IV-direktivet, som vil forøge konkurrencen mellem EU-landene markant. Det sker ved at indføre valgmuligheder og fjerne barrierer:

- Fremover kan et dansk investeringsforvaltningsselskab frit vælge, om det vil etablere en dansk eller en udenlandsk investeringsforening. Det er væsentligt, at danske investorer også fremover kan købe investeringsbeviser under dansk tilsyn. Derfor skal det være attraktivt at vælge en dansk investeringsforening.
- Fremover kan en dansk investeringsforening blive administreret af et dansk eller et udenlandsk forvaltningsselskab. Det bør gøres attraktivt at vælge et dansk forvaltningsselskab, der er underlagt dansk tilsyn, så branchen kan fastholde og udbygge kompetencer til gavn for Danmarks fremtidige vækst og arbejdspladser. Hvis vi griber det rigtigt an, kan vi oven i købet skabe forudsætninger for hjemflagnin af aktiviteter, der i dag ligger i udlandet og for øget eksport af dansk-producerede investeringsbeviser. Mulighederne er gode, da Danmark i dag har investeringsforeninger, der kvalitetsmæssigt ligger i den europæiske top (målt f.eks. af det uafhængige analysebureau Morningstar).

De gamle mure, der begrænser konkurrencen mellem EU-landene, rives ned, så nu handler det om hvor meget af denne type aktivitet, der skal foregå på dansk grund. Derfor må vi tænke anderledes end hidtil. Lovgiverne vil varetage danske interesser bedst ved at sætte et mål om,



at Danmark skal have den bedste rammelovgivning i Europa for både investeringsforeninger, øvrige foreningstyper og de selskaber, der forvalter dem. Investorerne, branchen og det danske samfund har sammenfaldende interesser i, at danske aktører ikke bliver løbet over ende af konkurrenter fra andre EU-lande.

Vi må dog konstatere, at forslaget til lov om investeringsforeninger grundlæggende ikke synes at have sigte på at forbedre den danske konkurrenceevne og på mange områder stiller den danske branche meget svagt i den kommende konkurrence. De øvrige foreningstyper, der ikke reguleres fra EU, pålægges ved lovforslaget administrative byrder svarende til investeringsforeninger. Det forhøjer omkostningerne for de professionelle investorer, og de kan nemt sende pengene til forvaltning hos en udenlandsk aktør. Derfor er der behov for fokus på alle foreningstyper i lovarbejdet.

Det er vigtigt, at UCITS IV-direktivet implementeres i den danske lovgivning med alt dette for øje. Direktivet indeholder mange gode tiltag. Et eksempel er den centrale investorinformation - et to-siders dokument, som forøger investorbeskyttelsen væsentligt. Et andet eksempel er de såkaldte master feederforeninger – en ny produktmulighed, som har klare fordele for investorerne. I det følgende sætter vi dog især fokus på de forhold i lovforslaget, som bør ændres for at gøre Danmark klar til den skærpede konkurrence.

Direktivet angiver to måder at administrere og drive en investeringsforening på. Enten ved at foreningen selv har ansatte, der varetager administrationen eller også ved at foreningen vælger et investeringsforvaltningsselskab til at løse opgaven. Ved valg af den sidste model stiller direktivet ikke krav til driften af foreningen, men alene til driften af selskabet. Lovforslaget bygger - ligesom den eksisterende lovgivning - på en kombination af de to måder. Det giver ineffektivitet, som vil kunne udryddes med en helt direktivnær implementering. Lovforslaget er skrevet helt om, men alligevel har man valgt at holde fast i et forældet udgangspunkt, hvor investeringsforeningen ansætter en direktion og medarbejdere til at varetage administrationen, selv om stort set alle investeringsforeninger har valgt et investeringsforvaltningsselskab til at løse opgaven. Hvis en investeringsforening har valgt et investeringsforvaltningsselskab, skal selskabets direktør udgøre foreningens direktion. Denne lovkonstruktion betyder, at branchen ikke kan udnytte direktivets muligheder fuldt ud.

Konsekvensen er, at lovforslaget pålægger både investeringsforeningsbestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet fordyrende administrative forpligtelser, som ikke gælder i de lande, vi i fremtiden skal konkurrere med, f.eks. Luxembourg eller Finland. I disse lande ligger den nationale lovgivning meget tæt på UCITS-direktivet. Det betyder, at aktører i de to lande kan tilbyde investorerne det høje niveau for investorbeskyttelse, som er indbygget i direktivet¹. Og samtidig får landene direktivets muligheder for at konkurrere og dermed gode kort på hånden, når europæiske aktører skal vælge hjemsteder for deres fremtidige aktivitet. Til gavn for dem – og til skade for blandt andet Danmark.

For at nå målet om den bedste rammelovgivning i Europa – og dermed få dansk konkurrenceevne i top - er det afgørende at ændre følgende forhold:

1: Selskaberne skal kunne benytte direktivets muligheder for at organisere sig

¹ Det gælder også i relation til investeringsselskaber, der i struktur til forveksling ligner de danske investeringsforeninger.



- A. Hvis en investeringsforening udpeger et investeringsforvaltningsselskab, skal reguleringen af driften af foreningen alene hvile på selskabet. Det fremgår direkte af direktivet. I andre lande skal bestyrelsen i foreningen alene vedtage rammerne for foreningens drift (vedtægter, prospekter, investeringsrammer o.l.), mens reguleringen af og beslutning om, hvordan administrationen tilrettelægges alene hviler på selskabet. Det giver en klar rollefordeling. Derved kan selskabet tilrettelægge driften effektivt, hvilket i høj grad vil være til gavn for de administrerede foreninger. Lovforslaget fastlåser derimod Danmark, fordi investeringsforvaltningsselskabet betragtes som foreningens direktion, og det koster effektivitet. (Afsnit 2.1)
- B. Lovforslaget fastsætter, at al delegation skal foretages af foreningens bestyrelse. Det forringer mulighederne for, at investeringsforeningernes bestyrelse kan overlade til investeringsforvaltningsselskabet at tilrettelægge driften og herunder delegere opgaver indenfor rammer fastsat af bestyrelsen. Skærpelsen er ikke direktivfastsat og er helt unødvendig. (Afsnit 2.1.4)
- C. Et investeringsforvaltningsselskab kan ifølge direktivet selv beslutte hvilke opgaver, der evt. delegeres², når blot der ikke delegeres så mange opgaver, at selskabet ender med at blive tomt. I Danmark fastsætter en bekendtgørelse, at en række opgaver ikke kan delegeres. Således er det i Danmark Finanstilsynet, og ikke foreningen/selskabet, der vurderer hvilke opgaver, der skal udføres af foreningen/selskabet. Derved fratages den enkelte aktør muligheden for at tilrettelægge sin egen virksomhed optimalt. (Afsnit 2.1.1)
- D. Selvom en forening/et selskab vælger at delegere investeringsbeslutningen til tredjemand skal foreningen/selskabet ifølge lovforslaget fortsat have ansatte, der skal kunne udføre samme opgave. Det er vanskeligt at se, hvad formålet er hermed. Efter direktivet er det tilstrækkeligt, at foreningen/selskabet har kompetencer til at uddelegere opgaven og kontrollere, at den udføres som aftalt. (Afsnit 2.1.3)
- E. I henhold til lovforslaget kan investeringsforvaltningen ikke delegeres til et selskab, som foreningen har indgået væsentlige aftaler med eller selskaber, som er koncernforbundne hermed. Det skærper reglerne i forhold til direktivet, der blot anfører, at investeringsforvaltningen ikke kan delegeres til selskaber, hvis interesser kan være i strid med foreningens eller investorenes interesser. Direktivet åbner således mulighed for at delegere investeringsforvaltningen til koncernforbundne selskaber³, hvis blot evt. interessekonflikter kan håndteres. Denne mulighed udnyttes af andre EU-lande. (Afsnit 2.1.1)
- F. I henhold til direktivet kan delegation af opgaver ske, hvis dette sker med henblik på at udøve virksomhedens drift mere effektivt. Det må forstås således, at delegation kan ske, hvis det på længere sigt vurderes at medføre effektivitet. I lovforslaget kræves, at delegationen medfører en mere effektiv drift. Der synes i dette ordvalg – og ifølge bemærkningerne – at ligge et krav om, at driften umiddelbart effektiviseres. Det er en klar skærpelse i forhold til direktivet. (Afsnit 2.1.2)
- G. Mange investeringsforvaltningsselskaber ejes af et pengeinstitut. Lovforslaget tillader, at investeringsforvaltningsselskabet kan forvalte midler tilhørende moderselskabet eller andre selskaber i koncernen. Imidlertid fastholdes, at et flertal af bestyrelsens medlemmer ikke kan bestå af personer, der samtidig er ansat i pengeinstituttet. Derved bliver muligheden for at samle en koncerns kapitalforvaltning i investeringsforvaltningsselskabet illusorisk, da pengeinstituttet næppe vil overlade kapitalforvaltningen af koncernens midler til et selskab uden at have den ledelsesmæssige kontrol. Reglen er en særlig dansk ordning,

² Inden for rammer fastsat af investeringsforeningens bestyrelse

³ Som ikke er depotselskaber



der ikke har rod i direktivet, og som har til hensigt at værne mod de interessekonflikter, der kan opstå, hvis ejerens interesser er i modstrid med de administrerede foreningers interesser. I andre lande anses det for tilstrækkeligt, at selskabets bestyrelse har bestyrelsesmedlemmer, som er uafhængige af ejeren. Mulige interessekonflikter håndteres i reglen ved hjælp af politikker. Derfor bør de nuværende regler for bestyrelsessammensætning ændres, så ejeren kan udpege flertallet af bestyrelsesmedlemmerne i overensstemmelse med international standard. (Afsnit 2.2)

2: Alle foreningstyper skal være konkurrencedygtige i forhold til udenlandske investeringsinstitutter

- A. Lovudkastet sikrer ikke en tydelig og brugbar lovgivning for ikke-registrerede foreninger til professionelle investorer og ikke-godkendte fåmandsforeninger (F.M.B.A.'er), der håndterer ca. kr. 200 mia. i investeringer for danske pensionskasser. For at sikre branchen en konkurrencedygtig foreningstype overfor udenlandske alternativer ønskes indarbejdet passende bestemmelser m.m. for disse foreninger i lov om investeringsforeninger m.v. (Afsnit 3.4)
- B. Den såkaldte enkeltprismetode til at fastsætte prisen på investeringsbeviser må ændres. Formålet skal være at beskytte foreningens investorer mod handelsomkostninger, som udløses, hvis en stor investor træder ind eller ud. Dette er gængs i toneangivende lande. (Afsnit 4.3)

I øvrigt er det altafgørende at gennemføre følgelovgivning på skatteområdet samtidig med ændringen af lov om investeringsforeninger. Kun derved kan danske investeringsforeninger deltage i konkurrencen om at tilbyde produkter med de rigtige egenskaber for investorerne og til den rigtige pris. Dertil kommer, at følgelovgivningen er nødvendig for, at danske aktører vil bruge UCITS IV-direktivet til at styrke investeringsforvaltningsindustrien i Danmark i stedet for at gøre det i andre lande. Det forudsætter følgende ændringer:

- Acontoskatten skal begrænses til udbytte, der stammer fra danske aktieudbytter
- Aktieindkomst må ikke omdannes til kapitalindkomst - hverken i en "fund of funds" eller i en master-feeder-struktur
- Andelsklasser skal også kunne udbydes i udloddende investeringsforeninger

Det skal understreges, at skattereglerne kan ændres uden provenumæssige konsekvenser, og samtidig vil ændringerne medføre ligestilling mellem investering i investeringsbeviser og direkte investeringer.

Den nødvendige følgelovgivning på skatteområdet adresseres særskilt. Behovet for ændringer på alle øvrige områder er begrundet nærmere i den resterende del af InvesteringsForeningsRådets høringssvar, der også omfatter principielle ønsker af teknisk karakter.



Indholdsfortegnelse

Sammenfatning	1
Indholdsfortegnelse	5
Indledning	6
1. Loven og direktivets struktur	7
2. Organisering – Delegation og ledelse	8
2.1. Delegation og ledelse	8
2.1.1 Udpegning af et investeringsforvaltningsselskab er i følge forslaget delegation	9
2.1.2 Målet med en delegation skal være effektivisering	10
2.1.3 Krav om dobbelte kompetencer – parallel viden hos den delegerende og den der delegeres til	10
2.1.4 Særligt om videredelegation – IFS’ets adgang til at delegere	11
2.1.5 Særligt om delegation af porteføljepleje	12
2.2 Udvidet adgang til porteføljepleje for koncernselskaber	13
2.3 Adgang til at have datterselskaber	13
3. Produktmæssige forhold	14
3.1 Master-feeder-strukturer	14
3.1.1 Også en afdeling af en investeringsforening skal kunne være en feeder	14
3.1.2 Definition på en feeder	15
3.1.3 Hvad skal en master og en feeder kaldes	15
3.1.4 Formelt krav til feeder-foreningens navn	15
3.1.5 Mulighed for at UCITS kan investere i feedere	16
3.2 Fåmandsforeningerne kan endnu ikke erstattes af professionelle foreninger	16
3.3 Hedgeforeninger, der henvender sig til en begrænset kreds	16
3.4 Ikke-registrerede foreninger, som henvender sig til professionelle investorer og ikke-godkendte fåmandsforeninger	17
3.5 Erhvervsudviklingsforeninger afskaffes i Lov om investeringsforeninger m.v.	18
4. Investorbeskyttelsesforhold	18
4.1 Central investorinformation	18
4.1.1 Særligt om central investorinformation for special- og hedgeforeninger, der henvender sig til detailkunder.	19
4.1.2 Ensretning af terminologi for bedre investorforståelse	19
4.1.3 Krav om udlevering af den centrale investorinformation	19



4.1.4	Krav om forenklet prospekt bortfalder.....	20
4.2	Indløsning ”efter anmodning” i specialforeninger og hedgeforeninger.....	21
4.3	Prissætningsmetoder	22
4.4	Beskyttelse af investorer, der ikke har behov for beskyttelsen	23
4.4.1	Central investorinformation er til detailkunder	23
4.4.2	Offentliggørelse af fejlregninger – er for detailkunder	24
4.4.3	Delegation af investeringsbeslutninger i professionelle foreninger og fåmandsforeninger.....	24
4.4.4	Professionelle foreningers opgørelse af risici	24
5.	Investeringsmæssige forhold.....	25
5.1	Kategori A krav er opretholdt og skader Danmark.....	25
5.2	De investeringsmæssige rammer.....	25
5.2.1	Handel uden dækning.....	26
5.2.2	Grænser for formueandel udstedt af én emittent.....	27
5.2.3	Grænser for indskud i særlige tilfælde	27
5.2.4	Placeringsregler for placeringsforeninger	Fejl! Bogmærke er ikke defineret.
5.2.5	Placeringsregler for investeringsinstitutforeninger	28
5.3	Tilladelse til passiv overskridelse af investeringsrammerne.....	28
5.4	Professionelle foreningers opgørelse af risici	29
6.	Proces og administrative forhold	29
6.1	Regler om grænseoverskridende fusioner skal ikke anvendes på danske fusioner.....	29
6.2	Sagsbehandlingstid for godkendelse af investeringsforeninger	30
6.3	Bemærkninger om ydelsers pris.....	30
6.4	Regnskaber	31
6.5	Mulighed for overflytning af afdeling i en professionel forening eller i en fåmandsforening.....	31
6.6	Ændring vedr. maksimal omkostningsprocent.....	32

Indledning

I det følgende præsenteres en lang række centrale forslag til ændringer i det udsendte lovfor­slagsudkast. Ændringerne er alle vigtige for at nå målet om en ambitiøs og konkurrencedygtig rammelovgivning for investeringsforvaltning i Danmark.

I det medfølgende tekniske bilag findes en samlet oversigt over vores forslag til ændringer. Bilaget indeholder dels vores forslag i dette principielle papir, dels en række andre forslag, der tilsigter at rette op på uhensigtsmæssigheder af mindre principiel karakter.



Vi er klar over, at høringssvaret inkl. bilag er meget omfattende. Vi ved, at det vil kræve en meget stor arbejdsindsats i Finanstilsynet at sikre en grundig og tilbundsgående behandling af vores forslag til forbedringer.

Vi sidder tilbage med den opfattelse, at det kunne have været særdeles gavnligt for lovgivningens kvalitet, hvis vi havde haft bedre tid til at behandle de meget store ændringer i branchens helt centrale rammevilkår, som Lov om investeringsforeninger m.v. (herefter LIF) og lovens bemærkninger udgør.

Vi er bekendt med, at man i Sverige forventer at give branchen 3 måneders høringsfrist, når den svenske implementering af direktivet sendes i høring. I Norge har Finanstilsynet allerede i oktober 2009 inddraget branchen i et udvalgsarbejde, som i juni 2010 resulterede i en rapport, der kommer til at danne baggrund for den nye lovgivning. I Norge har man altså haft 9 måneders samarbejde forud for lovgivningsprocessen. Begge eksempler viser, med hvilken seriøsitet vores nærmeste nabolande behandler den kommende konkurrencesituation på investeringsforvaltningsområdet.

Vi håber på denne baggrund, at der i det videre arbejde med tilretning af lovforslaget vil blive givet Finanstilsynet den fornødne tid til at inddrage os aktivt, så det bedst mulige resultat opnås.

1. Loven og direktivets struktur

UCITS IV-direktivet er opbygget således, at kapitel III regulerer administrationsselskaber (i Danmark investeringsforvaltningsselskaber), herunder i hvilket omfang selskabet kan delegerede opgaver til andre enheder. Kapitel V omhandler den specifikke regulering af investerings-selskaber, hvilket omfatter danske investeringsforeninger.

Det fremgår generelt af de bestemmelser, der regulerer investerings-selskabers "Betingelser for udøvelse af virksomhed", at bestemmelserne kun finder anvendelse på investerings-selskaber, der ikke har udpeget et administrationsselskab. Således fremgår det af f.eks. artikel 30 i kapitel V, afd. 2, at de bestemmelser, der regulerer administrationsselskabers adgang til at delegerede (artikel 13 og 14 i kapitel III, afd. 3) finder tilsvarende anvendelse for investerings-selskaber, der ikke har udpeget et administrationsselskab. I det omfang investerings-selskabet har udpeget et administrationsselskab, hviler reguleringen alene på administrationsselskabet for så vidt angår driften af investerings-selskabet.

Desværre er der i udkastet til LIF flere eksempler på, at den danske lovgivning bygges på en kombination af de to regelsæt i direktivet. Dette strider mod det grundlæggende direktivfastsatte princip om valget mellem to modeller og giver en uhensigtsmæssig dansk regulering, hvor man har placeret sig mellem to stole.

LIF rummer udover regulering af danske UCITS (dvs. investeringsforeninger) også en række andre foreningstyper mv. Reglerne for disse "non-UCITS" har med forslaget også gennemgået en række ændringer. Desuden er den gamle lovs struktur brudt op, så investerings-, special- og hedgeforeninger i vidt omfang følges ad, baseret på en betragtning om, at netop de pågældende foreningstyper kan henvende sig til detailkunder. Tanken er i og for sig fornuftig. Vi vil dog gøre opmærksom på, at det såkaldte AIFM-direktiv snart vedtages og skal implementeres



bl.a. i LIF. Dette direktiv vil medføre en stor del ny og fælles regulering af non-UCITS. På denne baggrund, og ud fra den betragtning at enhver ændring af reguleringen medfører ændringer i processer og arbejdsgange i foreningerne og IFS'erne, havde det måske været mere hensigtsmæssigt, om loven havde været opdelt i UCITS- og non-UCITS-regulering, og at reguleringen af non-UCITS i større omfang havde afventet AIFM..

2. Organisering – Delegation og ledelse

2.1. Delegation og ledelse

Med lovforslaget understreges det, at udgangspunktet for foreningens administration er, at foreningerne er selvstændige juridiske personer med en bestyrelse, der ansætter en direktion. Det virker kunstigt at fastholde et lovgivningsmæssigt udgangspunkt om, at foreningen ansætter en direktion mv., når praksis er, at det stort set aldrig sker. Man kunne med fordel bygge loven op, så udgangspunktet er, at foreningen udpeger et investeringsforvaltningsselskab (herefter IFS). Dette passer desuden med systematikken i UCITS direktivet (herefter direktivet), og vil medføre, at direktivets regler lettere kan implementeres direkte.

Direktivet anvender terminologien, at ”investeringselskabet udpeger et administrationselskab”. Direktivet er herefter opbygget således, at reguleringen af foreningens drift, alene hviler på administrationselskabet, når et sådant er udpeget.

I andre lande fungerer dette sådan, at bestyrelsen i investeringselskabet vedtager rammerne for selskabets drift (vedtægter, prospekter, investeringsrammer o.l.) mens reguleringen af og beslutning om, hvordan administrationen tilrettelægges hviler på selskabet. I f.eks. Luxembourg fungerer dette fint også for investeringselskaber, som er selvstændige juridiske enheder med egen bestyrelse – hvilket omfatter ca. halvdelen af investeringsinstitutterne med hjemsted i Luxembourg. Dette giver mulighed for, at administrationselskabet kan tilrettelægge driften effektivt, hvilket også er til gavn for de administrerede investeringselskaber og dermed deres investorer.

Med det foreliggende lovforslag vil vi i Danmark fortsat være fastlåst i en konstruktion, hvor IFS'et betragtes som foreningens direktion med deraf følgende ufleksibilitet. Det bemærkes, at dette er en særlig dansk ordning. Efter direktivets bestemmelser kan man - selv om foreningerne er en selvstændig juridisk enhed - overlade en langt større del af driften og beslutningskompetencen til IFS'et. Da dette selskab samtidig er under tilsyn af Finanstilsynet, er det rimeligt at antage, at administrationen sker forsvarligt. I henhold til såvel direktivet som lovforslaget er IFS'et desuden forpligtet til at varetage investorernes interesser bedst muligt. Investorbeskyttelsen er således i fokus både i forening og i IFS.

Det skal også understreges, at der ikke ændres ved IFS'ets professionelle ansvar som finansiell virksomhed, uanset om IFS'et betragtes som ”direktion” i en forening eller som udpeget IFS.



2.1.1 Udpegning af et investeringsforvaltningsselskab er ifølge forslaget delegation

Med lovforslaget fastslås den anskuelse, at når foreningen udpeger et IFS, skal det anses for at være delegation. Denne opfattelse harmonerer ikke med direktivet, fordi udpegningen af et IFS i direktivet er et af to ligestillede alternativer, nemlig direktion eller IFS.

Når man vælger at anskue udpegningen af et IFS som delegation, har det en række praktiske implikationer, bl.a. i forhold til meget lavpraktiske opgaver, som bestyrelsen vil kunne afkræves at være i stand til at vurdere og kontrollere. Betyder delegationen eksempelvis, at foreningens bestyrelse, og dermed også det enkelte medlem, skal kunne vurdere kvaliteten af den porteføljepleje, som foreningen modtager på hver enkelt afdeling? Betyder det, at bestyrelsen konkret skal vurdere, om IFS'et er god nok til at udføre indre værdi-beregninger? Og betyder det, at foreningens bestyrelse skal have tilstrækkelige kompetencer til løbende at vurdere, om IFS'et varetager hver af de delegerede opgaver godt nok?

Vi skal understrege, at det ikke kan være hensigten, at foreningens bestyrelse reelt skal være i stand til at varetage den daglige drift.

Endvidere fremgår det af lovforslagets § 35, stk. 4, at foreningens bestyrelse løbende skal vurdere, om de opgaver, den har delegeret, bliver udført i overensstemmelse med det aftalte, og om delegationen effektiviserer foreningens drift. Sådanne opgaver udgør en del af den daglige drift, som bestyrelsen ikke er egnet til at udføre. Derfor bør der indsættes en adgang til, at bestyrelsen kan overlade udførelsen af opgaven til IFS'et, der samtidig forpligtes til at rapportere til bestyrelsen.

Det er dermed vores vurdering, at den indlagte præmis om, at udpegningen af et IFS er delegation, skaber en række problemer, og vi opfordrer på det kraftigste til, at Finanstilsynet genovervejer denne anskuelse.

Kravet fra direktivets artikel 13, stk. 2, der handler om, at IFS'et ikke må delegerer opgaver i en grad, så selskabet bliver et "tomt selskab", er bl.a. implementeret i forslaget til LIF § 33. Det er dog meget væsentligt for branchen, at det i bemærkningerne i endnu tydeligere grad anføres, hvad der menes med et "tomt selskab", og om kravet medfører ændringer i praksis. Kravet i direktivet er ikke nyt, og den nye § 33 bør derfor som minimum ikke indskrænke mulighederne for danske foreninger og IFS'ers adgang til delegation i forhold til retstilstanden i dag. Det er branchens opfattelse, at direktivet allerede i dag er implementeret mere snævert i Danmark end i de øvrige medlemsstater i EU.

Som nævnt overlader direktivet det til investeringsforvaltningsselskabet selv at beslutte hvilke opgaver, der evt. ønskes delegeret, når blot der ikke delegeres så mange opgaver, at selskabet ender med at blive tomt. I Danmark opereres med en kerneopgavebekendtgørelse, der fastslår, at en række opgaver slet *ikke* kan delegeres. Således er det i Danmark ikke selskabet/foreningen, men derimod Finanstilsynet, der fastsætter – i vores optik - ret snævre rammer for, hvilke opgaver der skal udføres i selskabet/foreningen. Derved fratages den enkelte aktør muligheden for at tilrettelægge sin egen virksomhed på den optimale måde.

Ordlyden i § 33, stk. 3, er snævrere end direktivet, da § 33, stk. 3, bestemmer, at bestyrelsen som hovedregel slet ikke kan delegerer kerneopgaver ("beslutninger om investering af for-



eningens midler eller andre kerneopgaver"). Direktivet forbyder ikke delegation af kerneopgaver (jf. direktivets bilag II) som sådan, men nævner alene, at "kerneopgaven investeringsforvaltning" ikke må uddelegeres til depotbanken m.fl., jf. direktivet artikel 13, stk. 1, litra e). Dette vedrører således kun den ene af i alt tre funktioner i direktivets bilag II og kun i forhold til en bestemt kreds af selskaber. Det er således *kun* forbuddet mod delegation af kerneopgaven "investeringsforvaltning" til depotselskabet, der skal fremgå i loven. Da loven samtidig i § 33, stk. 7, nævner direktivets forbud mod, at IFS'et delegerer så meget, at det bliver et tomt selskab, er der ikke behov for en kerneopgavebekendtgørelse.

Som eksempel på, hvor kerneopgavebekendtgørelsen i dag strammer delegationsadgangen langt ud over direktivets krav, kan nævnes, at bekendtgørelsen indeholder opgaven beregning af indre værdi, indløsnings- og emissionskurser. Disse opgaver hører hjemme i funktionen "administration" i direktivets bilag II og kan derfor uddelegeres efter direktivet.

Det er i øvrigt uklart, hvordan det kan fastholdes, at foreningens bestyrelse ikke kan delegere kerneopgaver, jf. § 33, stk. 3, når det samtidig foreslås, at udpegning af et IFS i sig selv skal betragtes som en delegation. Konsekvensen heraf må være, at alle kerneopgaver skal udføres af foreningen selv. Dette synes ikke at være overvejet, da der ikke er ansatte i foreningen, hvis denne har udpeget et IFS. Dette er endnu et eksempel på, at sammenblandingen af de to alternativer i direktivet skaber uhensigtsmæssigheder.

2.1.2 Målet med en delegation skal være effektivisering

I forslaget til LIF § 33, stk. 4, skrives det, at beslutninger om delegation af opgaver til tredjemand skal medføre en effektivisering af investeringsforvaltningen, og bemærkningerne henviser til direktivets art. 13, som indledes som følger: "Hvis lovgivningen i administrationselskabets hjemland tillader, at administrationselskaber - *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:"

Det er således korrekt, at der tales om effektivisering, men direktivet betinger kun delegationen af, at den sker med henblik på at udøve selskabernes virksomhed mere effektivt. Et krav om, at delegationen konkret skal udmøntes i en effektivisering er altså strengere end direktivets krav, og det kan begrænse brugen af delegation uhensigtsmæssigt og uden støtte i direktivets regler. Derudover anses det som stort set umuligt at løfte den konkrete opgave med inden aftaleindgåelse at dokumentere effektiviseringseffekter, da sådanne i udgangspunktet først kan dokumenteres efter at set up'et er etableret. Bestemmelsen bør indføres direktivnært og lovens bemærkninger bør tilrettes herefter.

2.1.3 Krav om dobbelte kompetencer – parallel viden hos den delegerende og den, der delegeres til

Flere steder i loven giver delegationsbestemmelser anledning til tvivl om, hvilke faglige kompetencer, der skal være i den delegerende virksomhed. Selvom en forening vælger at delegere eksempelvis investeringsbeslutningen til tredjemand, skal foreningen ifølge lovforslaget, § 32, stk. 3, samt bemærkningerne hertil, fortsat have ansatte, der skal kunne udføre samme opgave. Det er vanskeligt at se, hvad formålet er hermed. Derved er det meget vanskeligt at opnå effektiv og konkurrencedygtig drift, og det kan ikke have været hensigten med bestemmelsen.



Efter direktivet er det tilstrækkeligt, at foreningen har kompetencer til at uddelegere opgaven og kontrollere, at den udføres som aftalt. Det vil være umuligt at delegere med henblik på at opnå effektivitet, hvis foreningen/IFS'et også skal have samtlige kompetencer i eget regi.

Også i forslaget til ny lov om finansiel virksomhed (herefter FIL) § 100, som er en udbygning af den gamle bestemmelse om, at et IFS skal have en bemanning, der f.eks. sætter IFS'et i stand til at vurdere de investeringsforslag, som modtages af eksterne porteføljeformidlere, synes kravet om dobbelte kompetencer at gå igen. Bestemmelsen udvides nemlig nu således, at IFS'et tillige skal have kvalificeret bemanning til at kunne vurdere de foretagne investeringer, uanset om der er indgået aftale om porteføljepleje. Kravet om, at IFS'et har ansatte, der kan træffe investeringsbeslutninger på samme niveau som modtaget rådgivning, afløses nu reelt af et krav om efter-handelsvurdering. IFS'et skal kunne vurdere, om investeringerne er compliant i forhold til retningslinjer og vurdere de opnåede resultater i forhold til markedsudviklingen.

Hvis den nye bestemmelse skal være operationel, har vi behov for, at bemærkningerne uddyber, hvad der ligger i at "kunne vurdere". Hvis konsekvensen er, at IFS'et skal have dobbelt kapacitet vedrørende evnen til at udøve porteføljepleje, så skabes der unødige økonomiske byrder for en aftale om delegation af porteføljeplejen. Det er til stor skade for dansk konkurrenceevne.

2.1.4 Særligt om viderelegation – IFS'ets adgang til at delegere

Det fremgår af lovudkastets § 33, stk. 2, at foreningens bestyrelse kan delegere opgaver til 3.-mand. Viderelegation kan kun ske med tilladelse fra foreningens bestyrelse i hvert enkelt tilfælde, jf. § 47, stk. 2. IFS'ets delegationskompetence er begrænset til at gælde for administration af udenlandske UCITS, jf. forslaget til FIL § 102. Således er det – efter lovforslaget – ikke muligt for foreningens bestyrelse at overlade til den daglige ledelse – inden for rammer fastsat af foreningens bestyrelse - at foretage viderelegation af opgaver.

Dette er en skærpelse i forhold til gældende lovgivning og er en særlig dansk regel, der ikke følger af direktivet. Det bemærkes, at det i selskabsretten er tilladt for en bestyrelse at bemyndige den daglige ledelse til at delegere visse opgaver til 3.-mand inden for fastsatte rammer. Regelsættet i lovforslaget er således også strammere end det, der er gældende for selskaber – herunder finansielle virksomheder, jf. outsourcingbekendtgørelsen, som et IFS også er underlagt. Den foreslåede regel om viderelegation er administrativt belastende for både foreningens bestyrelse og IFS'et.

Bemærkningerne til § 33, stk. 2, giver muligvis anledning til en mindre snæver fortolkning af bestyrelsens mulighed for at tillade viderelegation. Hvis det er denne retstilstand, der ønskes, bør muligheden for at uddelegere med adgang til viderelegation inden for en given ramme dog fremgå tydeligere af selve lovteksten. Lovteksten synes nemlig ikke umiddelbart at kunne rumme denne mulighed.

Som en konsekvens af, at det i henhold til lovforslaget alene er foreningens bestyrelse, der kan delegere opgaver, er FIL § 102 foreslået ændret, således at IFS'ets delegationsbemyndigelse alene vedrører de udenlandske UCITS, som IFS'et administrerer. Det er branchens



holdning, at denne forskelsbehandling af danske kontra udenlandske UCITS ikke er i overensstemmelse med direktivets intentioner om at etablere adgang til grænseoverskridende administration.

Det synes i øvrigt at være inkonsekvent, at FIL regulerer, at IFS'et ikke kan delegerede kerneopgaver i forhold til udenlandske UCITS. Finanstilsynet gives samtidig hjemmel til at fastsætte, hvad der er kerneopgaver. Det bør være den udenlandske UCITS's hjemlands regulering, der fastslår, hvad der kan delegeres i forhold til den enkelte UCITS. Tilsvarende antager vi, at det er de danske delegationsregler, der regulerer de danske foreninger – også hvis en forening vælger et udenlandsk administrationsselskab. Konsekvensen af, at det er den danske kerneopgavebekendtgørelse, som fastsætter de mulige rammer for delegationen, vil formentlig være, at det ikke er attraktivt for udenlandske UCITS at vælge et dansk IFS.

2.1.5 Særligt om delegation af porteføljepleje

Det er nyt i lovforslaget, at investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger kan indgå aftaler om porteføljepleje. Delegation af porteføljeplejen kan dog kun ske til virksomheder, der ikke er depotselskab for foreningen eller et andet selskab, hvis interesser kan være i strid med foreningens. Dette er - for så vidt angår investeringsforeninger - en direkte følge af direktivet, jf. artikel 13, stk. 1, litra d.

Åbningen hilses velkommen, da den kunne betyde, at danske investeringsforeninger ligestilles med udenlandske investeringselskaber og investeringsfonde. Bestemmelsen etablerer dog ikke ligestilling i praksis, da lovbemærkningerne til § 33, stk. 3, på forhånd udelukker koncerndelegation, som er den altovervejende hovedregel i den danske branche.

Vi er opmærksomme på direktivets forbud mod delegation af porteføljepleje til depotselskabet samt andre selskaber, som kan have modstridende interesser med IFS'et eller foreningen. Vi mener dog, at den fortolkning, som bemærkningerne giver udtryk for – nemlig at den omstændighed, at en porteføljeforvalter indgår i koncern med IFS'et per automatik medfører modsatrettede interesser - er meget vidtgående og uden støtte i direktivet.

Af bemærkningerne til § 33, stk. 3, fremgår det, at ” 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, ikke blive anset for at tilhøre denne kategori.” Dette begrundes med, at det er nemmere for en forening at opsige en samarbejdsaftale, hvis ikke der eksisterer øvrige samarbejdsrelationer. Dette er en påstand, vi ikke er enige i.

InvesteringsForeningsRådet anerkender, at et koncernsamarbejde stiller øgede krav til selskabernes evne til at identificere og håndtere interessekonflikter i almindelighed. Vi mener imidlertid, at det er forkert at have som udgangspunkt, at koncernforbundne selskabers interesser altid vil være i strid med foreningens interesser. Såvel for den koncerninterne delegation som for den koncerneksterne delegation vil forvalteren modtage betaling for sine finansielle serviceydelser. IFS'et har en direkte pligt til at varetage foreningens interesser, hvilket gennemsyrrer alt, hvad selskabet foretager sig. Niveauet for betaling for ydelser slår direkte igennem på foreningens afkast og dermed foreningens rating. Det er derfor vanskeligt at forstå, hvorfor en koncernintern forvalter i højere grad end en forvalter uden for koncern skulle have interesser i strid med foreningens, idet en porteføljeforvalters succeskriterium er at levere så højt et



afkast som muligt til sine kunder. Det fastholder kunden og skaber basis for nye kundeforhold.

Endelig skal det bemærkes, at det er helt sædvanligt, at andre EU-lande fortolker direktivet således, at det er muligt at indgå porteføljeplejeaftaler også med koncernforbundne selskaber.

Se i øvrigt om delegation af investeringsbeslutninger i professionelle foreninger og fåmandsforeninger – der jo ikke er UCITS og derfor ikke bør begrænses af direktivets forbud mod delegation til depotselskab eller selskaber med modsatrettede interesser - nedenfor i afsnit 4.4.3.

2.2 Udvidet adgang til porteføljepleje for koncernselskaber

Med de foreslåede ændringer af FIL fjernes forbuddet mod, at IFS'et administrerer porteføljer tilhørende koncernforbundne selskaber, f.eks. puljemidler. Det fremgår af bemærkningerne, at hensigten er at gøre det muligt for et pengeinstitut, der er i koncern med et IFS at samle alle kapitalforvaltningsaktiviteter i IFS'et. Imidlertid opretholdes begrænsningerne for, hvordan IFS'ets bestyrelse sammensættes, jf. FIL § 98. Denne begrænsning i adgangen til at sammensætte bestyrelsen er en særlig dansk ordning, der ikke har rod i direktivet.

Et forbud mod bestyrelser, hvor flertallet af medlemmer samtidig er ansat i koncernen, jf. FIL § 98, kan begrænse anvendeligheden af den nye mulighed for at administrere koncernporteføljer. Det vil typisk blive anset for forretningsmæssigt uinteressant at overlade kapitalforvaltningen af koncernens midler til et selskab, hvor koncernen ikke har den ledelsesmæssige kontrol.

Vi er opmærksomme på, at den oprindelige hensigt med reglen var at værne mod de interessekonflikter, der kan opstå, hvis ejerens interesser er modstridende med de administrerede foreningers interesser. Imidlertid finder InvesteringsForeningsRådet, at reglen for det første ikke er et effektivt værn mod interessekonflikter, da aktionæren altid kan vælge at udskifte et eller flere bestyrelsesmedlemmer, og for det andet, at interessekonflikter kan håndteres mere effektivt ved andre tiltag. Det skal huskes, at IFS'et både i henhold til direktivet og lovforslaget er forpligtet til at varetage investorenes interesser bedst muligt.

I andre lande anses det for tilstrækkeligt, at selskabets bestyrelse har bestyrelsesmedlemmer, som er uafhængige af ejeren. Mulige interessekonflikter håndteres i reglen ved hjælp af politikker. Derfor bør de nuværende regler for bestyrelsessammensætning ændres, så ejeren frit kan udpege flertallet af bestyrelsesmedlemmerne i overensstemmelse med international standard.

2.3 Adgang til at have datterselskaber

Lovforslaget giver mulighed for, at ledelsen i IFS'et kan være bestyrelsesmedlem i IFS'et datterselskaber, jf. ændringen til FIL § 99, stk. 2. Dette er en klar forbedring.

Imidlertid bør formuleringen være, at ledelsen kan være bestyrelsesmedlem i datterselskaber *eller koncernforbundne selskaber, som kunne være datterselskaber*. Koncerner, der allerede indeholder et IFS og et eller flere administrationsselskaber, vil typisk være opbygget således, at administrationsselskaberne ikke i dag er datterselskaber af IFS'et. For at kunne udnytte den



nye mulighed for at lade f.eks. direktøren i IFS'et varetage bestyrelsesopgaver i koncernens administrationsselskaber, vil det i henhold til forslaget være nødvendigt først at "flytte" administrationsselskaberne ind under IFS'et. En sådan flytning kan kun gennemføres ved en egentlig aktiehandel. Dette vil medføre en lang række omkostninger og muligvis være forbundet med skattemæssige konsekvenser. Da det afgørende må være, at det pågældende selskab alene beskæftiger sig med IFS-opgaver, foreslås bestemmelsen ændret som ovenfor beskrevet.

3. Produktmæssige forhold

3.1 Master-feeder-strukturer

En af nyskabelserne i direktivet er muligheden for at lade UCITS indgå i såkaldte master-feeder-strukturer.

I en analyse⁴ bestilt af den europæiske brancheorganisation (EFAMA) hos KPMG fremgår det, at 56 % af respondenterne i undersøgelsen svarer, at de regner med at oprette en master-feeder-struktur for en eller flere af deres investeringsinstitutter, når UCITS IV træder i kraft. Her af forventer 61 %, at de vil oprette strukturen inden for en periode af 3 år. Hvis danske UCITS skal være med fra start, er det naturligvis afgørende, at regelsættet for denne type konstruktion er konkurrencedygtigt allerede, når loven træder i kraft.

I denne forbindelse er vi nok en gang nødt til at nævne vigtigheden af, at skattereglerne kommer på plads – herunder navnlig at acontoskatten begrænses, og at udbytte ikke omdannes fra aktieindkomst til kapitalindkomst på sin vej gennem en struktur bestående af flere foreninger. Vi håber derfor, at regeringen vil tage initiativ til at gennemføre den nødvendige følgelovgivning, som kan sikre anvendelse af de nye muligheder.

For at få regelsættet i LIF til at fungere, er det vigtigt, at der implementeres så direktivnært som muligt - og i den forbindelse har vi en række ønsker.

3.1.1 Også en afdeling af en investeringsforening skal kunne være en feeder

I den form som master-feeder-strukturer får i LIF, vil en master kunne udgøres af en afdeling af en investeringsforening. Derimod skal en feeder altid være en investeringsforening og kan altså ikke være en afdeling under en forening.

Dette er i modstrid med direktivet, der udtrykkeligt i artikel 58, stk. 1, siger, at "Et feeder-institut er en investeringsinstitut eller en investeringsafdeling heraf, [...]"

Det betyder, at en investeringsforening opdelt i flere afdelinger, bør kunne være opdelt i afdelinger, der er feedere, og afdelinger der ikke er feedere. Afdelingerne kan ligeledes være feedere til forskellige mastere. Dette vil give LIF direktivets fulde fleksibilitet i forhold til at planlægge aktiviteten i master feeder-konstruktionen hensigtsmæssigt.

Da hver afdeling aflægger selvstændigt regnskab, ser vi heller ingen regnskabsmæssige problemstillinger i forhold til at give feeder-tilladelse tilladelse på afdelingsniveau. En feeder-

⁴ Analysis of the tax implications of UCITS IV. Vi sender naturligvis gerne rapporten til alle, der har interesse i at se nærmere på undersøgelsen.



afdeling af en investeringsforening kan derfor uden problemer aflægge regnskab efter de særlige regler, der gælder for en feeder.

3.1.2 Definition af en feeder

Definitionen på en feeder er i forslaget til § 3, stk. 1, nr. 22, blevet intetsigende. Ifølge definitionen er en feeder ”a) et investeringsinstitut, der har tilladelse som UCITS, eller b) [...]”. Og det er kun den halve sandhed. Det er korrekt, at kun UCITS kan være feedere, men der skal mere til end blot at være UCITS. Nemlig en tilladelse til at overskride de gængse placeringsregler. Definitionen nævner helt korrekt, at en dansk investeringsforening kun kan være feeder, hvis den har tilladelse efter LIF § 10, stk. 3, jf. § 5. Der må etableres et tilsvarende krav til en udenlandsk UCITS – dvs. at den kun kan være feeder, hvis den i sit eget hjemland har en tilsvarende tilladelse.

Det bør altså fremgå, at en feeder er defineret ved at have tilladelse til at investere mindst 85 % af sine aktiver i en anden UCITS (som derved bliver master for feederen). Det bør også fremgå, at en feeder kan være enten en dansk eller en anden europæisk UCITS.

Under hensyn til både dette og direktivets mulighed for, at også en afdeling kan være en feeder, foreslår vi følgende definition af en feeder:

”Et investeringsinstitut eller en afdeling heraf, som har tilladelse som UCITS, herunder en investeringsforening eller en afdeling heraf, og som:

a) har tilladelse efter § 10, stk. 3, jf. § 5 eller

b) har tilladelse i sit hjemland til at investere mindst 85 % i en anden UCITS (jf. direktivets artikel 58, stk. 1).”

3.1.3 Hvad skal en master og en feeder kaldes

Direktivet bruger termen ”master-institut” og ”feeder-institut”. Den engelske udgave af direktivet bruger ”master UCITS” og ”feeder UCITS”. Vi bruger selv – både i skrift og i tale – termene ”master” og ”feeder”. Vi er ikke begejstrede for valget af betegnelserne master-institut og feeder-institut i den danske lov, da vi mener at det er fremmedgørende begreber, når de på et tidspunkt skal optræde i materiale til investoren. Vi vil derfor foretrække ”master-afdeling” og ”feeder-afdeling”. Da alle foreninger fremover skal være opdelt i afdelinger, vil afdeling være rammende for i hvert fald alle danske mastere og feedere.

3.1.4 Formelt krav til feeder-foreningens navn

I forslaget til § 5, stk. 2, fremgår det, at en forening, der er feeder, skal tilføje ordet ”feeder-institut” til sit navn. Dette er ikke påkrævet i medfør af direktivet og medfører både praktiske og tekniske udfordringer for foreningerne. Kravet bør derfor udgå.

Vi kan ikke se, at kravet tjener et formål, der berettiger denne overimplementering. I alle officielle materialer om afdelingen vil det fremgå, at der er tale om en feeder. En investor får ikke ændrede rettigheder, pligter eller et andet risikoniveau, når han investerer i en feeder frem for en almindelig afdeling. Derfor giver det ingen øget oplysningsværdi at indsætte dette krav.

Det skal også huskes, at Finanstilsynet ikke kan stille et tilsvarende krav til udenlandske feedere, der markedsføres i Danmark.



3.1.5 Mulighed for at UCITS kan investere i feedere

En anden væsentlig forudsætning for, at master-feeder-strukturer kan nå sit fulde potentiale er, at en UCITS får adgang til at investere i feedere, på trods af at en feeder ikke vil kunne have en vedtægtsbestemmelse om, at maksimalt 10 % af formuen må investeres i andele i foreninger mv. Se nærmere herom i afsnit 5.2.

3.2 Fåmandsforeningerne kan endnu ikke erstattes af professionelle foreninger

Det fremgår flere steder i bemærkningerne til bestemmelserne om foreningstypen ”fåmandsforeninger”, at fåmandsforeningerne med tiden skal erstattes af de professionelle foreninger. De professionelle foreninger blev – som det også fremgår af bemærkningerne til forslaget – introduceret i 2007. Målet var at lave en mindre tungt reguleret foreningstype, der kunne henvende sig til et investorsegment, der i højere grad end den gennemsnitlige detailinvestor har kompetencer til at varetage egne interesser. Der er ingen tvivl om, at det ved introduktionen var meningen, at de professionelle foreninger skulle erstatte fåmandsforeningerne. Det viste sig imidlertid hurtigt, at selvom de professionelle foreninger på nogle punkter var lettere reguleret, var der stadig investorer, der foretrak fåmandsforeningerne.

Der kan i dag ikke godkendes nye fåmandsforeninger, men der godkendes stadig nye afdelinger under de eksisterende foreninger. Dette viser med al ønskelig tydelighed, at behovet for foreningstypen stadig er til stede.

Hvis der fra lovgivers side er et ønske om, at fåmandsforeningerne med tiden lader sig omdanne til professionelle foreninger, er det vigtigt, at reglerne for de professionelle foreninger justeres, så de professionelle foreninger rent faktisk kan tilbyde samme muligheder som fåmandsforeningerne – og navnlig, at de kan tilbyde dem til samme investorgruppe. Der er investorer, der i dag kan investere i fåmandsforeninger, men som ikke kan anvende en professionel forening i stedet – eksempelvis pensionskasser, der ikke ønsker at investere 25 mio. kr. i den pågældende afdeling.

Behovet for fåmandsforeningerne bliver ikke mindre, hvis lovforslagets bestemmelser om ensretning af reglerne for investeringsforeninger og specialforeningerne – uanset hvilket investorsegment disse henvender sig til – gennemføres. Se i øvrigt vores forbehold mod dette i afsnit 4.4. En specialforening, der retter sig mod en nærmere bestemt kreds af eksempelvis institutionelle investorer, kan nemlig i dag være et alternativ til en fåmandsforening.

Det foreliggende lovforslag ændrer ikke grundlæggende ved vilkårene for de eksisterende fåmandsforeninger, men branchen vil dog alligevel gøre indsigelse mod, at foreningstypen beskrives som en foreningstype under afvikling. InvesteringsForeningsRådet vil iværksætte et arbejde, der kan belyse, hvorfor fåmandsforeninger ikke kan undværes og dermed også hvilke muligheder, de professionelle foreninger mangler for helt at kunne erstatte dem.

3.3 Hedgeforeninger, der henvender sig til en begrænset kreds

Med lovforslaget afskaffes de såkaldte hedgeforeninger, der henvender sig til en begrænset kreds, oprettet i henhold til den gældende lov om investeringsforeninger og specialforeninger



samt andre kollektive investeringsordninger m.v. (herefter LIS) § 114 a, stk. 2. I forslaget til LIF § 7 mangler muligheden for, at en hedgeforening kan undlade at ”modtage midler fra en videre kreds eller offentligheden”.

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

3.4 Ikke-registrerede foreninger, som henvender sig til professionelle investorer, og ikke-godkendte fåmandsforeninger

LIF handler primært om foreningstyper, der enten skal godkendes eller registreres i Finanstilsynet. Vi finder det imidlertid nødvendigt at fremhæve en problemstilling, der vedrører ikke-registrerede foreninger (stiftet med udgangspunkt i LIS som foreninger med begrænset ansvar (F.M.B.A)). Gode rammevilkår for denne type foreninger kan medvirke til at styrke branchens samlede konkurrencevilkår og også bevare denne type forretningsaktiviteter på dansk grund. Dette vil i næste led komme både godkendte og ikke godkendte foreninger til gode. Ca. 200 mia. kr. svarende til 20 – 25 % af hele branchens kapital er placeret i denne type foreninger, da foreningstypen er ideel for de største danske institutionelle investorer.

Da Lov om visse erhvervsdrivende virksomheder (Lov nr. 516 af 6. december 2009 – herefter LEV) blev ændret i 2009, ændrede praksis sig radikalt, og lovgivningen er blevet både uhenigtsmæssig og uhåndterbar for de ikke-registrerede foreninger til professionelle investorer og ikke-godkendte fåmandsforeninger.

I henhold til LEV § 3 kan der alene oprettes foreninger, hvor alle deltagere hæfter solidarisk. Dette betyder, at sådanne foreninger ikke kan opdeles i økonomiske selvstændige enheder. Herudover er det en betingelse, at virksomhedsdeltagerne ikke kan stemme og modtage udbytte i forhold til andelen af kapitalen.

De ikke-registrerede foreninger til professionelle investorer og ikke-godkendte fåmandsforeninger udspringer begge af LIS/LIF. De ikke-registrerede foreninger til professionelle investorer og ikke-godkendte fåmandsforeninger er, som navnet også antyder, en ”professionel” forening eller en fåmandsforening, som helt i overensstemmelse med LIS/LIF har valgt ikke at lade sig registrere hos Finanstilsynet.

Det er såvel historisk som efter lovforslaget frivilligt, om en forening for professionelle investorer eller en fåmandsforening ønsker at lade sig registrere hos Finanstilsynet, jf. lovforslaget § 147, stk. 1 og (den gældende lovs § 110 a), og derfor skal disse to foreningstyper også kunne registreres i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, ligesom disse også skal kunne organiseres på samme måde. Siden ændringen af LIS den 1. juli 2007 har nye fåmandsforeninger ikke kunnet godkendes af Finanstilsynet. Ved denne ændring var det væsentlig for branchen, at der fortsat kunne oprettes ikke-godkendte fåmandsforeninger.

Med ændringen af LEV er de ikke-registrerede foreninger til professionelle investorer og de ikke-godkendte fåmandsforeninger ”faldet ned mellem to stole” – LIS og LEV. Dette hul giver en række uhenigtsmæssigheder i praksis. En ikke-registreret forening kan ikke registreres



hos E&S, såfremt den kun har et medlem, hvilket er typisk i opstartssituationen. Endvidere er der ikke en anerkendelse af opdeling i afdelinger, ligesom en afvikling er umulig efter reglerne i LEV. I henhold til LIS skal de registrerede professionelle foreninger være opdelt i afdelinger, og de kan eksistere med kun ét medlem. Der opstår derfor tillige et hul, hvis en professionel forening afregistreres hos Finanstilsynet.

InvesteringsForeningsRådet vil derfor opfordre til, at problemet løses nu. Dette kan enten ske ved at ændre i LEV eller ved at ændre i LIF. Vi mener, det er mest naturligt, at det sker i LIF.

I bemærkningerne til lovforslagets § 160 fremgår det, at selvom Finanstilsynet har slettet en professionel forening af sit register, kan foreningen fortsætte i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens register over virksomheder omfattet af lov om visse erhvervsdrivende virksomheder. Imidlertid bør det ikke være et krav, at den afregistrerede forening skal leve op til LEV's regler, men til det hidtidige regelsæt.

Det er i investorenes interesse og derfor også branchens ønske, at der via en ny bestemmelse i LIF åbnes mulighed for, at Erhvervs- og Selskabsstyrelsen kan registrere både eksistens og opløsning af foreninger, som ikke er henholdsvis registreret eller godkendt efter de samme bestemmelser som de registrerede professionelle foreninger og godkendte fåmandsforeninger. Aktiviteten i de respektive foreningstyper vil være af sammenlignelig karakter.

Det bør endvidere fremgå af loven eller af bemærkningerne hertil, at foreningerne kan opdeles i afdelinger, som skal betragtes som uafhængige økonomiske enheder, og at de enkelte afdelinger kan have ét medlem. Akkurat som det gælder for de registrerede foreninger. Ved afregistrering af professionelle foreninger hos Finanstilsynet skal foreningen derfor fortsat kunne eksistere helt som den var, da den var registreret.

3.5 Erhvervsudviklingsforeninger afskaffes i Lov om investeringsforeninger m.v.

Med lovforslaget afskaffes den specialforeningstype, der hedder erhvervsudviklingsforeninger. Dette er set fra branchens side forståeligt, da foreningstypen aldrig har været anvendt bredt. Erhvervsudviklingsforeningerne blev skabt for at lette den private investors adgang til investeringer i vækstvirksomheder med en indbygget risikospredning og de øvrige investorbeskyttelsesregler, som specialforeningsformen frembyder.

Erhvervsudviklingsforeninger fungerede ikke i den eksisterende form. Men branchen er af den opfattelse, at specialforeninger med en hensigtsmæssig struktur kan understøtte regeringens intentioner om at få flere private investorer ind på markedet for risikovillig kapital. Dette bør derfor tages op i Økonomi- og Erhvervsministeriet i forbindelse med det videre arbejde med rapporten fra juni 2010 afgivet af Udvalget for Risikovillig kapital.

4. Investorbeskyttelsesforhold

4.1 Central investorinformation



Den centrale investorinformation skal afløse det forenkede prospekt, der reelt set har vist sig at være for langt og for uforståeligt. Den centrale investorinformation skal kommunikere vigtige karakteristika om en investeringsforening i "øjnehøjde" med investorerne.

Vi er i branchen meget glade for den centrale investorinformation. Som det fremgår nedenfor, støtter vi derfor også, at den centrale investorinformation udarbejdes for de special- og hedgeforeninger, der henvender sig til detailinvestorer.

I forbindelse med det videre arbejde med bekendtgørelser mv. om den centrale investorinformation vil vi desuden opfordre Finanstilsynet til at se på muligheden for at inkorporere nøgletallet ÅOP i en af de mindre låste tekster i dokumentet. Der vil være en åbenbar fordel i, at investorerne kun skal forholde sig til ét dokument med information.

4.1.1 Særligt om central investorinformation for special- og hedgeforeninger, der henvender sig til detailkunder.

I bemærkningerne til § 84, stk. 7, anføres, at Finanstilsynet vil fastsætte regler for special- og hedgeforeningers centrale investorinformation i bekendtgørelsesform, og at reglerne "i vidt omfang vil lægge sig op ad forordningens krav". Det er væsentligt, at vi på de store linjer får samme regler for investerings-, special- og hedgeforeninger for så vidt angår den centrale investorinformation, uanset om kravet følger af direktivet eller ej, da foreningerne ellers vil blive tvunget til at udvikle flere separate IT-løsninger.

Eneste afvigelse fra dette princip udspringer af, at det må forventes, at beskrivelsen af de væsentligste forhold for hedge- og investeringsinstitutforeninger vil fylde mere end investerings- eller specialforeninger. Derfor bør der være mulighed for, at den centrale investorinformation for disse to foreningstyper kan fylde tre sider (direktivet giver denne mulighed for så vidt angår UCITS, men det er ifølge vores opfattelse mere relevant at indføre muligheden for den tredje side for de her nævnte non-UCITS).

4.1.2 Ensretning af terminologi for bedre investorforståelse

Vi vil opfordre til, at terminologi i både loven og prospektbekendtgørelsen i videst muligt omfang ensrettes den danske udgave af forordningen om central investorinformation. Dette kan mest hensigtsmæssigt ske, når det er afklaret, om forordningen i sig selv bliver sprogligt justeret, så den afspejler den gængse terminologi i Danmark. Dokumentationen i forhold til investorerne bør ikke præges af, at der stilles forskellige krav til angivelse af eksempelvis emissionstillæg, indløsningsfradrag, omkostninger m.v. Der bør desuden arbejdes på, at de væsentligste oplysninger og beregningers benævnelser og krav i den centrale investorinformation m.v. overføres til prospektbekendtgørelsen, så investorer kan genkende termer og angivelser af eksempelvis omkostninger og performance.

4.1.3 Krav om udlevering af den centrale investorinformation

Det er væsentligt, at informationen i den centrale investorinformation når ud til investorerne. Det er dog også vigtigt, at de regler, der skal sikre dette, ikke er unødigt byrdefulde, fordi byrder i den sidste ende altid fører til øgede omkostninger og deraf lavere afkast til investorerne. Derfor er det også på dette punkt vigtigt, at direktivets krav følges meget præcist. Det er



direktivets bestemmelser i artikel 80 og 81, der skal følges, og vi ønsker, at opbygningen i direktivets bestemmelser følges tættere, end det er tilfældet i LIF § 84, stk. 8 og 9.

Direktivets artikel 80, stk. 1, handler om de foreninger, der selv (eller via kommissionsaftaler) sælger andele, hvorimod artikel 80, stk. 2, handler om foreninger, der anvender formidlere og om formidlere, der sælger foreningsandele på eget ansvar.

Den typiske situation i Danmark falder altså ind under direktivets artikel 80, stk. 2, fordi det er hovedreglen, at foreningerne indgår distributionsaftaler med en eller flere distributører. Kravene i de to situationer er efter direktivet ikke helt ens og det er vigtigt, at loven ikke blot akkumulerer kravene fra begge situationer til at gælde i alle situationer.

For så vidt angår § 84, stk. 8, bør det fremgå, at det ikke kun er i tegningssituationen, at der gælder regler. Direktivet angiver, at investoren skal forsynes med informationer før den påtænkte ”erhvervelse”. Dette ord bør genfindes i loven. Lovteksten kan føre til at tro, at bestemmelsen alene retter sig mod den initiale tegningsperiode, og det kan ikke være meningen. Bestemmelsen må gælde i alle de tilfælde, hvor en forening selv forestår formidling af andele. Endelig nævner stk. 8 både medlemmer og interesserede investorer som modtagere af informationen. For god ordens skyld bør det tydeliggøres, at det alene er de investorer, der påtænker at erhverve (direktivets terminologi), der skal forsynes med informationen og ikke samtlige eksisterende medlemmer.

Den engelske udgave af direktivet bruger ordet ”provide” i såvel artikel 80, stk. 1, som i stk. 2. Det kan derfor undre, at ordet i den dansksprogede version af direktivet er blevet til henholdsvis ”forsyner”, ”stiller til rådighed” og ”udleverer”.

Begreberne ”provide” og ”in good time”, jf. artikel 80, stk. 1, genfindes i MiFID, som i øvrigt regulerer formidlers oplysningsforpligtelser overfor investeringskunder. Derfor bør direktivkravene for så vidt angår formidlere implementeres helt direktivnært på samme måde, som kravene i MiFID er implementeret, hvilket primært vil sige i investorbeskyttelsesbekendtgørelsen. Formidlere er som sådan slet ikke omfattet af LIF's anvendelsesområde, som dette er defineret i LIF § 1. § 84, stk. 9, bør derfor helt udgå af lovforslaget.

Når foreningernes egne forpligtelser tilrettes i overensstemmelse med ovenstående, opfordrer vi også til at implementere direktivets artikel 81 i sin helhed. Bestemmelsen regulerer bl.a. foreningernes mulighed for at stille den centrale investorinformation til rådighed på et varigt medium eller et websted.

Både i relation til foreningernes og formidlernes forpligtelser bør artikel 38 i forordningen om central investorinformation – som jo har direkte retsvirkning - indtænkes, da denne giver investorerne mulighed for at vælge det medie, de ønsker at modtage informationen på. Det er vores opfattelse, at LIF's bestemmelser i alt for høj grad fokuserer på papirudgaver uden at tage hensyn til investorernes ønsker i denne sammenhæng.

4.1.4 Krav om forenklet prospekt bortfalder

Krav om central investorinformation træder i kraft per 1. juli 2011. For eksisterende foreninger er der dog indført en overgangsbestemmelse, således at den centrale investorinformation



skal udarbejdes inden 1. juli 2012. Det vil sige, at foreningerne kan vælge at udarbejde central investorinformation allerede så snart loven træder i kraft, hvis systemerne er klar til at udtrække den relevante information til materialet. Da branchen ser den centrale investorinformation som en positiv nyskabelse, er det vores forventning, at mange foreninger vil udarbejde det nye informationsmateriale hurtigst muligt og lade det træde i stedet for det forenkledede prospekt.

I den forbindelse beder vi Finanstilsynet bekræfte, at en forening, der udarbejder central investorinformation – også i overgangsperioden - ikke behøver at udarbejde forenklet prospekt efter de gældende regler. Den centrale investorinformation skal jo netop afløse det forenkledede prospekt, og det giver ikke investoren andet end unødige omkostninger, at begge dokumenter udarbejdes. Dette synes da også at være forudsat i CESR 10/672⁵ om overgangsperioden. Her anføres det i ”explanatory text” no. 5, at IFS’erne i overgangsperioden for hver enkelt UCITS bør have mulighed for at vælge, hvornår UCITSen skal ”convert from the SP to KII”. Altså går fra forenklet prospekt-regimet til central investorinformation-regimet.

Dette bør i sagens natur følges af konsekvensrettelser i investorbeskyttelsesbekendtgørelsen, så formidlere og rådgivere ikke efterspørger et dokument, der ikke produceres.

4.2 Indløsning ”efter anmodning” i specialforeninger og hedgeforeninger

I den gældende LIS § 5, stk. 1, nr. 2, er specialforeninger bl.a. defineret som foreninger, der indløser en deltagers andel af formuen med midler, der hidrører fra denne. I LIS § 10, stk. 1, nr. 19, anføres det, at en specialforening i sine vedtægter skal fastsætte bestemmelser for emission og indløsning, herunder om der i specialforeninger gælder indskrænkninger heri.

Dvs. at der hidtil for en specialforening kun har været krav om indløsning efter de regler, som foreningen selv har fastsat. Det er væsentligt for specialforeninger og for investorerne i dem, at foreningerne ikke er tvunget til at indløse på alle tidspunkter. Formuen kan nemlig være investeret i mindre likvide aktiver, som ikke kan sælges på fordelagtige vilkår på ethvert tænkeligt tidspunkt. Det samme udgangspunkt gælder for hedgeforeningerne, som det ses i gælden- de LIS § 114 a, stk. 1, nr. 3, og stk. 2, nr. 3.

I den nye LIF § 14, stk. 1, nr. 18, der handler om vedtægtsbestemmelser om emission og indløsning, genfindes en ordlyd, der viser at en specialforening kan have indskrænkninger i adgangen til indløsning – også udover de tilfælde, hvor der helt ekstraordinært kan være behov for suspension af indløsning. I LIF § 6 (og i LIF § 7 for hedgeforeninger) er investeringsforeningernes indløsningsbestemmelse imidlertid blevet kopieret. Dvs. at en specialforening henholdsvis en hedgeforening skal indløse *på anmodning*. Vi håber, at der er tale om en fejl. Vi synes i hvert fald ikke, at de to nævnte bestemmelser harmonerer. Det er meget vigtigt for special- og hedgeforeninger, at udgangspunktet er - eller i hvert fald efter omstændighederne kan være - at der kun indløses efter vedtægternes bestemmelser.

At indføre udgangspunktet om indløsning *på anmodning* er en stramning af reglerne, som vi ikke kan se behovet for. Det vil være til skade for de investorer, der ikke træder ud af forenin-

⁵ CESR’s Guidelines for the transition from the Simplified Prospectus to the Key Investor Information document



gen, hvis indløsningsanmodningen til enhver tid skal imødekommes, da de aktiver, foreningerne investerer i, ikke nødvendigvis på alle tider kan sælges til en fornuftig pris. Vi ser det som en de facto investorbeskyttelsesbestemmelse (beskyttelse af de tilbageværende investorer), at udgangspunktet ikke er indløsning på anmodning.

I den forbindelse skal det huskes, at sådanne typer af foreninger også konkurrerer med andre landes non-UCITS. Vi er af den opfattelse, at vilkårene ikke bør strammes uden dokumentation for, at stramningen er nødvendig. Hverken baggrund eller dokumentation af behovet findes i lovforslagets bemærkninger.

Se i øvrigt vores tekniske bilag, vedrørende § 14, stk. 1, nr. 18.

4.3 Prissætningsmetoder

I relation til enkeltprismetoden anføres som noget nyt i bemærkningerne til forslaget § 54, at ”der kan være fastsat et emissionstillæg, der i givet fald betales som kommission til distributøren.” Vi hilser dette velkomment, da det er i overensstemmelse med praksis i udlandet, og det bør følges af en ændring af emissionsprisbekendtgørelsen.

Et væsentligt kendetegn ved den såkaldte enkeltprismetode er, at foreningens handelsomkostninger betales af alle investorer i fællesskab. Det gælder også, når de er en følge af emissioner og indløsninger. I normale situationer er dette tilfredsstillende. Men når en stor investor træder ind eller ud, mangler den nuværende lovgivning en regel, der beskytter foreningens øvrige investorer mod handelsomkostninger, som udløses af denne investors handling. Konsekvensen er, at de øvrige investorer får udvandet deres afkast. Det er løst i toneangivende lande⁶ ved at give mulighed for at opkræve handelsomkostninger fra store investorer, når de indtræder eller udtræder.

⁶ Det er både løst i England og i Luxembourg. Et konkret eksempel fremgår af prospektet fra Fidelity, s. 70, som indeholder følgende beskrivelse:

»2.4. Price Adjustment Policy

Large transactions in or out of a fund can create “dilution” of a fund’s assets because the price at which an investor buys or sells Shares in a fund may not entirely reflect the dealing and other costs that arise when the portfolio manager has to trade in securities to accommodate large cash inflows or outflows. In order to counter this and enhance the protection of existing Shareholders, a policy has been adopted with effect from 1 November 2007 to allow price adjustments as part of the regular daily valuation process to counter the impact of dealing and other costs on occasions when these are deemed to be significant.

If on any dealing day the aggregate net transactions in Shares of a fund exceed a threshold set by the Directors from time to time for each fund, the asset value may be adjusted upwards or downwards as applicable to reflect the costs that may be deemed to be incurred in liquidating or purchasing investments to satisfy net daily transactions at fund level. The threshold is set by the Directors taking into account factors such as the prevailing market conditions, the estimated dilution costs and the size of the funds, the application of which will be triggered mechanically and on a consistent basis. The adjustment will be upwards when the net aggregate transactions result in an increase of the number of Shares. The adjustment will be downwards when the net aggregate transactions result in a decrease of the number of Shares. The adjusted asset value will be applicable to all transactions on that day. Some of the funds are currently co-managed, the aggregated groups of assets are referred to as a ‘pool’. Individual funds may have their assets invested via one or more pools. For the purposes of operating a price adjustment policy, the Board may decide that a threshold for adjusting prices be established at pool level. The price adjustment will not exceed 2% of the original net asset value. As such price adjustments will be in response to significant cash flows rather than normal volumes, it is anticipated that the adjustments will be occasional.«



Det er afgørende at få denne mulighed etableret, så danske investeringsforeninger kan beskytte investorerne lige så godt som de toneangivende lande gør. Uden en sådan ændring vil andre landes produkter være mere attraktive for investorerne til skade for dansk konkurrenceevne. Hensynet til de mange investorer i afdelingen bør efter InvesteringsForeningsRådets opfattelse vægte tungere end hensynet til den store investor, som i visse tilfælde skal betale den handelsomkostning, denne selv forårsager, og i andre tilfælde ikke. Ofte vil den store investor være en pensionskasse eller en anden institutionel investor, så det bør være tilstrækkeligt, at denne informeres om, at der tillægges handelsomkostninger i de pågældende tilfælde.

Denne regel bør indarbejdes i emissionsbekendtgørelsen. Det kan ske som en ændring af enkeltprismetoden, som der alligevel lægges op til i bemærkningerne jf. ovenfor.

Formuleringen i bemærkningerne om, at "der kan være fastsat et emissionstillæg, der i givet fald betales som kommission til distributøren" bør som led i forberedelsen til at ændre bekendtgørelsen suppleres med det følgende:

"Normalt er der ingen dækning af de handelsomkostninger, der forårsages af investorers ind- eller udtræden. Foreningerne har dog adgang til – som supplerende emissionstillæg - at opkræve handelsomkostninger fra en stor investor for at beskytte foreningens øvrige investorer mod handelsomkostninger, som udløses af denne investors handling. Det forudsætter, at foreningens bestyrelse på forhånd har fastsat en grænse, så indskud eller udtræk på over en bestemt procentdel af de udstedte foreningsandele (f.eks. 5 %) bliver belastet med de handelsomkostninger, som den store investor påfører afdelingen. Det forudsættes også, at adgangen hertil skal oplyses i tegningsprospektet, men grænsen offentliggøres i øvrigt ikke for at undgå spekulation. Og endelig forudsættes, at den berørte store investor oplyses herom i det konkrete tilfælde".

4.4 Beskyttelse af investorer, der ikke har behov for beskyttelsen

Vi ser i LIF en tendens til, at krav, der stammer fra direktivet, udbredes til de øvrige typer af foreninger, der reguleres i LIF. Vi er enige i, at de regler, der indeholder investorbeskyttelse (eksempelvis udarbejdelse af den centrale investorinformation), bør gælde for alle foreninger, der retter henvendelse til detailinvestorer. Det er imidlertid vores klare holdning, at den relevante sondring, når det skal vurderes, om investorbeskyttelsesregler skal finde anvendelse på non-UCITS, ikke er foreningstypen, men derimod om foreningen retter henvendelse til detailinvestorer eller ej. En relevant definition vil her være investorbeskyttelsesbekendtgørelsens definition på detailkunder.

Hvis ikke beskyttelsesreglerne begrænses til dem, der har behovet, vil konsekvensen være, at den velfungerende administration af institutionelle investorers midler, der i Danmark er udviklet i foreningsform, vil blive unødigt byrdefuld og dyr. Kundesegmentet i ikke-detailrettede foreninger er karakteriseret ved at kunne varetage egne interesser.

I de følgende afsnit kan en række eksempler på unødige beskyttelsesregler findes.

4.4.1 Central investorinformation er til detailkunder

Branchen støtter - som det fremgår ovenfor - ideen om den centrale investorinformation. Derfor giver det også god mening at indføre dokument, ikke blot for UCITS, men for alle foreningstyper, der er rettet mod detailkunder. Det er ganske vist en overimplementering af di-



rektivet, men det forbedrer produktet for detailinvestoren, da det giver øget sammenlignelighed på tværs.

§ 84, stk. 2, bør dog omformuleres, så det alene er de hedgeforeninger og specialforeninger, der henvender sig til detailkunder, som skal udforme den centrale investorinformation. Institutionelle investorer eller andre mere professionelle investorer har ikke brug for information i den form, den præsenteres i den centrale investorinformation.

4.4.2 Offentliggørelse af fejlregninger – er for detailkunder

LIF § 189 anfører at professionelle foreninger og fåmandsforeninger fremover skal offentliggøre fejlregninger af indre værdi. Dette giver ikke mening, og § 189 bør slettes.

Offentliggørelse er et middel, der har sin berettigelse i de tilfælde, hvor foreningen ikke har mulighed for at identificere og kontakte de investorer, der kan være berørt af en fejlregning. Offentliggørelse sker typisk på hjemmesider, men professionelle foreninger og fåmandsforeninger har som udgangspunkt ikke egen hjemmeside, fordi kommunikationen er tovejs og ikke envejs mellem medlemmerne og denne type foreninger.

I professionelle foreninger og fåmandsforeninger kender foreningen investorerne og har løbende direkte kontakt med dem. Berørte investorer skal i sagens natur have underretning om en fejlregning, og dette er også helt almindelig praksis i dag. Men det må kunne ske uden krav om offentliggørelse.

4.4.3 Delegation af investeringsbeslutninger i professionelle foreninger og fåmandsforeninger

Forslag til LIF § 177, stk. 2 er en stramning i forhold til gældende ret for professionelle foreninger. Ifølge forslaget vil det ikke længere være muligt for bestyrelsen at uddelegere beslutninger om investeringer til foreningens depotselskab. I bemærkningerne findes kun en henvisning til bemærkninger knyttet til administrationen af UCITS.

Hverken professionelle foreninger eller fåmandsforeninger er UCITS. Investorerne har finansiell indsigt og lægger afgørende vægt på selv at kunne vælge, hvilken porteføljeforvalter, foreningen skal samarbejde med. Hvis en investor med kompetent baggrundsviden og erfaring peger på depotselskabet som porteføljeforvalter, har vi svært ved at se problemet i at lade investoren vælge selv.

Vi tvivler på, at Finanstilsynet har oplevet eksempler på misbrug af den frihed, som fåmandsforeninger og professionelle foreninger har haft i forhold til investeringsforeninger og specialforeninger i den tidligere lov. Vi mener derfor, at det er helt unødvendigt at stramme denne bestemmelse, som er i strid med investorernes interesser. Hvis ændringen gennemføres, vil det reducere interessen for dette ellers hensigtsmæssige forenings-setup mærkbart – uden rationel begrundelse. Resultatet vil være, at disse investorer vil benytte sig af udenlandske ordninger, hvor de selv har mulighed for at vælge deres porteføljemanager.

4.4.4 Professionelle foreningers opgørelse af risici



Et sidste eksempel på en unødigt beskyttelsesbestemmelse pålagt professionelle foreninger er LIF § 150, stk. 4, om regler for professionelle foreningers offentliggørelse af oplysninger og regler for opgørelse af risici. Vi henviser til afsnit 5.4.

5. Investeringsmæssige forhold

5.1 Kategori A krav er opretholdt og skader Danmark

UCITS direktivet har både i sin tidligere version og i det nye direktiv givet medlemsstaterne mulighed for at udvide placeringsgrænsen på 5 % for værdipapirer udstedt af en enkelt emitent til 35%, hvis papirerne eller instrumenter ”er udstedt eller garanteret af en medlemsstat, af dennes lokale myndigheder, af et tredjeland eller af en international institution af offentlig karakter, som en eller flere medlemsstater deltager i.”

Danmark har til dels udnyttet denne hjemmel i LIF § 128. For så vidt angår direktivets mulighed for at acceptere 35% i papirer udstedt af et tredjeland er forslaget imidlertid begrænset til alene at gælde lande i kategori A (som defineret i LIF § 3, stk. 1 nr. 25).

Realiteten er, at Danmark i modsætning til øvrige medlemslande i EU, kræver en ekstra kvalificering for at acceptere den udvidede placeringsgrænse. Dette er ikke nyt, og vi har kæmpet med det igennem længere tid.

Som situationen er i dag, fravælger en række investorer - f.eks. visse pensionskasser - at investere i danske investeringsforeninger, og vælger i stedet at investere i udenlandske UCITS. Både den nuværende og den foreslåede formulering er således konkurrenceforvridende. Og der findes konkrete eksempler på, at større investorer har fravalgt danske investeringsforeninger på grund af denne særlige begrænsning og i stedet sendt pengene til investeringsfonde eller investeringsselskaber i et andet EU-land.

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

Den nye definition af kategori A-lande i lovforslaget er oveni købet skærpet i forhold til den nugældende lov om investeringsforeninger, så danske investeringsforeninger i fremtiden har flere begrænsninger end tidligere i forhold til UCITS fra andre lande.

Med gennemførelsen af direktivet er konkurrencesituationen i Europa skærpet yderligere, og det er derfor mere vigtigt for den danske konkurrenceevne end nogensinde, at denne meget skadelige særregel fjernes fra den nye lov.

5.2 De investeringsmæssige rammer



For at stå sig bedst muligt i den voksende internationale konkurrence er det afgørende, at de danske investeringsforeninger og andre foreningstyper har adgang til samme investeringsmæssige rammer, som progressive udenlandske udbydere kan benytte.

For investeringsforeninger forudsættes naturligvis, at rammerne er i overensstemmelse med kravene i direktivet. Hvor disse indeholder valgmuligheder for medlemslandene, ønsker vi, at det bredest mulige manøvrerum indarbejdes i den danske lovgivning.

Flere foreningstyper henvender sig udelukkende til professionelle investorer og tjener ofte primært et formål som praktisk overbygning på en porteføljeplejeaftale. Disse foreningstyper bør principielt give de professionelle investorer adgang til samtlige aktiviteter i finansielle instrumenter, som de ifølge lovmæssige og vedtægtsmæssige rammer har adgang til at benytte ved direkte investering. Derved opnås den fulde værdi af foreningsmodellen som en administrativt og omkostningsmæssigt effektiv løsning for denne investorkategori.

Følgende forhold i lovforslaget giver på denne baggrund anledning til bemærkninger:

- Medlemsstaterne har i henhold til direktivets artikel 55, stk. 1, mulighed for at tillade investeringsforeninger at investere i investeringsforeninger (afdelinger), som ifølge disses vedtægter maksimalt kan investere 20 % af afdelingens midler i andre foreninger/afdelinger. Vi ønsker af ovennævnte grunde denne grænse indarbejdet i lovforslagets § 124, stk. 2, i stedet for den i forslaget indikerede grænse på 10 %. Grænsen kommer herved også i overensstemmelse med den generelle placeringsgrænse for enkeltinvesteringer på 20 % ifl. § 135.
- I direktivets artikel 59, stk. 1, gives hjemmel til, at de kompetente myndigheder i en feeders hjemland kan forhåndsgodkende instituttets eventuelle investering i en given master, som overstiger den ovennævnte 10%/20 % grænse. En sådan mulighed bør ligeledes - af konkurrencemæssige årsager - være til rådighed for danske aktører. Hjemmelen foreslås indarbejdet under § 141 som moderation af den generelle bestemmelse i § 124, stk. 2.
- Vi finder i øvrigt, at placering i feedere skal kunne foregå efter et look-through princip, således at forstå, at investeringsforeninger/afdelinger skal kunne benytte andele i feedere som investeringsobjekt på linje med investering i andre investeringsforeninger/afdelinger, forudsat masteren overholder de generelle retningslinjer.

Vi går ud fra, at oplysningen i bemærkningerne til den foreslåede § 124 om, at der indføres en grænse på op til 5 % for investering i andre afdelinger under samme forening, er en fejl. En sådan begrænsning ses ikke at fremgå af lovforslaget og ville i øvrigt være en stærkt uønsket dansk skærpelse i forhold til direktivet. Gældende praksis er, at en afdeling kan investere op til 100 pct. af sin formue i andre foreninger eller afdelinger, herunder i afdelinger i samme forening.

5.2.1 Handel uden dækning

§ 50 i lovforslaget fastsætter, at en investeringsforening eller specialforening ikke må foretage handel uden dækning med værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, andele i kollektive inve-



steringsinstitutter, afledte finansielle instrumenter og andre pengemarkedsinstrumenter. § 183 er en tilsvarende bestemmelse for professionelle foreninger og fåmandsforeninger.

Bestemmelsen svarer iflg. bemærkningerne til den hidtidige § 45 i LIS, som lyder således: "En forening eller afdeling må ikke udføre eller deltage i spekulationsforretninger", og implementerer samtidig artikel 89 i direktivet med tilsvarende rammeindhold.

Vi har noteret os, at hverken den foreslåede § 50, bemærkningerne hertil, eller den foreslåede § 123 om foreningernes anvendelse af afledte finansielle instrumenter respektive bemærkningerne hertil, indikerer ændringer i forhold til den hidtidige praksis for anvendelsen af afledte finansielle instrumenter.

Vi går således ud fra, at § 50 ikke ændrer den måde, hvorpå UCITS III-reglerne er implementeret vedrørende anvendelse af afledte finansielle instrumenter i henhold til bekendtgørelsen om brug af afledte finansielle instrumenter på dækket såvel som udækket basis

5.2.2 Grænser for formueandel udstedt af én emittent

Med formuleringen af § 128 med opdeling i nr. 2 og nr. 3 er det vores opfattelse, at en afdeling vil kunne blande sin investering i obligationer, så den investerer op til 35 pct. af formuen i en blanding af realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer udstedt af en emittent eller emittenter i samme koncern under iagttagelse af de generelle begrænsninger i § 137. Imidlertid skal vi gøre opmærksom på, at der ikke ses at være overensstemmelse mellem de foreslåede bestemmelser og bemærkningerne hertil, idet sidstnævnte beskriver en grænse på 25 % ved en sådan blandet investering.

Vi hilser bestemmelsen velkommen og ønsker bekræftet, at grænsen er 35 %.

5.2.3 Grænser for indskud i særlige tilfælde

I lovforslagets § 131 anføres, at en afdeling af en investeringsforening højst må indskyde 20 % af sin formue i ét kreditinstitut eller i kreditinstitutter i samme koncern.

Vi skal opfordre til, at direktivets undtagelsesbestemmelser i artikel 57, stk. 1, 2. afsnit tilføjes, således at en afdeling får mulighed for at fravige 20 % grænsen ved etablering i op til 6 måneder efter opstartsdatoen. Tilsvarende finder vi, at bestemmelsen bør udstrækkes til at gælde ved store nye indskud, som gør det vanskeligt umiddelbart at placere dette i investorernes interesse, samt ved opsamling af likviditet i forbindelse med konkret forestående indløsninger.

5.2.4 Placeringsregler for placeringsforeninger

I lovforslagets § 142, stk. 1, anføres, at en placeringsforening eller en afdeling 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 i kapitel 13 og 14 angivne regler. Denne formulering betyder - også ifølge bemærkningerne - at placering i instrumenter udelukkende kan ske i overensstemmelse med reglerne i kapitel 13 og 14.

Imidlertid giver såvel denne formulering som den hidtidige i LIS § 106 fortolkningsproblemer, fordi der på den ene side åbnes for brug af de instrumenter, der fremgår af bilag 5 i FIL,



og på den anden side alligevel begrænses til de instrumenter, der er nævnt i kapitel 13. Eksempelvis muliggør bilag 5 investering i andele i enhver form for kollektive investeringsordninger, mens LIF, kapitel 13 i § 124 kun tillader investering i visse former for kollektive investeringsordninger. Af bemærkningerne til LIF § 142 fremgår endvidere, at udvidelsen til bilag 5 alene indebærer, at der yderligere kan investeres i råvareinstrumenter. Dette ses ikke at være den eneste ekstra mulighed og næppe heller meningen med udvidelsen til bilag 5.

Det foreslås, at der i LIF § 142 ikke foretages en henvisning til alle regler i kapitel 13, men kun til den eller de relevante, f.eks. §§ 126 og 127.

5.2.5 Placeringsregler for investeringsinstitutforeninger

Det foreslås i § 144, at en investeringsinstitutforening udover de angivne investeringsmuligheder (andele i afdelinger) også kan have likvide midler i accessorisk omfang. Den pågældende foreningstype kan ikke - i modsætning til fund of funds oprettet i henhold til direktivet - placere midler direkte i andre finansielle instrumenter som supplement til investering i investeringsfonde.

Derfor foreslår vi, at placeringsbestemmelserne moderniseres, således at investeringsinstitutforeninger tillige må anbringe de modtagne midler i instrumenter nævnt i kapitel 13, §§ 120-127.

5.3 Tilladelse til passiv overskridelse af investeringsrammerne

Som det gælder for investeringsforeninger, vil hedgeforeninger og professionelle foreninger som følge af udefrakommende begivenheder kunne komme i konflikt med de fastsatte placeringsrammer m.v. For investeringsforeninger sikrer regler, at investorerne er beskyttet mod skadevirkninger, der kunne følge af, at en forening betingelsesløst tvinges til at tilpasse sine investeringer. Tilsvarende regler findes ikke for professionelle foreninger og hedgeforeninger.

De manglende regler betyder, at de professionelle foreninger ikke kan etablere produkter, som investerer fuldstændig som investeringsforeninger, da de er nødt til at have en buffer i placeringsreglerne.

Derfor foreslår vi, at reglerne for investeringsforeninger i § 140, stk. 1 og 2, skal gælde analogt for professionelle foreninger og hedgeforeninger. Det vil betyde, at både hedgeforeninger og professionelle foreninger - i lighed med investeringsforeningerne - kan beskytte investorerne i forbindelse med passive overskridelser, såfremt overskridelserne følger af grunde, som afdelingen eller den professionelle forening ikke har indflydelse på, eller som følge af, at afdelingen eller foreningen udnytter tegningsrettigheder knyttet til finansielle instrumenter, der indgår i foreningens eller afdelingens formue. Grunde, som afdelingen eller foreningen ikke har indflydelse på, kan eksempelvis være, at der efterfølgende er kursændringer på de finansielle instrumenter, der indgår i afdelingens eller foreningens formue, at afdelingens eller foreningens formue formindskes som følge af indløsning af andele eller at emittenter efterfølgende fusionerer. Der er ikke tale om en udtømmende opremsning. Overskridelser af disse grunde er lovlige, men afdelingen eller foreningen skal hurtigst muligt foretage en tilpasning



af investeringerne til de nye forhold, så afdelingen eller foreningen igen overholder spredningsreglerne. Hvis overskridelser opstår af andre grunde, er de ulovlige. Det kan være overskridelser som følge af køb og salg af finansielle instrumenter eller manglende afbalancering af investeringer til nye kursniveauer.

Den beskrevne situation bør ikke udløse umiddelbar indberetningspligt, hvilket er analogt til §140, stk. 2, for investeringsforeninger. De regler i lovforslaget, som påvirkes af vores forslag, findes i §146 for hedgeforeninger og §150 for professionelle foreninger.

5.4 Professionelle foreningers opgørelse af risici

I henhold til lovforslagets § 150, stk. 4, kan Finanstilsynet fastsætte nærmere regler om professionelle foreningers offentliggørelse af oplysninger og regler for professionelle foreningers opgørelse af risici.

I bemærkningerne til bestemmelsen anføres det, at Finanstilsynet får 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 ... eller krav om, at der skal tages 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."*

Vi finder det vigtigt at præcisere, at § 150, stk. 4, ikke må begrænse foreningens mulighed for frit at kunne vælge sin investeringspolitik, risikoprofil og risikorammer, således at der altid er mulighed for at kunne tilpasse dette til de professionelle investorers ønsker og egne lovgivningsrammer. Vi mener derfor, at Finanstilsynet ikke skal fastsætte regler for professionelle foreningers opgørelse af risici; heller ikke hvilke typer af risici foreningens bestyrelse som minimum skal fastsætte risikorammer eller -mål for. Dette er netop op til den professionelle forenings bestyrelse at fastsætte.

6. Proces og administrative forhold

6.1 Regler om grænseoverskridende fusioner skal ikke anvendes på danske fusioner

Direktivet introducerer som noget helt nyt muligheden for at fusionere UCITS over grænser. Tanken er god, men det må nok erkendes, at nationale skatteregler i de allerfleste EU-lande i lang tid vil gøre muligheden teoretisk frem for anvendelig i praksis. Hertil kommer, at det regelsæt som direktivet sætter op for de grænseoverskridende fusioner, er langt tungere end det regelsæt som LIS har tilbudt investeringsforeninger m.v.

Heldigvis er det i LIF foreslået, at de gamle nationale regler bevares ved siden af det nye regelsæt. De gamle regler kan dog i sagens natur kun anvendes på nationale fusioner.

Fordi direktivets regler om grænseoverskridende fusioner er så tunge at arbejde med, er det vigtigt, at LIF udnytter alle muligheder for at tillade anvendelsen af de danske regler. Derfor bør LIF § 105, stk. 1, nr. 3, ændres. Bestemmelsen sidestiller en fusion mellem to danske af-



delinger med en grænseoverskridende fusioner, hvis den ene afdeling har markedsføringstilladelse i en anden medlemsstat. Med de belastende regler for grænseoverskridende fusioner vil denne type fusioner blive unødigt besværlige og dyre. Resultatet vil være, at u hensigtsmæssige afdelingsstrukturer opretholdes til skade for investorenes afkast.

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

Det for så vidt i orden, at man tillader at anvende direktivets fusionsregler for denne type fusioner, men det er afgørende, at de danske regler også kan anvendes. Et særligt grænseoverskridende element - som kan berettige at direktivets regler *skal* anvendes på denne type fusioner - er vanskeligt at få øje på. Selv hvis der er anmeldt markedsføring af andelene i en anden medlemsstat, vil det, jf. § 106, stk. 3, være Finanstilsynet i Danmark, der skal godkende fusionen. Herudover kan det konstateres, at der som følge af de frie kapitalbevægelser over grænserne allerede i dag er mange tilfælde af udenlandske ejere af andele i danske afdelinger, uden at der er anmeldt eller sket markedsføring af andelene i det eller de pågældende lande. Fusion af sådanne afdelinger kan ske efter de nationale, danske regler, selv om konstruktionen principielt ikke adskiller sig fra den i § 105, stk.1, nr. 3, anførte.

6.2 Sagsbehandlingstid for godkendelse af investeringsforeninger

I forslag til LIF § 10, stk. 9, fremgår det, at Finanstilsynet senest 6 måneder efter ansøgning eller 6 måneder, efter at fyldestgørende materiale er modtaget skal sende et afslag, hvis et sådant skal gives. Dette svarer til den gamle lovs § 7, stk. 4.

Vi kan ikke genfinde denne bestemmelse i direktivet for så vidt angår investeringselskaber, der *har* udpeget et administrationsselskab. Artikel 29, stk. 2, handler udtrykkeligt om investeringselskaber *uden* administrationsselskab. Dette bør fremgå af loven.

Direktivet har imidlertid i artikel 5, stk. 4, 2. afsnit, en bestemmelse om, at ansøgeren i en anmodning om tilladelse som investeringsinstitut senest efter to måneder skal have meddelelse om, hvorvidt der meddeles godkendelse af investeringsinstituttet.

Direktivets to måneders-frist bør fremgå af loven. En dansk investeringsforening, som er administreret af et IFS, skal kunne være sikker på lancering med en "time to market" på to måneder i overensstemmelse med direktivet. Det er nødvendigt for at være konkurrencedygtig i forhold til udenlandske investeringsfonde og investeringselskaber, som har en frist på to måneder. Og det er med til at sikre, at et dansk IFS foretrækker at udbyde en dansk investeringsforening i stedet for en udenlandsk UCITS.

6.3 Bemærkninger om ydelsers pris



Bemærkningen til forslag til LIS § 44, stk. 3, nr. 3, som siger, at foreningerne naturligvis skal betale for de ydelser, de får i henhold til indgåede aftaler, men ikke bør betale mere, end andre investorer og udstedere af samme størrelse betaler, fremtræder for unuanceret.

Vi er naturligvis enige i hensigten, men der kan være betydelig forskel mellem de enkelt ydelsers indhold til forskellige typer af institutionelle investorer. Det vil være et rimeligt kriterium for foreningernes bestyrelse at arbejde med, at foreningerne skal sikre sig *markedskonforme vilkår* for ydelser, som foreningsbranchen benytter på sammenlignelige områder.

6.4 Regnskaber

I bemærkningerne til § 71 fremgår det, at en forenings første regnskabsperiode påbegyndes samtidigt med foreningens stiftelse, uanset foreningen først efterfølgende opnår tilladelse fra Finanstilsynet. Foreningerne har ikke aktivitet i den mellemliggende periode. Krav om at første regnskabsperiode skal begynde ved stiftelse og ikke på det tidspunkt, hvor tilladelsen fra Finanstilsynets opnås, vil derfor kunne medføre, at der skal aflægges regnskab for en periode uden aktivitet, uden formue og uden investorer. Det giver ikke særlig meget mening og det vil medføre en del omkostninger.

Hvis det fastholdes, at regnskabet skal aflægges også for denne aktivitetsløse periode, bør det fremgå, hvem der i givet fald skal indkaldes til generalforsamling for at godkende regnskabet (der er endnu ingen investorer at indkalde), og hvem der kan foretage indkaldelsen. Ligeledes bør det overvejes, hvilket indhold både halvårs- og årsrapport skal indeholde for en forening uden aktivitet.

Flere steder i afsnittet om regnskab optræder udtrykket foreningens "dattervirksomheder". Det bedes uddybet, hvornår en forening, der er underlagt spredningskrav som i LIF, kan have en dattervirksomhed.

Hvis det er en master-feeder-struktur, der er i tankerne, er det værd at holde sig for øje, at det langt fra er sikkert, at en masteren er en dattervirksomhed for feederen, da der kan være andre investorer i masteren, der udvander feederens indflydelse og ejerandel.

6.5 Mulighed for overflytning af afdeling i en professionel forening eller i en fåmandsforening.

Også fåmandsforeninger og professionelle foreninger kan have behov for at overflytte en afdeling fra en forening til en anden. Den ønskede afdelingsstruktur kan i princippet allerede i dag opnås ved at oprette nye afdelinger, men denne omstrukturering er administrativ tung for foreningen og vel også for Finanstilsynet.

Vi foreslår derfor, at der indsættes en ny bestemmelse i kapitel 19 "Fællesregler for professionelle foreninger og fåmandsforeninger", som svarer til bestemmelserne i afsnittet om "Overflytning af en afdeling" (§§ 111 – 115) med de fornødne tilpasninger. Dette vil gøre arbejdsgangene i forbindelse med tilpasning af afdelingsstrukturene meget smidigere.



6.6 Ændring vedr. maksimal omkostningsprocent

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

Denne ændring er meget uhensigtsmæssig, hvilket kan illustreres med følgende eksempler:

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

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

Vi gør i øvrigt opmærksom på, at samme ændring blev foreslået også i forbindelse med en tidligere revision af LIS. Også den gang bad vi om, at ændringen ikke blev gennemført, og forslaget blev på den baggrund taget af tegnebrættet. Der er ikke sket nogen udvikling, der kan begrunde at indføre ændringen nu. Det var uhensigtsmæssigt dengang, og det er uhensigtsmæssigt i dag.



Som nævnt indledningsvis er vi klar over, at der er tale om et meget omfattende høringssvar. Derfor står vi naturligvis også til rådighed for uddybning og dialog i den videre proces.

Med venlig hilsen

InvesteringsForeningsRådet

Jens Jørgen Holm Møller

Karen Leth Jensen

Bilag: Teknisk bilag til høring over forslag til lov om investeringsforeninger m.v.

Teknisk bilag til høring over forslag til Lov om investeringsforeninger m.v.

I dette bilag findes InvesteringsForeningsRådets konkrete forslag til ændringer i lovforslaget i paragrafrækkefølge.

Bilaget medtager både forslag til tekniske ændringer i relation til emner behandlet i vores principielle høringsskrivelse, og forslag, der alene er af teknisk karakter.

Ad Afsnit I Generelle bestemmelser

Under de almindelige bemærkninger til lovforslaget fremgår det flere steder, at EU-gennemførelsesretsakter *vil* fastlægge nærmere regler. Disse gennemførelsesforordninger og -direktiver er vedtaget. Det foreslås, at bemærkningerne til lovforslaget henviser til disse retsakter (eksempelvis pkt. 2.1.1.3, 4. afsnit og 2.1.5.3, 3. afsnit) med eksakte nummerangivelser. Sidenummerering vil også være en fordel. Der ses også at mangle paragrafnøgler eller sammenligningstabel mellem lov nr. 904 af 5. juli 2010 og den nye lov samt mellem UCITS IV-direktivet og den nye lov. Der ses eksempler på sådanne dels i UCITS IV-direktivet i bilag IV (UCITS III i forhold til UCITS IV) og i bilag 1 til LF 7/2003, der foreslog lov nr. 1169 af 19. december 2003.

I bemærkningernes afsnit 2.1.4.3 foreslås ”deltagerne” ændret til ”medlemmerne”, idet der senere i afsnittet henvises til medlemmer, jf. også forslagens bemærkninger til § 4, 3. afsnit.

Alle foreninger skal have mindst én afdeling. Der bør derfor generelt henvises til den enkelte afdeling i foreningen i stedet for ”foreningen”. Se eksempelvis § 9, stk. 5 og vores kommentarer dertil nedenfor.

Af lovforslagets bemærkninger til § 4 fremgår, at der tilstræbes en konsekvent anvendelse af ”tilladelse” i stedet for ”godkendelse”. Dette ses ikke gennemført i bestemmelsen eller i loven. Se eksempelvis § 10, stk. 2 sammenholdt med stk. 5, nr. 1.

Første del af lovbemærkningerne, pkt. 1, har i 3. afsnit en henvisning til, hvilke kapitler der har fælles regler hhv. typeregler. Her skal ”kapitel 3-12 og 19” ændres til ”kapitel 3-12 og 21-24” og ”kapitlerne 13-18” til ”kapitlerne 13-19”.

Til § 1, stk. 2: (om hvilke kapitler, der gælder for hvilke typer af foreninger)

Alle steder, hvor der henvises til kapitel 23, skal ændres til kapitel 24, dvs. i stk. 2, 3, 4, 6, 7 og 10. I stk. 6 skal ”kapitel 22 og 23” rettes til ”kapitel 22-24”. Tilsvarende i bemærkningerne til bestemmelsen. I bemærkningerne skal således rettes fra 23 til 24 fem steder. I sidste afsnit til § 1 skal rettes fra ”kapitlerne 18-21” til ”kapitlerne 21-24”.



I bemærkningerne til § 1 er i fjerde afsnit angivet, at der kun er krav om risikospredning for investerings- og specialforeninger. Dette er ikke korrekt, da fåmandsforeninger også følger risikospredningsregler, se § 161, stk. 1 og 2, hvilket med fordel kunne nævnes.

Til § 1, stk. 2, nr. 4:

Der mangler en definition af korte pengemarkedsforeninger og evt. brugen heraf.

Til § 1, stk. 9: Bestemmelsen tilføjer ikke noget ekstra i forhold til, hvad der allerede fremgår af stk. 2, 3 og 4. Bestemmelsen foreslås slettet med konsekvensændringer i bemærkningerne.

Til § 1, stk. 10: Tilføjer ikke noget yderligere, i forhold til hvad der allerede fremgår af stk. 2, 3, 4 og 7. Bestemmelsen foreslås slettet med konsekvensændringer i bemærkningerne.

Til § 3: (om definitioner)

Der synes at mangle en definition af et investeringsinstitut. Betegnelsen bruges f.eks. i § 105, men § 3 definerer kun et udenlandsk investeringsinstitut (§ 3, stk. 1, nr. 4).

Det kan overvejes at medtage en definition af UCITS-direktivet som direktiv 2009/65/EF. Nogle steder i loven er der blot henvist til UCITS-direktivet (eksempelvis § 3, stk. 1, nr. 5), mens der andre steder er anført UCITS-direktivets nummer (eksempelvis § 3, stk. 1, nr. 8). Alle steder i lovteksten, hvor der er henvist til MiFID-direktivet, er direktivnummer medtaget.

Til § 3, stk. 1, nr. 2, litra a: "Obligationer" i slutparentesen synes overflødig.

Til § 3, stk. 1, nr. 5, litra c: (om definition af UCITS)

Ordlyden virker forvirrende, da investeringsforeninger i Danmark kan opfattes som en art investeringsselskaber. Følgende tekst foreslås i stedet:

"i henhold til vedtægter (investeringsforeninger i Danmark og investeringsselskaber i andre medlemsstater)"

Den terminologiske forskel, der følger af den danske ordning med foreninger, kan uddybes i bemærkningerne.

Der bør ske en konsekvensændring i FIL, jf. FIL § 227, nr. 2.

Til § 3, stk. 1, nr. 6 og 7: Ensartede overskrifter foreslås: "Et investeringsinstituts hjemland" og "Et investeringsinstituts værtsland", jf. UCITS-direktivets art. 2, litra e og f.

Til § 3, stk. 1, nr. 8: (om definition af investeringsforvaltningsselskab)

For at koble definitionen til nr. 9 om administrationselskab kunne teksten være: "Et *administrationsselskab*, som har tilladelse...".

Til § 3, stk. 1, nr. 9: (om definition af administrationsselskab)

Teksten foreslås forsimplet: "Et selskab, hvis ordinære virksomhed består i administration af UCITS, jf. nr. 5". Alternativt kan definitionen fra UCITS-direktivets art. 2, litra b anvendes: "Et selskab, hvis almindelige virksomhed er administration af investeringsinstitutter i form af investeringsfonde eller investeringsselskaber (kollektiv porteføljeforvaltning for investeringsinstitutter)".

Til § 3, stk. 1, nr. 20, litra c: (om definition af snævre forbindelser)



For at opnå ensartet sprog i bestemmelsen bør der stå ”forbindelser”.

Til § 3, stk. 1, nr. 21: (om definition af master-institut)

Vores generelle holdning til anvendelsen af termerne for mastere og feedere fremgår af høringssvaret pkt. 3.1.3. Henvisningen til § 10, stk. 3, jf. § 5 angår feedere, og bør udgå. Der kan i stedet henvises til § 4, men dette er ikke nødvendigt. Se også kommentarer til § 4.

Det fremgår ikke tydeligt af definitionen, at et master-institut kan være en afdeling af de anførte virksomhedstyper. Dette er muligt, jf. direktivets art. 58, stk. 3, hvilket bør fremgå af bemærkningerne. Forslag til ændret tekst til bestemmelsen:

”Et investeringsinstitut eller en afdeling heraf, der har tilladelse som UCITS, herunder en investeringsforening, eller en afdeling heraf, som:

- a) har mindst et feeder-institut blandt sine deltagere,
- b) ikke selv er et feeder-institut, og
- c) ikke investerer i et feeder-institut.”

Hvis bestemmelsen alene tager sigte på danske mastere, bør der i litra a stå ”medlemmer” i stedet for ”deltagere”, jf. lovbemærkningerne til § 4.

Til § 3, stk. 1, nr. 22: (om definition af feeder-institut)

Det fremgår ikke tydeligt af den foreslåede definition, at et feeder-institut kan være en afdeling af de anførte virksomhedstyper. Dette er muligt, jf. direktivets art. 58, stk. 1. Se også høringssvaret pkt. 3.1.1. Også andre steder i lovforslaget opstår denne tvivl i forbindelse med omtale af feeder-institutter. Se endvidere kommentarerne til § 5. Definitionen i nr. 22, litra a) omfatter ikke alle øvrige feeder-institutter i forhold til definitionen i UCITS-direktivets art. 58, stk. 1. Det bør indgå i definitionen, at feeder'en har tilladelse til at investere mindst 85% af sine aktiver i en UCITS eller i en afdeling heraf.

Forslag til ændret tekst til bestemmelsen: ”Et investeringsinstitut eller en afdeling heraf, som har tilladelse som UCITS, herunder en investeringsforening eller en afdeling heraf, og som

- a) har tilladelse efter § 10, stk. 3, jf. § 5, eller
- b) har tilladelse i sit hjemland til at investere mindst 85 % i en anden UCITS (jf. direktivets artikel 58, stk. 1).”

Til § 3, stk. 1, nr. 25: (Kategori A-land)

Det foreslås, at denne kategorisering, der alene anvendes i Danmark, udgår. Se bemærkningerne herom i vores høringssvar pkt. 5.1.

Ad Afsnit II Tilladelser til virksomheder m.v.

Overskrifter bør tilrettes, da der er inkonsekvens i henvisning til master hhv. feedere. Det foreslås, at henvisningerne slettes helt, da de ikke tilføjer noget ekstra, undtagen i afsnit II's hovedoverskrift. I overskriften til kapitel 3 mangler ordet ”heraf” efter ”samt afdelinger”, så der kommer til at stå: ”samt afdelinger heraf”.

Til § 4, stk. 1, nr. 1: (Tilladelse til investeringsforeninger, herunder mastere)

Det ville skabe mere klarhed, hvis 2. led, der omhandler mastere, fik sit eget nummer.

Til § 4, stk. 2, nr. 2: (Masters indberetning om feeder)



Det er urealistisk, at indberetningen kan finde sted i løbet af 3 arbejdsdage. Fristen foreslås sat til 8 hverdage, som det også er tilfældet med eksempelvis §§ 13, stk. 3; 47; 87, stk. 2; 140, stk. 2; 145, stk. 2; 146, stk. 5; 150, stk. 3; 151, stk. 4; 172, stk. 3 og 180.

Til § 4, stk. 5: (om navnet på foreninger)

Kravet om at tilføje ”pengemarkedsforening” mv. til investeringsforeningens i forvejen lange navn kan give uhensigtsmæssigt lange navne, der kan give problemer i relation til diverse IT-systemer. Se også vores høringssvar pkt. 3.1.4.

Til § 5, stk. 1: (om feeder-institutter)

Det fremgår ikke tydeligt, om en forening med en eller flere afdelinger, der er feeder-institutter, alene kan have sådanne afdelinger, eller om den også kan have almindelige investeringsforeningsafdelinger, der ikke har tilladelse som feeder-institutter. Det sidste bør være muligt. I modsat fald vil hverken overgangen fra almindeligt institut til feeder-institut eller konverteringen tilbage igen være gennemførlig. Førstnævnte er omtalt i § 10, stk. 5, og sidstnævnte i § 117, stk. 2, nr. 3. Se også vores høringssvar pkt. 3.1.1.

Forslag til tekst: ”Investeringsforeninger *eller afdelinger heraf*, skal ud over... (masterinstitut) ~~omfattet af UCITS-direktivet~~ eller en afdeling heraf...”. Det følger af definitionen af masterinstitut, at det er en UCITS, så denne del af teksten kan udgå.

Det fremgår ikke, hvordan en feeder kan ophøre med at være feeder, selvom der flere steder omtales adgang til at konvertere tilbage til ikke at være feeder mere.

Til § 5, stk. 2: (om tilføjelse til navnet på feeder):

Der ses ikke i UCITS IV-direktivet at være krav om, at en feeder skal tilføje betegnelsen til navnet. Da der i forvejen er mange praktiske og tekniske udfordringer med foreningers og afdelingers navne og længden på disse, foreslås det, at kravet om tilføjelse til navnet, jf. § 5, stk. 2 udgår, jf. også vores høringssvar pkt. 3.1.4.

Til § 6, stk. 1, nr. 2: (om specialforeninger og indløsning)

”på et medlems anmodning” bør udgå, da der kan være særregler i foreningens vedtægter, jf. § 14, nr. 18. Se også gældende § 5, stk. 1, nr. 2 sammenholdt med § 4, stk. 1, nr. 2, hvor der *ikke* for specialforeningers vedkommende står ”på forlangende”. Se også vores høringssvar pkt. 4.2.

Til § 7, stk. 1, nr. 3: (om hedgeforeninger og indløsning)

”på et medlems anmodning” bør udgå. Se kommentarerne til § 6, stk. 1, nr. 2 ovenfor og gældende § 114a, stk. 1, nr. 3.

Til § 9: (om hæftelse)

Hæftelsesregel er medtaget i stk. 1 og 5. Den bør udgå af stk. 1, 2, pkt., og i stk. 5 foreslås det præciseret, at investor er medlem af en afdeling i en forening. Forslag:

stk. 5: ”Et medlem af *en afdeling* i en forening hæfter alene... som medlemmet ejer af en afdelings formue. Enhver andel i en ~~forenings~~ eller afdelings formue...”. Alle foreninger skal have afdelinger.

stk. 3: Det foreslås præciseret, at såfremt en forening har flere afdelinger, betragtes disse som separate økonomiske enheder (dog med fælles bestyrelse).



Til § 10, stk. 2, nr. 4: (materiale i forbindelse med ansøgning om tilladelse som feeder)
Materialet nævnt i stk. 5, nr. 1 (Finanstilsynets godkendelse af investering som feeder) kan ikke sendes til Finanstilsynet i forbindelse med ansøgningen om tilladelse.

Til § 10, stk. 3: (betingelser for tilladelse som feeder)
Henvisning til stk. 2 og 5 virker overflødige.

Til § 10, stk. 5:

Det fremgår, at medlemmerne skal have mulighed for at forlange indløsning af deres andele uden andre omkostninger end omkostningerne i forbindelse med indløsningen inden for en frist på 30 dage. Der er behov for, at det uddybes i lovbemærkningerne, hvad der helt konkret forstås ved "omkostningsfrit". Det er klart, at omdannelsen vil medføre handelsomkostninger, og hvis disse ikke kan opkræves som indløsningsfradrag hos de udtrædende medlemmer, vil deres udtræden skulle finansieres af de tilbageværende medlemmer. Spørgsmålet er således, om det er rimeligt, at de tilbageværende medlemmer skal betale for dem, som træder ud inden for de 30 dage, når det skal ske omkostningsfrit?

Såfremt der med forslaget menes, at disse handelsomkostninger skal bæres af investeringsforvaltningsselskabet, vil omkostningerne blive fordelt på flere investorer, da det må forventes, at danske investeringsforvaltningsselskaber i så fald budgetterer med et vist antal omdannelser pr. år, hvormed omkostningen aflejres i den pris, der opkræves af de administrerede foreninger.

Henset til det sædvanlige ønske om transparens i omkostningsstrukturen er det ønskeligt, at disse omkostninger i forbindelse med udtræden stadig kan blive dækket af det sædvanlige indløsningsfradrag.

Til § 10, stk. 9: (om sagsbehandlingstiden for godkendelse af forening)

Det fremgår af lovforslaget, at Finanstilsynet senest 6 måneder efter ansøgning eller 6 måneder efter, at fyldestgørende materiale er modtaget, skal sende et afslag, hvis et sådant skal gives. Dette svarer til den gamle lovs § 7, stk. 4.

Vi kan ikke genfinde denne bestemmelse i direktivet for så vidt angår investeringselskaber, der har udpeget et administrationsselskab. Artikel 29, stk. 2 handler udtrykkeligt om investeringselskaber uden administrationsselskab. Dette bør fremgå af loven.

Direktivet har imidlertid i artikel 5, stk. 4, 2. afsnit, en bestemmelse om, at ansøgeren i en anmodning om tilladelse som investeringsinstitut senest efter to måneder skal have meddelelse om, hvorvidt der meddeles godkendelse af investeringsinstituttet.

Direktivets to måneders-frist bør fremgå af loven. En dansk investeringsforening, som er administreret af et investeringsforvaltningsselskab, skal kunne være sikker på lancering med en "time to market" på to måneder i overensstemmelse med direktivet. Det er nødvendigt for at være konkurrencedygtig i forhold til udenlandske funds, som har en frist på to måneder. Desuden er det med til at sikre, at et dansk investeringsforvaltningsselskab foretrækker at udbyde en dansk investeringsforening i stedet for en udenlandsk fund, jf. vores høringssvar pkt. 6.2.

Til § 10, stk. 10: (om sagsbehandlingstiden for godkendelse som feeder)



Fristen på 15 dage fremgår af både stk. 3 og 10. Hvis den udgår ét af stederne, henledes opmærksomheden på behovet for konsekvensændring af bl.a. § 12, stk. 3.

Til § 11, stk. 3: (henvisning til selskabslovens fristberegningsregler)

Ved henvisningen til selskabslovens kapitel 2 henvises også til selskabslovens § 23, der er en regel om beregning af frister i loven. Ordlyden af selskabslovens § 23 er ikke fuldstændig identisk med lovforslagets § 217, hvilket foreslås tilstræbt, således, at der ikke kan blive forskellige beregninger af frister i forskellige situationer.

Der mangler et mellemrum mellem "371" og "anvendelse".

Til § 12, stk. 2: (om nye afdelinger – kapitalt indbetalt eller garanteret)

Nr. 3 virker overflødig, når nr. 4 er medtaget.

Til § 12, stk. 3: (om nye afdelinger, der vil være feedere)

Bemærkningerne hertil er uklare, jf. kommentaren ovenfor til § 5. Der står: "Det er ikke hensigten, at én eller flere afdelinger i en investeringsforening, der ikke har til formål at investere mindst 85 % af formuen i et master-institut, skal kunne få tilladelse som feeder-institut."

Der er henvist til § 5, stk. 1, men det forekommer relevant at henvise til hele § 5.

§ 13, stk. 6: (om ex kupon afdelinger/andele)

Ordet "ex kupon andelsklasser" foreslås forkortet til "ex kupon andele", så den bedre matcher § 14, stk. 1, nr. 7's ordlyd.

Til § 14, stk. 1, nr. 4: (om hjemstedskommune)

Foreslås præciseret, så det fremgår at hjemstedskommunen kan være, hvor investeringsforvaltningsselskabet holder til: "... daglige ledelse til *et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab...*". Se også kommentarer til § 15, stk. 2.

Til § 14, stk. 1, nr. 9:

Det ønskes præciseret i lovbemærkningerne, hvad der menes med "tid og sted" for generalforsamlingerne. Det var måske relevant at nævne geografisk placering og indkaldelsesvarsel og for den ordinære generalforsamling; seneste frist for afholdelse.

Til § 14, stk. 1, nr. 18 (om emission og indløsning)

Det foreslås, at hedgeforeninger medtages i denne bestemmelse: "... om der i specialforeninger eller hedgeforeninger gælder *generelle...*".

Pligten til i vedtægterne for specialforeninger at angive eventuelle begrænsninger vedrørende emission bør udgå af nr. 18, da forholdet dækkes af den nye § 53. Lovbemærkningerne til nr. 18 bør justeres tilsvarende, og det bør fremgå, at den tilbageværende bestemmelse i nr. 18 vedrørende indløsningsbegrænsning drejer sig om generelle indskrænkninger, idet lejligheds- vise indskrænkninger er omfattet af den nye § 55. Se også bemærkningerne til § 53 i høringsvaret pkt. 4.2.

Til § 14, stk. 1, nr. 22: (om den maksimale omkostningsprocent)

I lovforslaget ændres den i vedtægterne fastsatte maksimale, årlige omkostningsprocent fra at være beregnet i forhold til afdelingens højeste formue i regnskabsåret til at være i forhold til den gennemsnitlige formue i regnskabsåret. Se også høringsvaret pkt. 6.6.



Denne ændring er meget uhensigtsmæssig, hvilket kan illustreres med følgende eksempler:

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

Det skal på denne baggrund anbefales, at der ikke ændres på det hidtidige beregningsprincip, efter hvilket vedtægternes maksimale omkostningsprocent opgøres i forhold til den højeste formue i regnskabsåret.

Til § 14, stk. 1, nr. 24: (om almennyttige formål)

Det foreslås, at indsætte en henvisning til § 17, stk. 2.

Til § 14, stk. 1, nr. 26: (om investeringspolitik og risikoprofil)

Det foreslås præciseret, at hver afdeling kan have egen politik og profil. Da foreningerne skal have afdelinger, kan der f.eks. ske omformulering til ”investeringspolitikken for de enkelte afdelinger i foreningen...”. Alternativt kan præciseringen ske på følgende måde: ”foreningens og *de enkelte afdelingers* investeringspolitik samt de almindelige regler for *den enkelte afdelings* anbringelse ... for hedgeforeninger *den enkelte afdelings* investeringsprofil...”

§ 14, stk. 1, nr. 27: (om professionelle investorer)

Bemærkningerne omtaler den nuværende bekendtgørelse om professionelle investorer, som branchen tidligere har påpeget må revideres i forhold til, at der dels er indbyggede dilemmaer angående de nævnte kvalifikationskriterier for, at en investor vedvarende kan betegnes som en professionel investor, dels ses en større gruppe investorer, som efter den nuværende bekendtgørelse ikke kan blive opfattet som professionelle, uanset deres eget ønske herom. Dette bedes markeret i bemærkningerne.



Til § 15: (om delegation af den daglige ledelse)

Lovbemærkningerne synes vidtgående mht. betingelser for, at IFS'et kan videredelegere opgaver. Der henvises til de generelle bemærkninger herom i høringssvarets pkt. 2.

Ad § 15, stk. 1, nr. 5: (tomt selskab)

Hvordan defineres "tomt selskab", jf. bemærkningerne til § 33, stk. 7, og hvordan er sammenhængen med bekendtgørelsen om kerneopgaver?

Til § 15, stk. 1, nr. 6: (informationsudveksling med depotselskabet)

Den informationsudveksling, der lægges op til, vil være bebyrdende for investeringsforvaltningsselskaber, og bestemmelsen foreslås lempet.

Til § 15, stk. 2: (hjemstedskommune)

Se også kommentarer til § 14, nr. 4. Det foreslås, at investeringsforvaltningsselskab nævnes på lige fod med administrationsselskab: "...daglige ledelse til *et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab*, har foreningen hovedkontor, hvor *investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet* har sin adresse..."

Det foreslås præciseret, at foreningen skal være repræsenteret i Danmark, således, at hvis ikke administrationsselskabet har hjemsted i Danmark, skal der vælges en repræsentant i Danmark. Der mangler et punktum "." til sidst.

Til § 16, stk. 1, nr. 5: (godkendelse af valgt depotselskab)

Det foreslås at medtage investeringsforvaltningsselskab, se også bemærkninger til § 15, stk. 2 og § 14, nr. 4: "*et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab*, sammen med *investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet* har..."

Til § 16, stk. 1, nr. 6: (godkendelse af valgt depotselskab)

Teksten er sprogligt ikke klart formuleret.

Til § 17, stk. 1, 1. pkt.: (aktier i IFS'et)

Når bestemmelsens ordlyd opremser, at foreningen "alene eller sammen med andre investeringsforeninger, specialforeninger og ...", så virker det misvisende i forhold til bemærkningerne hertil sammenholdt med bemærkningerne til § 30. Det foreslås, at bestemmelsens 1. pkt. afkortes til: "En forening eller en afdeling heraf kan eje et investeringsforvaltningsselskab, der udelukkende og kun på den eller de pågældende foreningers vegne udøver investeringsforvaltningsvirksomhed."

Til § 18, stk. 1: (om udenlandske institutters omfattet af UCITS)

Følgende forsimplede formulering foreslås: "... der har fået tilladelse i *henhold til reglerne i UCITS-direktivet...*". Lovbemærkningerne til § 18, stk. 1 giver eksempler på hhv. direkte og indirekte markedsføring. For at opnå præcisering af, hvor langt begrebet udstrækkes, foreslås det også at give eksempler på tilfælde, der falder uden for – og således hverken betragtes som direkte eller indirekte markedsføring.

Til § 18, stk. 2: Det anbefales at indføje i bemærkningerne til denne bestemmelse, at bekendtgørelse om udenlandske investeringsinstitutters markedsføring her i landet ikke må være konkurrenceforvridende.



Til § 19, stk. 1: Der er et "et" for meget i anden linje.

Begreberne direkte og indirekte markedsføring ønskes præciseret i bemærkningerne. Kræver eksempelvis markedsføring af en fund-of-funds tilladelse for den/de underliggende fund(s)?

Til § 19, stk. 3: Henvisningen til § 1 foreslås præciseret til § 1, stk. 5.

Til § 20: Det foreslås at indføje direktivets nummer, 584/2010, i lovteksten og ikke kun i bemærkningerne.

Ad Afsnit III God skik

Ingen bemærkninger.

Ad Afsnit IV Generalforsamling og ledelse m.v.

Til § 29:

Af bestemmelsen fremgår det, at generalforsamlingen kan bemyndige bestyrelsen til at oprette afdelinger og andelsklasser. For at imødegå tvivlsspørgsmål kan det med fordel anføres, at "En sådan bemyndigelse skal fremgå af foreningens vedtægter".

Til § 32, stk. 1:

I lovbemærkningerne til § 32, stk. 1 skal der i første afsnits 3. sidste linje indsættes et "indgår" foran "investeringsforvaltningsselskaber".

I lovbemærkningerne til § 32, stk. 1 skal der i første afsnits 2. sidste linje indsættes et "risiko for" foran "interessekonflikter".

Til § 32, stk. 2:

Med lovforslaget understreges det, at udgangspunktet for foreningens administration er at foreningerne er selvstændige juridiske personer med en bestyrelse, der ansætter en direktion. Det virker umiddelbart lidt kunstigt at fastholde dette lovgivningsmæssige udgangspunkt om, at foreningen ansætter en direktion mv., når praksis er, at det stort set aldrig sker. Man kunne med fordel bygge loven op, så udgangspunktet er, at foreningen antager et investeringsselskab. Dette vil endvidere passe med systematikken i UCITS-direktivet.

Af bestemmelsen fremgår det at "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."

Der er altså her tale om situationer, hvor direktionen undtagelsesvis og under meget særlige omstændigheder kan handle uden forudgående bestyrelsesbeslutning for at varetage foreningens interesser. Af bemærkningerne til bestemmelsen fremgår det at: "Dispositioner som nævnt i stk. 2, 3. pkt., kan direktionen træffe i samråd med bestyrelsens formand med efterfølgende rapportering til bestyrelsen."

Det tilkendegives altså, at direktionen ikke kan træffe beslutningen alene. Hertil skal dels bemærkes, at det normale vil være, at den samlede bestyrelse på et bestyrelsesmøde bemyndiger



direktionen til at træffe sådanne dispositioner inden for visse, specificerede rammer, dels at lovbestemmelsen giver mulighed for at direktionen i hastende tilfælde på egen hånd kan træffe beslutning med efterfølgende orientering af bestyrelsen. Bemærkningernes pligt til at inddrage bestyrelsens formand ses ikke at finde støtte i bestemmelsens ordlyd, og kravet kan i nogle tilfælde netop være umuligt at opfylde. I denne forbindelse bemærkes det, at det normalt vil blive forsøgt at drøfte en sådan sag med formanden, inden beslutning træffes.

Til § 32, stk. 3:

Der henvises til de generelle bemærkninger for så vidt krav til investeringsforvaltningsselskabets bemanning.

Til § 32, stk. 4:

Det er i bemærkningerne til § 32, stk. 4 anført, at det i andre EU-lande er administrationselskabet, som træffer beslutninger vedr. de administrerede UCITS, da disse UCITS ikke er juridiske personer. Dette synes at være en faktisk misforståelse. Der findes også uden for Danmark mange UCITS, som er selvstændige juridiske enheder. I Luxembourg – som er hjemsted for en betragtelig del af de europæiske UCITS - er knapt 50 % selvstændige juridiske enheder.

Vi henviser i øvrigt til de generelle bemærkninger om delegation.

Til § 33:

Der henvises for hele bestemmelsen til de generelle bemærkninger.

Til § 33, stk. 2:

I bemærkningerne til § 33, stk. 2, 6. linje, i sidste afsnit er der en gentagelse. Der står "markedsføring og markedsføring". Det vurderes, at der muligvis skulle have stået "markedsføring og distribution".

Til § 33, stk. 3:

I § 33, stk. 3 henvises der til bestemmelsens stk. 8. Der bør rettelig henvises til stk. 9.

Til § 33, stk. 8:

Det fremgår, at foreningsbestyrelsen skal sørge for, at foreningen fører kontrol med masterinstituttets virksomhed. Denne opgave bør kunne delegeres til foreningens IFS.

Til § 35, stk. 1:

Se oversigten i bilag A om "Inkonsistent brug af betegnelser".

Til § 35, stk. 2, nr. 3:

Af bemærkningerne til bestemmelsen fremgår det at: "Bestyrelsen skal tage stilling til direktionens udøvelse af stemmeretten på foreningens værdipapirer, hvis bestyrelsen ikke selv udøver den."

Dette ses ikke at være i overensstemmelse med lovens § 14, stk. 1, nr. 14, der fastslår, at foreningens vedtægter skal fastlægge "... hvem der udøver stemmeretten på foreningens værdipapirer". Sidstnævnte begrænser således ikke stemmeretsudøvelsen til direktionen, men giver bestyrelsen mulighed for frit at vælge, hvem der skal udøve stemmeretten, hvis bestyrelsen ikke selv gør det.



Til § 36, stk. 5:

Listen over dokumenter bør ikke være udtømmende, da også andre dokumenter uden problemer vil kunne være ens, eksempelvis regler vedrørende oplysningsforpligtelser over for Nasdaq OMX, regler vedrørende sikring af intern viden og retningslinjer for kontrol med spekulationsforbuddet. Det foreslås, at der indsættes et nyt punkt 7: "Øvrige dokumenter i det omfang bestyrelsen/direktionen i de berørte foreninger finder det hensigtsmæssigt."

Til § 39, stk. 1, sidste punktum:

Anvendelsen af formuleringen "erfaring med den type forretninger, foreningen udfører" kan forstås således, at der forudsættes specifik erfaring med produkttypen. I tilfælde af helt nye produkter kan man stå i en situation, hvor erfaringsgrundlag generelt mangler i branchen, og det derfor ikke er muligt at have specifik erfaring med den type forretninger. Derfor bør man overveje, om man i stedet kan formulere kravet således: "Direktionen skal herudover have fyldestgørende forståelse for den type forretning, foreningen udfører"

Til § 44, stk. 3, nr. 3:

Af bemærkningerne fremgår: "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." Da tilsyneladende ens investeringsmandater for foreninger/institutionelle investorer kan dække over forskelle i ydelser, bør det til bemærkningerne tilføjes "... for tilsvarende ydelser". Der kan således være betydelig forskel mellem de enkelte ydelsers indhold til forskellige typer af institutionelle investorer. Det vil være et rimeligt kriterium for foreningernes bestyrelse at arbejde med, at foreningerne skal sikre sig konditioner, som er markedskonforme for ydelser, som foreningsbranchen benytter på sammenlignelige områder.

Til § 45:

Der henvises for hele bestemmelsen til de generelle bemærkninger.

Ad Afsnit V Almindelige bestemmelser

Til overskriften "Almindelige bestemmelser":

Det vil være mere præcist at betegne afsnittet "Almindelige bestemmelser for investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger samt afdelinger heraf" eller "Fællesregler for investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger" for at vise, at professionelle og fåmandsforeninger ikke er omfattet.

Til § 48, stk. 1 (forbud mod udlån og garanti):

For at sikre bedre forståelse foreslås sidste led af stk. 1 "stille garanti" enten tilføjet "for tredjemand" eller ændret til "optræde som garant på tredjemands vegne". Herved svarer bestemmelsen mere til UCITS-direktivet art. 88, stk. 1. Tilsvarende i § 181 for professionelle foreninger og fåmandsforeninger.

Til § 49, stk. 2 (forbud mod lån):

Det er medtaget i bemærkningerne, at Finanstilsynet fremover vil give stående tilladelser til at optage lån for at udnytte tegningsrettigheder, da det ikke er muligt med kort varsel i det enkelte tilfælde at opnå tilladelse, hvilket i visse tilfælde har ført til et uhensigtsmæssigt salg fra



porteføljen alene for at undgå overtræk med tab for medlemmerne til følge. Når bemærkningerne i afsnittet efter omtalen af den nye praksis angiver tre betingelser, virker det dog som om, at der enten er en forkert rækkefølge eller en cirkelslutning (betingelse nr. 2 angives til at være, at foreningen skal have tilladelse for at opnå en tilladelse).

Til § 50, stk. 1 (handelsforbud):

Det tidligere forbud mod spekulationsforretninger er erstattet af et forbud mod handel uden dækning for at gennemføre UCITS-direktivets art. 89. I præhøringen fremførte IFR følgende: *InvesteringsForeningsRådet ønsker, at den foreslåede formulering ændres, da foreningerne ellers i høj grad afskæres fra at anvende en række afledte finansielle instrumenter, man i dag anvender. Fastholdes et short-selling forbud, bør det begrænses til specifikke aktiver, man ikke må være "short i", eksempelvis værdipapirer. Med den nuværende formulering, der også omfatter afledte instrumenter er det uklart, om en forening eksempelvis (på udækket basis) må sælge beskyttelse via credit default swaps eller indgå interest rate swaps ud fra en forventning om en rentestigning. Ønsker man at forbyde foreninger at være 'short' i denne (udvidede) forstand bør det fremgå eksplicit. Det virker dog som overharmonisering. Overordnet set bør "short-forbuddet" fjernes, da det vil være en ret vidtgående begrænsning at de danske foreninger, der vil kunne skade dem i konkurrencen med foreninger fra de øvrige lande.* Vi skal hermed gentage indsigelserne mod bestemmelsen, som er et faktisk indgreb i de handlemuligheder, som har eksisteret i praksis over lang tid og fremgår af bekendtgørelse om investerbare værdipapirer og derivatbekendtgørelsen. Tilsvarende gør sig gældende i § 183 for professionelle foreninger og fåmandsforeninger.

Til § 53 (frekvens for emission):

Bestemmelsen er ny, og det noteres som meget positivt, at der, som bemærkningerne også angiver, sker en kodificering af gældende ret om, at afdelinger ikke har pligt til at foretage emission. Bestemmelsen ses dog ikke at stemme overens med § 14, stk. 1, nr. 18 "*emission og indløsning af andele, herunder om der i specialforeninger gælder indskrænkninger heri, og mulighederne for at suspendere foreningens indløsning af andele*". Pligten til i vedtægterne for specialforeninger at angive eventuelle begrænsninger vedrørende emission bør udgå af nr. 18, da forholdet dækkes af den nye § 53.

Til § 54, stk. 3 (om beregning af emissionspris):

I lovbemærkningerne er beskrivelsen i sidste afsnit inden overskriften "Dobbeltprismetoden" kun dækkende for dobbeltprismetoden og ikke som anført for alle metoder.

Lovbemærkningerne til dobbeltprismetoden er forkerte i andet afsnit, da emission og indløsning ikke som anført altid finder sted til indre værdi, men derimod altid til indre værdi plus/minus et tillæg hhv. fradrag.

For at der ikke skabes tvivl om terminologien vedrørende de forskellige enkeltprismetoder bør det, når lovbemærkningerne omtaler "fixed single pricing" fremgå, at dette svarer til det, der i bekendtgørelsen betegnes "enkeltprismetoden". På tilsvarende vis fastslår lovbemærkningerne allerede, at "swinging single pricing" svarer til den danske betegnelse "variabel enkeltprismetode".

I lovbemærkningerne er der under fixed single pricing anført, at "Der kan være fastsat et emissionstillæg, der i givet fald betales som kommission til distributøren". Vi er enige i beho-



vet for at have denne mulighed, som stemmer med praksis i udlandet, og ser frem til at bekendtgørelsen ændres i overensstemmelse hermed.

For at beskytte eksisterende investorer i en afdeling med enkeltprismetoden mod udvanding som følge af handelsomkostningerne ved *større* indskud eller udtræk er det væsentligt, at der i Danmark skabes mulighed for ligesom i toneangivende lande at opkræve handelsomkostninger fra investorer, der indskyder eller udtrækker store beløb.

Denne mulighed bør indarbejdes i bekendtgørelsen, således at bestyrelsen inden for enkeltprismetoden kan fastsætte en grænse (f.eks. 5 pct. af afdelingens formue) med den effekt, at indskud eller udtræk større end grænsen bliver belastet med de handelsomkostninger, som det pågældende store indskud eller udtræk påfører afdelingen.

Til § 55, stk. 1 (om suspension af indløsning):

Bestemmelsen skal indeholde et forbehold for, hvad der måtte være fastsat i vedtægterne, jf. vores forslag til udformning af § 14, stk. 1, nr. 18, hvor der kan besluttes generelle indskrænkninger i indløsningen for specialforeninger.

Til § 55, stk. 3:

Bestemmelsen i stk. 3 bør udvides med en udsættelsesmulighed nr. 3): "når foreningen vurderer, at andre forhold nødvendiggør udsættelse for at sikre en lige behandling af medlemmerne". Dette kan f.eks. være tilfældet, hvis der er usikkerhed om indre værdi-opgørelsen i forbindelse med undersøgelse af en mulig 0,5 procentfejl.

Til § 55, stk. 4:

Første del bør ændres til: "Et feeder-institut kan foruden de i stk. 3 nævnte tilfælde udsætte indløsningen af ...".

Til § 56, stk. 1:

Bestemmelsen ses revideret efter erfaring med bestemmelsen siden lovens første vedtagelse i 2003. Det ses, at lovbemærkningerne fra 2003 i vidt omfang er gengivet uden ændringer. Bestemmelsen ses at være gjort mere hensigtsmæssig, således at 3-dages fristen fremover alene skal medføre påbegyndelse af berigtigende tiltag og indberetning til tilsynet, hvorpå der som et resultat på udredningen af fejlens omfang uden ugrundet ophold skal ske offentliggørelse via hjemmesiden og evt. fondsbørsen samt via underretning til de berørte navnenoterede medlemmer. Dette skal justeres til i bemærkningerne til bestemmelsen.

Bemærkningerne til bestemmelsen anfører: "Foreningen skal herudover inden tre hverdage skriftligt underrette og offentliggøre oplysninger om fejlen til de navnenoterede medlemmer, som er berørt heraf." § 56 ses ikke at fastlægge denne forpligtelse og denne tidsfrist. Dette harmonerer med, at det ikke er muligt at bruge oversigten over navnenoterede medlemmer (ejerbogen) til det anførte formål. I ejerbogen foretages registreringer alene på baggrund af anmodninger om registrering/afregistrering uden hensyn til årsagen hertil. Det kan således ikke ses af ejerbogen, om en registrering f.eks. skyldes handel af andele, flytning mellem ejers depoter eller ønske om navnenotering for at kunne stemme på generalforsamling og modtage medlemsinformation. Endvidere umuliggøres brug af navnenoteringerne til det ønskede formål af det forhold, at 0,5 procentfejl ofte konstateres som forekommende inden for et meget



præcist tidsrum, f.eks. fra den 3. i en måned, kl. 14.41 til den 5., kl. 11.38, og ejerbogens registreringer omfatter ikke klokkeslætsangivelser.

Endelig skal det oplyses, at selv om ovenstående hindringer ikke var til stede, ville det ikke være praktisk muligt inden for tre dage fra en fejls konstatering såvel at få fastlagt dens fulde omfang, få identificeret de berørte via navnenoteringerne og få produceret adresserede forsendelser til de måske talrige berørte.

Det skal bemærkes, at branchen for adskillige år siden, som også nævnt i bemærkningerne, har fastlagt en procedure for information af offentligheden og investorer om 0,5 procentfejl via Børsmæglerforeningen. Denne procedure har fungeret tilfredsstillende, hvorfor der ikke ses behov for at foretage ændringer.

Det skal endvidere anføres, at der synes at være en modstrid mellem lovbestemmelsens udformning og bemærkningerne til bestemmelsen. I § 56, stk. 1 anføres således: " Såfremt foreningen har begået en fejl, som har medført en afvigelse på 0,5 pct. eller mere...". I bemærkningerne anføres til gengæld i afsnit 5: "Foreningen kan også søge at få tabet dækket hos andre parter, der er ansvarlige for fejlen, fx kursleverandør ...". Hermed lægges der op til, at foreningen - på trods af lovbestemmelsens fokusering på foreningens egen håndtering af opgaven - skal holdes ansvarlig for fejl begået af en anden. Det skal tilføjes, at det ikke vil være muligt at indgå aftale med kursleverandører om ansvar for skade i tilfælde af fejlagtige kursoplysninger.

Det overraskende ved at gøre foreningen ansvarlig for en kursleverandørs fejl ses endvidere af bemærkningernes afsnit 11, hvor det anføres: "Fejl i forbindelse med beregning af emissions- og indløsningspriser anses som et svigt i foreningens evne til at drive sin virksomhed." Det virker således ikke rimeligt at klassificere det som et "svigt i foreningens evne til at drive sin virksomhed", hvis en sædvanligvis pålidelig leverandør leverer en forkert kurs (uden at denne er åbenlyst forkert).

Bemærkningerne til § 56 anfører, at "endelig skal investorer, der er blevet indløst til en kurs, der har været for høj, opkræves differencen". Hertil skal bemærkes, at dette næppe vil være muligt, da de pågældende investorer (samt investorer, der har tegnet til for lav en kurs) har handlet på grundlag af de på handelstidspunktet gældende kursoplysninger og vil kunne fremføre, at de ikke ville have handlet, hvis kursen havde været højere. Der må kræves en fejlstørrelse, som er så stor, at den bringer investor i åbenlys ond tro omkring rigtigheden af kursen.

Til afsnittet om det økonomiske opgør bør det tilføjes, at de nævnte berigtigende handlinger vil skulle tage højde for de særlige forhold vedrørende fejlen, hvor der i visse tilfælde kan være konkurrerende skadesårsager, egen skyld, passivitet og forældelse med i vurderingen. Det foreslås, at sætningen, der indledes med "Således skal foreningen tilbagebetale..." foran "tilbagebetale" tilføjes: "i øvrigt efter behørig iagttagelse af de konkrete omstændigheder angående fejlen, som måtte føre til en afkortning af erstatningen,". Afsnittet kan suppleres med en sidste sætning om, at "I visse tilfælde kan foreningen opnå dækning for tabet via en ansvarsforsikring for driftsfejl." Sidste sætning i afsnittet, der indledes med "Af praktiske årsager..." bør ændres, så den lyder "Børsnoterede afdelinger vil som udgangspunkt også skulle udsende en fondsbørsmeddelelse om fejlen."



Det skal understreges, at ovenstående kommentarer til § 56, stk. 1 ikke lægger op til ændring af lovbestemmelsen, men derimod til tolkningen af bestemmelsen i relation til anvendelse i dagligdagen.

Til § 56, stk. 1 og 2:

Bestemmelsens pendant i § 189 for professionelle foreninger og fåmandsforeninger foreslås slettet i sin helhed.

Ad Afsnit VI Årsrapport, revision og anvendelse af årets overskud

Til § 63:

I bemærkningerne står der, at Finanstilsynet har bemyndigelse til at kræve pengestrømsopgørelse, hvilket er en meget administrativ tung opgave at udarbejde. En pengestrømsopgørelse er ikke relevant for en regnskabslæser, da hele formuen typisk placeres i likvider der kan realiseres fra dag til dag.

Til § 68, stk. 2:

Der står "konsolideringsmetode", hvilket ikke forekommer relevant, da der ikke udarbejdes koncernregnskaber.

Til § 71:

Det fremgår af lovbemærkningerne, at en forenings første regnskabsperiode begyndes samtidig med foreningens stiftelse, uanset foreningen først efterfølgende opnår tilladelse fra Finanstilsynet, og uanset foreningerne typisk ikke har aktivitet i den mellemliggende periode. Da kalenderåret ifølge det foreslåede stk. 1 er obligatorisk som regnskabsperiode, skal en forenings første regnskabsperiode afsluttes førstkommande eller næstkommende 31/12, således at første regnskabsperiode fra stiftelsesdatoen til regnskabet afslutning (31/12) er højst 18 måneder lang, jf. stk. 2. Det giver ikke umiddelbart mening, at første regnskabsperiode starter før Finanstilsynets godkendelse er opnået. Denne passus bør derfor ud af bemærkningerne. Spørgsmålet er, om dette både gælder for foreninger og afdelinger.

Hvis kravet om stiftelsesdatoen fortsat skal gælde, bør det præciseres i en vejledning, hvad en halv- og helårsrapport uden aktivitet skal indeholde. Spørgsmålet er også, hvem der i givet fald indkalder til f.eks. generalforsamling, og hvem skal indkaldes.

Til § 73:

Revision omfatter ikke ledelsesberetningen, hvorfor det synes at være en fejl, at UCITS-direktivet kræver, at årsberetningen skal revideres (art. 73). Årsberetningen defineres som indeholdende: "...en beretning om aktiviteterne i det forløbne regnskabsår..."

Til § 76, stk. 2: Da der i praksis ikke udarbejdes koncernregnskaber, kan man overveje at lade hjemlen udgå.

Ad Afsnit VII Prospekter, central investorinformation og oplysninger om andelsklasser



Generelt til § 83 (Om offentliggørelse af prospekt for investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger):

Kravet om udarbejdelse af Central Investor Information ("CII") for special- og hedgeforeninger har ikke hjemmel i direktivet, men er opretholdt. IFR har i præhøringssvaret tilsluttet sig dette, men taget forbehold for, at kravet ikke skulle gælde for special- og hedgeforeninger, der ikke er rettet mod detailkunder. Eftersom IFR ønsker, at der fortsat bør være mulighed for nyetablering af special- og hedgeforeninger, der ikke henvender sig til en videre kreds eller offentligheden, bør sådanne foreninger ikke omfattes af kravet om udfærdigelse af CII, hvilket også følger af bemærkningernes angivelse af formålet med CII.

I bemærkninger til § 84 stk. 7, anføres, at Finanstilsynet vil fastsætte regler for special- og hedgeforeningers CII i bekendtgørelsesform, og at reglerne "i vidt omfang vil lægge sig op ad forordningens krav". Det findes væsentligt at påpege, at man af operationelle og økonomiske årsager bør have samme regler for CII, uanset om de følger af direktivet eller ej, da foreningerne ellers vil blive tvunget til at bekoste udvikling af flere IT-løsninger. Endelig må det forventes, at beskrivelsen af de væsentligste forhold for såvel hedgeforeninger som investeringsinstitutforeninger formodentligt vil fylde mere end almindelige investerings- eller specialforeninger, hvorfor direktivets mulighed for at CII kan fylde 3 sider, bør gælde for disse typer af foreninger.

Terminologien i LIS, Prospektbekendtgørelsen og den danske udgave af CII-forordningen bør ensrettes, så dokumentationen i forhold til investorerne ikke præges af, at der stilles forskellige krav til angivelse af eksempelvis emissionstillæg og indløsningsfradrag, omkostninger m.v. Endvidere bør der arbejdes på, at CIIs krav til de væsentlige oplysningers benævnelser og beregninger m.v. overføres til prospektbekendtgørelsen, så investorer kan genkende termer og eksempelvis angivelser af omkostninger og performance. Det vil endvidere være unødigt fordyrende for administration af foreninger, hvis der skal laves flere parallelle beregninger og normative beskrivelser til henholdsvis CII og prospekter. Endelig ifalder foreningerne ansvar, hvis der ikke er overensstemmelse mellem angivelser i CII og prospektet, hvorfor foreningerne har en berettiget interesse i, at dokumenterne er indbyrdes konsistente.

Vedrørende udlevering af CII til eksisterende og potentielle investorer, bør reglerne efter IFRs mening ikke skærpes i forhold til, hvad der er angivet i direktivets art. 81, og det bør således præciseres, at CII udleveres til *interesserede* medlemmer/investorer i § 84, stk. 3, 8 og 9.

Med hensyn til master/feeder-institutter finder IFR det hensigtsmæssigt, at terminologien af hensyn til investorernes forståelse heraf, ændres til master/feeder-afdeling, som angivet.

Til § 83, stk. 1: Af bemærkningerne fremgår: "*Et prospekt er offentliggjort, når det er underskrevet af samtlige bestyrelsesmedlemmer og er klar til udlevering.*"

Den tilsvarende udformning af bemærkningerne angående professionelle foreninger (§ 159) er mere hensigtsmæssig og svarer til behovet i den daglige: "*Er andet ikke anført, anses et prospekt for offentliggjort, når det er underskrevet af samtlige bestyrelsesmedlemmer og er klar til udlevering.*"

Til § 83, stk. 4: Art. 82 i direktivet angiver, at prospektet samt ændringer heraf skal fremsendes til de kompetente myndigheder. Fristen herfor er i LIS angivet som "*skal senest dagen ef-*



ter offentliggørelse være modtaget i Finanstilsynet". Dette er en meget kort frist, der endvidere pålægger foreningerne forsendelsesrisikoen. I overensstemmelse med de generelle bemærkninger angående frister, bør fristen forlænges til eksempelvis 3 arbejdsdage, således at man kan forvente, at fremsendelse med almindelig post samme dag som offentliggørelsen vil betyde, at fristen kan overholdes.

Generelt til § 84 (Om central investorinformation):

For at udelukke den fejltolkning, at CII skal udleveres til alle afdelingens medlemmer/investorer, og ikke som i direktivet kun til dem, der udtrykker interesse for at tegne/investere, bør det i stk. 3, 8 og 9 anføres konsekvent, at CII skal udleveres til **interesserede** medlemmer/investorer.

Til § 84, stk. 2:

Branchen støtter - som det fremgår - ideen om den centrale investorinformation. Derfor giver det også god mening at indføre dokument, ikke blot for UCITS, men for alle foreningstyper, der er rettet mod detailinvestorer. Det er ganske vist en overimplementering af direktivet, men det forbedrer produktet for detailinvestoren, da det giver øget sammenlignelighed på tværs.

Det er dog i denne forbindelse vigtigt at huske, at det ikke er alle specialforeninger og hedgeforeninger, der henvender sig til detailinvestorer. Derfor bør § 84, stk. 2, omformuleres, så det alene er de hedgeforeninger og specialforeninger, der henvender sig til detailinvestorer, som skal udforme den centrale investorinformation. Institutionelle investorer eller andre mere professionelle investorer har ikke brug for information i den form, den præsenteres i den centrale investorinformation.

Til § 84, stk. 5: "års- og halvårsberetningen" skal ændres til "års- og halvårsrapporten".

Til § 84, stk. 7:

I bemærkningerne til § 84 stk. 7, anføres, at Finanstilsynet vil fastsætte regler for special- og hedgeforeningers CII i bekendtgørelsesform, og at reglerne "i vidt omfang vil lægge sig op ad forordningens krav". Det er væsentligt, at vi på de store linjer får helt samme regler for CII, uanset om kravet følger af direktivet eller ej, da foreningerne ellers vil blive tvunget til at udvikle flere separate IT-løsninger.

Eneste afvigelse fra dette princip udspringer af, at det må forventes, at beskrivelsen af de væsentligste forhold for hedge- og investeringsinstitutforeninger vil fylde mere end almindelige investerings- eller specialforeninger. Derfor bør der være mulighed for, at den centrale investorinformation for disse to foreningstyper kan fylde tre sider (direktivet giver denne mulighed for så vidt angår UCITS, men det er ifølge vores opfattelse mere relevant at indføre muligheden for den tredje side for de her nævnte non-UCITS).

Til § 84, stk. 8:

For så vidt angår § 84, stk. 8, bør det fremgå, at det ikke kun er i tegningssituationen, at der gælder regler. Direktivet angiver, at investoren skal forsynes med informationer før den påtænkte "erhvervelse". Dette ord bør genfindes i loven. Lovteksten kan føre til at tro, at bestemmelsen alene retter sig mod den initiale tegningsperiode, og det kan ikke være meningen. Bestemmelsen må gælde i alle de tilfælde, hvor en forening selv forestår formidling af andele. Endelig nævner stk. 8 både medlemmer og interesserede investorer som modtagere af infor-



mationen. For god ordens skyld bør det tydeliggøres, at det alene er de investorer, der påtænker at erhverve (direktivets terminologi), der skal forsynes med informationen og ikke samtlige eksisterende medlemmer.

Til § 84, stk. 9:

Lovforslaget angiver i § 1, at loven finder anvendelse på kollektive investeringsordninger, der modtager midler fra offentligheden samt foreninger, der ikke modtager midler fra offentligheden. Loven regulerer således ikke formidlere. Som konsekvens heraf bør reguleringen af formidlers forpligtelser flyttes til Investorbekendtgørelsen, og § 84, stk. 9, bør dermed helt udgå. Bestemmelserne i UCITS IV-direktivet herom svarer til MiFID-direktivet, hvorfor bestemmelserne bør implementeres på samme måde, som gælder ifølge MiFID-direktivet. I øvrigt bemærkes, at UCITS-direktivets art. 81, stk. 1, mangler at blive implementeret. Desuden bør lovforslagets regulering skelne mellem foreninger, der distribuerer andele selv, og foreninger der alene distribuerer gennem formidlere, jf. systematikken i art. 80, stk. 1 hhv. stk. 2.

Til § 85 (Om forpligtelser for master-institutter): Terminologien bør ændres, så der opereres med master-foreninger og feeder-foreninger/afdelinger, jf. IFRs generelle kommentarer til bestemmelsen. For god ordens skyld gøres opmærksom på, at stk. 3 ikke indeholder en forpligtelse for master-foreningen, men derimod for feeder-foreningen/afdelingen. Overskriften for afsnittet kan derfor med fordel ændres til *"Forpligtelser for master-foreninger og feeder-foreninger/afdelinger"*.

Ad Afsnit VIII Indgreb i eller ophør af foreninger m.v.

Generelt til kapitel 12:

Mellem "Kapitel 12" og "§ 91" er der en overskrift, der ikke er dækkende, hvis den knytter sig til hele kapitel 12, og ikke korrekt hvis den knytter sig til § 91.

Indholdet i § 91 lægger mere op til en placering efter § 94.

Overskriften "Afvikling" bør snarere placeres efter § 93.

Til § 92, stk. 2 og 3 (om inddragelse af tilladelse):

§ 2 forekommer overflødig, da den følger af § 3, når det endvidere gælder, at en forening mindst skal have én afdeling.

Til § 98 (om afvikling af afdeling uden medlemmer):



Af bemærkningerne til stk. 2 fremgår: " Erklæringen om, at foreningen eller afdelingen ikke har nogen gæld, forudsætter, at den bank, der oprindeligt har stillet garanti for tegning for et beløb svarende til minimumsformuen, nødvendigvis må eftergive en eventuelt aftalt garanti-provision."

Det afgørende må være, at der findes en løsning på spørgsmålet om garantiprovisionen. Det kan ikke på forhånd fastlægges, at det skal være den garantistillende bank, der dækker omkostningen. Garantistillelse er i øvrigt ikke begrænset til kun at kunne foretages af en bank.

Til § 105, stk. 1, nr. 3 (om grænseoverskridende fusion):

Det virker voldsomt, at en fusion mellem to danske afdelinger skal anses for grænseoverskridende, blot fordi den ene markedsføres i en anden medlemsstat. Med de forventede, belastende regler for grænseoverskridende fusioner vil det formentlig umuliggøre sådanne fusioner. Resultatet heraf vil være opretholdelse af u hensigtsmæssige afdelingsstrukturer.

At det er vanskeligt at få øje på det grænseoverskridende i en sådan fusion ses af, at selv hvis der er anmeldt markedsføring af andelene i en anden medlemsstat, vil det, jf. § 106, stk. 3, være Finanstilsynet i Danmark, der skal godkende fusionen. Herudover kan det konstateres, at der som følge af de frie kapitalbevægelser over grænserne og den stigende internationalisering af investorerne i mange tilfælde er udenlandske ejere af andele i danske afdelinger, uden at der er anmeldt eller sket markedsføring af andelene i det eller de pågældende lande. Fusion af sådanne afdelinger vil kunne ske efter de nationale, danske regler, selv om konstruktionen principielt ikke adskiller sig fra den i § 105, stk. 1, nr. 3 anførte.

Til § 112, stk. 3 (om overflytning af en afdeling):

I bemærkningerne anføres: "I praksis vil det være bestyrelsen, der er initiativtager i såvel den afgivende som i den modtagende forening. Det indebærer, at begrundelse for at overflytte en afdeling skal udarbejdes af bestyrelsen både i den afgivende og den modtagende forening."

I de tilfælde, hvor de to foreninger ikke har sammenfaldende bestyrelser, vil det næppe være bestyrelsen i begge foreninger, der tager initiativet, men kun i den ene, normalt den afgivende. Derfor bør det kun være denne bestyrelse, der udarbejder begrundelsen. I øvrigt er det ikke nødvendigvis bestyrelsen, der tager initiativet. Det kan være medlemmer af afdelingen, og i det tilfælde giver det ikke mening at pålægge bestyrelsen at udarbejde begrundelsen. Bestyrelsen er måske endda imod overflytningen. Det bør overvejes, om der overhovedet er behov for i loven at forholde sig til, om der er en begrundelse, idet det næppe er sandsynligt, at generalforsamling hhv. bestyrelse træffer en beslutning, uden at der foreligger en begrundelse.

Til § 113, stk. 1 (om anmodning om godkendelse af overflytning):

Det virker unødvendigt at fastlægge en frist (her to uger) for indsendelse til Finanstilsynet af anmodning om godkendelse af overflytning, da foreningerne selv har interesse i at fremme processen. En tilsvarende bestemmelse ses da heller ikke at gælde for eksempelvis afvikling, fusion og spaltning, og et behov herfor har så vidt vides aldrig været konstateret.

Ad Afsnit IX Investeringsforeningers anbringelse af midler og likviditet m.v.

Til § 120, stk. 2:



I den sidste del af § 120, stk. 2 bør tilføjes ”og pengemarkedsinstrumenter”. Ny formulering foreslås: ”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 penge-markedsinstrumenter, der handles på markedet.”

Til § 122:

Definitionen i stk. 1 svarer ikke til bemærkningerne, hvori følgende står: ”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 kategori A-land.”

Bemærkningerne til bestemmelsen synes således at sidestille kategori A-lande med ”*lande, hvis kreditinstitutter er underlagt og følger tilsynsregler, som Finanstilsynet anser for at være mindst ligeså strenge som EU-reguleringen*”. Baseret på denne forståelse ville det skabe mere klarhed at bruge formuleringen ”kategori A-land” i § 122 i stedet for den meget uklare formulering ”*lande, hvis kreditinstitutter er underlagt og følger tilsynsregler, som Finanstilsynet anser for at være mindst ligeså strenge som EU-reguleringen*”, sådan at ordlyden af § 122, stk. 1, 1. punktum bliver: ”*En afdeling af en investeringsforening må som led i sin investeringspolitik indskyde midler i et kreditinstitut med vedtægtsmæssigt hjemsted i et land inden for Den Europæiske Union, i et land som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område eller i et kategori A-land*”.

I lovbemærkningerne til stk. 2 foreslås, at en investeringsforening som hidtil kan have likvide midler i accessorisk omfang. Accessoriske likvide midler er den del af formuen, der ikke er investeret. De accessoriske likvide midler kan f.eks. anvendes til den løbende drift, betaling ved køb af finansielle instrumenter og betaling af udbytte. Accessoriske likvide midler vil kun undtagelsesvis være undergivet aftale om opsigelsesfrist, f.eks. hvis de skal bruges til udbetaling af udbytte eller lignende. Accessoriske likvide midler skal lægges sammen med indskud efter stk. 1 ved opgørelsen af, om spredningsreglen i § 140 er overholdt. Accessoriske likvide midler kan også være i fremmed valuta, hvis det er relevant set i lyset af den pågældende afdelings investeringspolitik.

Det foreslås, at der ikke skelnes mellem likvide midler i accessorisk omfang og indskud. Praksis i danske foreninger er, at i accessorisk omfang er op til 20 pct. af formuen placeret i ét kreditinstitut eller i kreditinstitutter i samme koncern.

Til § 123:

Det fremgår af bemærkningerne til forslaget § 123, at for finansielle instrumenter, som handles OTC, skal foreningerne kunne ”*dokumentere, at den ansatte værdi er markedsværdien på det pågældende tidspunkt*”. I og med, at der ofte ikke vil være en markedsværdi for sådanne instrumenter, har vi vanskeligt ved at forstå, hvordan det skal kunne dokumenteres, at den ansatte værdi er markedsværdien. Det ville derfor være ønskeligt med en præcisering af, hvilken dokumentation Finanstilsynet forventer, at foreningerne kan fremlægge. Et alternativ kunne være at slette den pågældende citerede sætning, idet det allerede følger af bemærkningerne, at



værdiansættelsen skal være verificerbar. Vi har ingen kommentarer til formuleringen af selve lovtæksten i forslaget § 123.

Til § 124, stk. 2: Finanstilsynet har i henhold til UCITS-direktivets art. 55, stk. 1 mulighed for at forhøje denne grænse til 20 pct. Det foreslås, at grænsen hæves til 20 pct. svarende til grænsen i § 135.

Til § 124, stk. 2 (eller § 141): For feeder-institutter ønskes der en undtagelse til kravet. Alternativet kan reglen nævnes i opregningen af undtagelser i § 141, stk. 2. Forholdet er også omtalt i § 10, stk. 3, og bemærkningerne hertil. Det foreslås præciseret, at der med tilladelse som feeder-institut følger en ret til at få godkendt vedtægter, der angiver den i § 124, stk. 2 anførte fund-of-funds 10/20%-grænse, selvom feeder'en investerer mellem 85-100% af formuen i en udpeget master-afdeling. I modsat fald vil feeder'en være afskåret fra sælge sine andele til en række institutionelle investorer, som i deres investeringsrammer har krav om, at UCITS-grænsen (10 eller 20%) for fund-of-funds er medtaget i vedtægterne. Feedere placerer automatisk mindst 85 % i et master-institut og vil derfor ikke kunne anvendes som investeringsobjekt i andre funds, herunder fund-of-funds, hvis reglen skal fortolkes strikt.

Lovbemærkningerne fremhæver, at efter forslaget må afdelinger af investeringsforeninger som hidtil investere hele deres formue i andele i andre foreninger eller investeringsinstitutter. Der etableres en lovbestemt adgang til, at en afdeling, kan investere op til 5 pct. af sin formue i andre afdelinger under den samme forening. Vi mener ikke, at bemærkningen er retvisende, idet der ikke er en grænse på op til 5 pct. investering i andre afdelinger under samme forening i § 124. Gældende praksis er, at en afdeling kan investere op til 100 pct. af sin formue i andre afdelinger under den samme forening under iagttagelse af § 135 samt § 138.

Til § 128, stk. 1, nr. 1)-3): Formuleringen ”op til en af følgende grænser” forekommer problematisk, idet en afdeling skal kunne blande sine investeringer i på tværs af nr. 1 – 3, f.eks. i erhvervsobligationer udstedt af Danske Bank/juniorobligationer udstedt af Danske Bank omfattet af nr.1, realkreditobligationer udstedt af Realkredit Danmark omfattet af nr. 2 og særligt dækkede obligationer udstedt af Danske Bank omfattet af nr. 3.

Denne mulighed bekræftes af formuleringen i bemærkningerne, hvorefter ”En afdeling af en investeringsforening må således 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 forening 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.”

Forslag til ny formulering: ”En afdeling af en investeringsforening må højst investere sin formue i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter udstedt af samme emittent eller emittenter i samme koncern op til følgende grænser:...”

Bemærkningerne om, at ”En forening 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” forekommer forkerte. Med



formuleringen af § 128 med opdeling i nr. 2 og nr. 3 forstås vi, at der er mulighed for, at en afdeling kan blande sin investering i obligationer, så den investerer op til 35 pct. af formuen i en blanding af realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer udstedt af en emittent eller emittenter i samme koncern under iagttagelse af de generelle begrænsninger i § 137. Hvis dette ikke er tilfældet, bør nr. 3 inkluderes i nr. 2, og nr. 3 dermed slettes.

Til § 128, stk. 1, nr. 4):

Det foreslås, at begrebet kategori A-land (tidligere Zone A) helt udgår af § 128, jf. de generelle bemærkninger herom.

I bemærkningerne til § 128 henvises der til "det foreslåede stk. 3", hvilket bør slettes, da der ikke findes et stk. 3 i forslaget.

Til § 129: "Af foreningens eller" bør slettes.

Til § 130, stk. 3: "eller emittenter i samme koncern" ønskes tilføjes til allersidst i sidste sætning, så bestemmelsen kommer til at se således ud: 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 samme koncern.

Til § 131: Det foreslås, at UCITS-direktivets undtagelsesbestemmelser i art. 57 tilføjes, således at en afdeling får mulighed for at fravige 20 pct.-grænsen ved dens opstart samt store nye indskud, som kan sidestilles med en opstart af afdelingen, i op til 6 måneder fra opstartsdatoen henholdsvis emissionsdagen.

Til § 132, stk. 2: Vi mener ikke, at bemærkningen om, at "Videre skal der være tale om indeks, som foreningen eller afdelingen i henhold til vedtægterne har til formål at investere i" er korrekt. Grunden er, at stk. 2 alene foreskriver, at spredningsgrænserne i stk. 1 ikke finder anvendelse, når en investeringsforening eller en afdeling anvender afledte finansielle instrumenter, der er baseret på et indeks, som er godkendt efter § 130, stk. 2. Det er således ikke et krav, at der er tale om indeks, som afdelingen i henhold til vedtægterne har til formål at investere i. Dette fremgår heller ikke af § 132.

Til § 139, nr. 1):

Nr. 1) foreslås ændret til:

"1) Værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, som er udstedt eller garanteret af

a) et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område eller disses landes lokale offentlige myndigheder,

b) et tredjeland,

c) en international institution af offentlig karakter, som et eller flere medlemslande deltager i."

Til § 141, stk. 2:

Det foreslås, at "Risikospredningsreglerne" ændres til "Reglerne". Der mangler et "§"-tegn foran tallet "4".

Ad Afsnit X Specialforeningers anbringelse af midler og likviditet m.v.

**Generelt til § 142:**

I § 142 skrives ”en placeringsforening eller en afdeling”, hvilket foreslås ændret til: ”en afdeling i en placeringsforening”.

Til § 142, stk. 1:

Den foreslåede formulering, såvel som den hidtidige i LIS § 106, giver fortolkningsproblemer, fordi der på den ene side åbnes for brug af de instrumenter, der fremgår af bilag 5 i FIL, og på den anden side alligevel begrænses til de instrumenter, der er nævnt i kapitel 13. Eksempelvis muliggør bilag 5 investering i andele i enhver form for kollektive investeringsordninger, mens LIF, kapitel 13 i § 124 kun tillader investering i visse former for kollektive investeringsordninger. Af bemærkningerne til LIF § 142 fremgår endvidere, at udvidelsen til bilag 5 alene indebærer, at der yderligere kan investeres i råvareinstrumenter. Dette ses ikke at være den eneste ekstra mulighed og næppe heller meningen med udvidelsen til bilag 5.

Det foreslås, at der i LIF § 142 ikke foretages en henvisning til alle regler i kapitel 13, men kun til den eller de relevante, f.eks. §§ 126 og 127.

Til § 142, stk. 3:

Ny formulering foreslås svarende til § 128, nr. 4:

”En placeringsforening eller en afdeling kan uden de begrænsninger, der er fastsat i stk. 2 og § 128, investere sine midler i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, som er udstedt eller garanteret af

- 1) et land inden for Den Europæiske Union eller et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område eller disses landes lokale offentlige myndigheder,
- 2) et tredjeland,
- 3) en international institution af offentlig karakter, som et eller flere medlemslande deltager i.”

Til § 142, stk. 5:

Efter vores forståelse af § 128, nr. 2 og 3 under iagttagelse af § 137 er der mulighed for, at en afdeling kan anbringe op til 35 pct. af formuen i værdipapirer udstedt af én enkelt emittent eller emittenter i samme koncern omfattet af stk. 4. Det foreslås, at en placeringsforening får som minimum tilsvarende mulighed.

Generelt til § 143:

I § 143 skrives ”en placeringsforening eller en afdeling”, hvilket foreslås ændret til: ”en afdeling i en placeringsforening”.

Til § 144:

Det foreslås, at en investeringsinstitutforening ud over de angivne investeringsmuligheder (andele i afdelinger) også må anbringe de modtagne midler i instrumenter nævnt i kapitel 13, §§ 120-127.

Til § 146, stk. 1 og 3:

I stk. 1 foreslås ”risikopolitik” ændret til ”investeringspolitik”, og stk. 3 foreslås rettet til, så den svarer til den ny § 151, stk. 2, jf. i øvrigt oversigten i bilag A om ”Inkonsistent brug af betegnelser”.



Til § 146, stk. 3 og 4:

§ 146, stk. 3 giver ikke mulighed for passive overskridelser, f.eks. som følge af kursændringer på instrumenter, en mindre formue som følge af indløsninger/udtræk, udnyttelse af tegnings- og aktietegningsretter eller fusion af emittenter, uden indberetningspligt, dvs. svarende til § 140, stk. 2.

Derfor foreslås nyt § 146, stk. 3a og 3b indsat mellem stk. 3 og 4:

”§ 146, stk. 3a: De i medfør af § 146 eller i dette kapitel fastsatte investeringspolitik, risiko-profil og risikoramme kan dog overskrides, hvor sådanne overskridelser følger af grunde, som afdelingen ikke har indflydelse på, eller som følger af, at afdelingen udnytter tegningsret-tigheder knyttet til instrumenter, der indgår i afdelingens formue.

Stk. 3b. Såfremt de i § 146 eller i dette kapitel fastsatte grænser overskrides af grunde som nævnt i stk. 3a, og nedbringes disse overskridelser ikke senest 8 dage efter overskridelsen, skal den professionelle forening 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.”

Til § 146, stk. 5:

Sidste punktum bør ændres til "Meddelelse skal gives senest 8 hverdage efter, at en overskri-delse er konstateret." Herved kommer bestemmelsen til at svare til § 151, stk. 4. Vedrørende terminologien for risikoområdet m.v. henvises til oversigten i bilag A om "Inkonsistent brug af betegnelser".

Ad Afsnit XI Professionelle foreninger, fåmandsforeninger og andre kollektive investeringsordninger

Til § 147, stk. 1:

Det foreslås, at der gives mulighed for, at professionelle foreninger kan investere i godkendte fåmandsforeninger. Branchen mener, at der stadig er grundlag for at lade disse foreninger le-ve, idet de stadig er efterspurgt. Branchen mener ikke, at professionelle foreninger helt kan erstatte fåmandsforeningerne. Endvidere må fåmandsforeninger gerne, jf. § 161, stk. 2, nr. 1) anbringe sine midler i andre godkendte fåmandsforeninger.

I afsnit 5 til bemærkningerne til stk. 1 skal der slettes "s":

"Den lempeligere regulering af professionelle foreninger skal ses i lyset af, at disse forenin-ger kun har mulighed for at..."

Til § 147, stk. 4:

Det er nyt, at det er "finansielle aktiver". I den gældende lov står der "instrumenter". Skal der rettelig stå "instrumenter" eller "finansielle instrumenter"?

Endvidere er det nyt, at depotselskabet skal være et kreditinstitut. I henhold til gældende lov skal det være et pengeinstitut. Bemærkningerne nævner ikke noget om denne ændring. Ifølge FIL § 52 er det pengeinstitutter, som har fået godkendelse af Finanstilsynet som depotselskab for en investeringsforening, specialforening eller fåmandsforening. Pengeinstitutter er dog ik-ke defineret i LIS. Det lader således til, at der ikke er sammenhæng mellem LIS og FIL på dette punkt.



Til § 148, stk. 1: (krav om anvendelse af foreningsform)

Dette stykke ønskes slettet, således at det fremover kunne blive muligt at oprette fonde.

Til § 148, stk. 7:

Det foreslås, at en professionel investor, der allerede er godkendt i henhold til MiFID-reglerne, skal kunne overføre denne godkendelse til en professionel forening. Dette vil lette administrationsbyrden for investeringsforvaltningsselskaberne.

Til § 149, stk. 1, nr. 1) – 4):

Det foreslås, at krav om disse erklæringer, dvs. vedrørende kravene ifølge §§ 147, 148 og 175, i forbindelse med oprettelse af afdelinger, bortfalder, idet erklæringerne allerede er afgivet i forbindelse med registreringen af foreningen. Foreningen skal stadig dokumentere, at afdelingen opfylder minimumskapitalkravet.

Det er nyt, at direktion eller den ansvarlige chef for depotfunktionen skal erklære, at depotselskabet kan yde tilstrækkelig finansiell og faglig sikkerhed for reelt at kunne udøve hvervet. I lovbemærkningerne er der ikke nævnt noget om dette ekstra krav. Det har dog været en uhjælmet praksis, at Finanstilsynet har bedt om en sådan erklæring.

I henhold til bemærkningerne til 3) skal en professionel forening vælge ét depotselskab, hvor det kan overvejes, hvad grunden er hertil? Hvorfor må hver afdeling i en professionel forening ikke vælge sit eget depotselskab? Aftalen kan indgås af foreningen på vegne af den enkelte afdeling. Da professionelle foreninger ikke er omfattet af UCITS-direktivet, forekommer det unødvendigt at stille krav om, at depotselskabet skal være dansk.

I fjerde afsnit til nr. 3) nævnes i bemærkningerne: "Garanten skal beholde disse andele i en længere periode." En sådan periode er imidlertid ikke defineret/afgrænset.

I lovbemærkningernes sidste afsnit til nr. 3), sidste punktum foreslås det at tilføje: "*... og kan dermed afvikle afdelingen eller foreningen igen ved en bestyrelsesbeslutning.*"

Til § 149, stk. 4:

Det foreslås, at "kan" ændres til "skal", idet alle foreninger skal registreres hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen for at få et CVR-nummer.

Til § 150, stk. 3:

Det foreslås, at fristen på 8 hverdage slettes, idet alle er interesseret i, at ændringer i en afdelings risikorammer kan effektueres hurtigst muligt, og derudover kan ændringen tidligst træde i kraft efter, at medlemmerne af afdelingen har haft mulighed for at få indløst deres andele. Bestemmelsen skal i så fald omformuleres.

Til § 150, stk. 4:

Med det foreslåede stk. 4 får Finanstilsynet hjemmel til at fastsætte nærmere regler om professionelle foreningers offentliggørelse af oplysninger og regler 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 f.eks. dreje sig om renterisici, valutarisici, "Value at Risk"-mål (en model til måling af mar-



kedsrisiko 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 til hvilke markeder foreningen må investere på. Bestemmelsen giver også hjemmel til at fastsætte regler for, hvordan risikoen opgøres.

Det ønskes præciseret, at § 150, stk. 4 ikke begrænser foreningens mulighed for frit at kunne vælge sin investeringspolitik, risikoprofil og risikorammer, således at der er mulighed for at kunne tilpasse dette til de professionelle investorers ønsker og egne lovgivningsrammer. IFR mener derfor ikke, at Finanstilsynet skal fastsætte regler for professionelle foreningers opgørelse af risici, herunder hvilke typer af risici foreningens bestyrelse som minimum skal fastsætte risikorammer eller -mål for, men mener at det er netop er op til den professionelle forenings bestyrelse at fastsætte disse.

Til § 151, stk. 2:

§ 151, stk. 2 giver ikke mulighed for passive overskridelser, f.eks. som følge af kursændringer på instrumenter, en mindre formue som følge af indløsninger/udtræk, udnyttelse af tegnings- og aktietegningsretter eller fusion af emittenter, uden indberetningspligt, dvs. svarende til § 140, stk. 2. Som IFR ser det, betyder dette, at der ikke kan etableres/opretholdes professionelle foreninger, der investerer fuldstændig som investeringsforeninger, idet man er nødt til at have en "buffer" i placeringsreglerne, hvilket har betydning for, hvordan pensionskasser kan medregne investeringen i deres registrerede aktiver. IFR foreslår en formulering svarende til § 140.

Forslag til formulering af ny § 151, stk. 3a og 3b indsat mellem stk. 3 og 4:

§ 151, stk. 3a: De i medfør af § 150 eller i dette kapitel fastsatte investeringspolitikker, risikoprofiler og risikorammer kan dog overskrides, hvor sådanne overskridelser følger af grunde, som afdelingen ikke har indflydelse på, eller som følge af, at afdelingen udnytter tegningsretigheder knyttet til instrumenter, der indgår i afdelingens formue.

Stk. 3b. Såfremt de i § 150 eller i dette kapitel fastsatte grænser overskrides af grunde som nævnt i stk. 3a, og nedbringes disse overskridelser ikke senest 8 dage efter overskridelsen, skal den professionelle forening 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.

Til § 152:

Henvisningen til, hvilke regler der finder anvendelse for professionelle foreninger, foreslås flyttet, f.eks. til slutningen af kapitel 17 eller til kapitel 1, § 1 om anvendelsesområde.

Til § 154, stk. 2:

Det foreslås, at der kan udarbejdes prospekter pr. afdeling. Nr. 5) omtaler således "foreningens prospekt", jf. § 159, stk. 1, der også tager udgangspunkt i, at foreningen offentliggør et prospekt.

Til § 156, stk. 2:

Det foreslås, at bestemmelsen får samme opbygning som § 98. Herved medtages også formkravet for afvikling af en afdeling, der aldrig har påbegyndt sin virksomhed. Dog omhandler



stk. 1 i § 156 hovedreglen for afvikling af afdelinger, hvorefter det er generalforsamlingen, der skal træffe beslutning.

Til § 160:

Lovforslaget handler om foreningstyper, der enten skal godkendes eller registreres i Finanstilsynet. Vi finder det imidlertid nødvendigt at fremhæve en problemstilling, der vedrører ikke-registrerede foreninger (stiftet som foreninger med begrænset ansvar (F.M.B.A.)). Rammевilkår for denne type foreninger kan medvirke til at hæmme branchens samlede konkurrencevilkår og dermed også indirekte påvirke de godkendte foreningers forhold i Danmark. En samlet stærk branche kommer både godkendte og ikke-godkendte foreninger til gode. Ca. 200 mia. kr. svarende til 20 – 25 % af hele branchens kapital er placeret i denne type foreninger, da foreningstypen er ideel for de største danske institutionelle investorer.

Da lov om visse erhvervsdrivende virksomheder (LEV, Lov nr. 516 af 6. december 2009) blev ændret i 2009, ændrede praksis sig radikalt, og lovgivningen er blevet både uhensigtsmæssigt og uhåndterbar for de ikke-registrerede professionelle foreninger og ikke-godkendte fåmandsforeninger.

I henhold til LEV § 3 kan der alene oprettes foreninger, hvor alle deltagere hæfter solidarisk. Dette betyder, at sådanne foreninger ikke kan opdeles i økonomiske selvstændige enheder. Herudover er det en betingelse, at virksomhedsdeltagerne ikke kan stemme og modtage udbytte i forhold til andelen af kapitalen. De ikke-registrerede foreninger, der henvender sig til professionelle investorer, og ikke-godkendte fåmandsforeninger udspringer begge af LIS. De ikke-registrerede foreninger, der henvender sig til professionelle investorer, og ikke-godkendte fåmandsforeninger er, som navnet også antyder, en professionel forening eller en fåmandsforening, som helt i overensstemmelse med LIS, har valgt ikke at lade sig registrere hos Finanstilsynet.

Det er såvel historisk som efter lovforslaget frivilligt, om en professionel forening ønsker at lade sig registrere eller en fåmandsforening ønskede at lade sig godkende hos Finanstilsynet, jf. lovforslaget § 147, stk. 1 og (den gældende lovs § 110 a), og derfor skal disse to foreningstyper også kunne registreres i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, ligesom disse også skal kunne organiseres på samme måde. For fåmandsforeninger har det siden 1. juli 2007 været gældende, at der ikke kunne oprettes nye godkendte fåmandsforeninger. Ved lov om investeringsforeninger af 1. juli 2007 var det væsentligt, at der fortsat kunne oprettes ikke-godkendte foreninger.

Med ændringen af LEV er de ikke-registrerede foreninger, der henvender sig til professionelle investorer, og de ikke godkendte fåmandsforeninger faldet ned mellem to stole – LIS og LEV. Dette hul giver en række uhensigtsmæssigheder i praksis: Stiftelse, kravet til antallet af medlemmer og definitionen af, hvad er en deltager, opsplitning i afdelinger og afviklingen af foreningen. En ikke-registreret forening kan ikke registreres hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, såfremt den kun har et medlem, hvilket er typisk i opstartssituationen; der er ikke en anerkendelse af opdeling i afdelinger, og afviklingen er umulig efter reglerne i LEV. I henhold til LIS skal de registrerede professionelle foreninger være opdelt i afdelinger og kan eksistere med kun ét medlem. Der opstår derfor tillige et hul med i forbindelse med afregistrering af en professionel forening hos Finanstilsynet.



InvesteringsForeningsRådet vil derfor opfordre til, at problemet løses nu. Dette kan enten ske ved at ændre i LEV eller ved at ændre i lovforslaget. Vi mener, at det er mest naturligt, at det sker i LIS (fremover LIF).

LIF bør derfor indeholde en bestemmelse, der gør det muligt at registrere og afvikle en forening hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, selv om foreningen ikke er registreret eller godkendt hos Finanstilsynet – på samme måde som de registrerede professionelle foreninger kan i dag.

I bemærkningerne hertil fremgår det, at selvom Finanstilsynet har slettet en professionel forening af sit register, kan foreningen fortsætte i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens register over virksomheder omfattet af LEV, hvis foreningen opfylder denne lovs krav. Det underbygger, at andre ikke-registrerede foreninger bør behandles tilsvarende. Imidlertid bør konklusionen om, at foreningerne skal have mindst to medlemmer, hvis de ikke er under tilsyn, revurderes. Det skal i denne forbindelse påpeges, at der vil være foreninger, som ikke opfylder LEVs krav, men under LIF er anerkendt som selvstændige økonomiske enheder, der skal kunne registreres i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Tilsvarende principper bør også gælde fremadrettet for den ikke-registrerede type foreninger, ligesom tidligere tilsynsregistrerede professionelle foreninger eller godkendte fåmandsforeninger bør kunne fortsætte i den form, hvori de blev tilladt eller godkendt.

Det er i investorerne interesse og derfor også branchens ønske, at der i LIF gives mulighed for, at Erhvervs- og Selskabsstyrelsen kan registrere både eksistens og opløsning af foreninger, som ikke er henholdsvis registreret eller godkendt efter de samme bestemmelser som de registrerede professionelle foreninger og godkendte fåmandsforeninger. Aktiviteten i de respektive foreningstyper vil være af helt sammenlignelig karakter.

Det fremgår dog af § 160, stk. 2, at når en professionel 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. I bemærkningerne hertil fremgår det, at selvom Finanstilsynet har slettet en forening af sit register, kan foreningen fortsætte i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens register over virksomheder omfattet af LEV, hvis foreningen opfylder denne lovs krav. Hvis ikke må foreningen opløses ved f.eks. likvidation eller betalingserklæring efter LEV § 20 a. Det skal således påpeges, at der vil være foreninger som ikke opfylder LEV's krav, og som er opdelt i afdelinger – som under LIS er anerkendt som selvstændige økonomiske enheder. Det er yderst u hensigtsmæssigt, at dette ikke vil gælde fremadrettet for denne type foreninger, og at tidligere registrerede professionelle foreninger eller godkendte fåmandsforeninger ikke kan fortsætte i den form de blev tilladt eller godkendt.

Branchen har svært ved at forstå stk. 3 også sammenholdt med stk. 2.

Branchen finder, at der muligvis er et modsætningsforhold, i § 160, idet stk. 3, 1. punktum og 3. punktum, så vidt som vi forstår bestemmelsen. Det skal påpeges, at bestemmelsen er svært forståelig. Først angiver bestemmelsen, at der ikke sker ophør, hvis en professionel forening lader sig afregistrere hos Finanstilsynet, men jf. 3. punktum medfører anmeldelse til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, at foreningen slettes hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen og dermed helt ophører. Med første punktum åbnes der således for, at foreninger kan lade sig afregistrere og



leve videre uden at være registreret hos Finanstilsynet. Dette lukkes der for igen ved 3. punktum. Branchen ønsker, at afregistrerede professionelle foreninger kan leve videre. I henhold til LEV kap. 6 kan en forening – som eksempel en ikke-registreret forening, der henvender sig til professionelle investorer eller en ikke-godkendt fåmandsforening - alene afvikles ved likvidation eller ved afgivelse af erklæring fra virksomhedsdeltagerne. Som anført ovenfor kan det være vanskeligt at definere begrebet virksomhedsdeltager, idet begrebet ikke kendes i lov om investeringsforeninger m.v.

Det bør endvidere fremgå af bemærkningerne til loven, at foreningerne kan opdeles i afdelinger, og at afdelingerne skal betragtes som uafhængige økonomiske enheder. Akkurat som det gælder for de registrerede foreninger. Ved afregistrering af professionelle foreninger hos Finanstilsynet skal foreningen derfor fortsat kunne eksistere, helt som den var, da den var registreret.

Forslag til bestemmelse vedrørende hjemmel til registrering:

”Såfremt en professionel forening vælger ikke at lade sig registrere som professionel forening hos Finanstilsynet, skal denne stadig registreres som forening hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. En sådan forening, som ikke er registreret hos Finanstilsynet, kan have ét eller flere medlemmer, og skal organiseres i afdelinger med en minimumskapital på 25 mio. kr. Foreningen skal aflægge årsrapport i henhold til § 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. Foreningerne skal være administreret af et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab.

Stk. 2 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. 3 De ikke-registrerede professionelle foreninger skal afvikles efter §§ 169 [og øvrige afviklingsbestemmelser].”

Til § 161, stk. 1:

Branchen bemærker, at hele bemærkningen til § 161 kun meget vagt antyder, at der stadig er mulighed for at oprette ikke-godkendte fåmandsforeninger. Disse skal dog stadig registreres hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Det ville være hensigtsmæssigt, hvis dette blev beskrevet i bemærkningerne, ligesom det stod beskrevet i bemærkningerne til lovforslaget (2006/1 LSF 114) til lov nr. 397 af 30/04/2007. Grundlaget for at oprette fåmandsforeninger udspringer af LIS, som blev ændret med lov nr. 1383 20/12-2004 . Her blev det fremhævet, at: ” Den ændrede formulering af § 111, stk. 1, indebærer, at nye fåmandsforeninger ikke længere kan godkendes af Finanstilsynet. Dette skal ses i sammenhæng med indførelsen af de professionelle foreninger, som forventes at være mere interessante for de professionelle investorer, som tidligere ville have benyttet sig af fåmandsforeninger. Indførelsen af den professionelle foreningstype får ikke konsekvenser for eksisterende fåmandsforeninger, som kan fortsætte deres virksomhed efter de nuværende regler. Retstilstanden for de ikke godkendte fåmandsforeninger berøres ikke af forslaget, idet det alene er de godkendte formandsforeninger, som er omfattet af loven. Tilsvarende vil foreninger, som ikke lader sig registrere som professionelle foreninger, ikke blive reguleret i loven.”

Muligheden for at have fåmandsforeninger, der ikke er opdelt i afdelinger, ønskes bevaret.



Det foreslås, at godkendte fåmandsforeninger, som i dag er oprettet uden afdelinger, med dette nye lovforslag enten kan anerkendes som var de oprettet med én afdeling eller kan omdannes til godkendte fåmandsforeninger med én afdeling.

Der henvises i bestemmelsen til ”instrumenter” – bør dette ikke rettelig være ”finansielle instrumenter” jf. definitionen i § 3, nr. 1)?

Til § 161, stk. 2, nr. 2):

Det foreslås, at følgende slettes: ”... og i andele i enheder, der fortrinsvis investerer i aktier, der ikke handles på et reguleret marked, hvis enheden var godkendt i medfør af de tidligere gældende regler i lov om innovationsforeninger,...” idet den nævnte lov ikke længere eksisterer.

Til § 161, stk. 3:

Stykket foreslås slettet, idet bestemmelsen, hvorefter en godkendt fåmandsforening, der investerer som placeringsforening, endvidere må anbringe indtil 20 pct. af sin formue direkte eller indirekte i amerikanske realkreditobligationer, ikke længere er relevant eller opfylder et behov.

Til § 161, stk. 6:

Der henvises i bestemmelsen til ”instrumenter” – bør dette ikke rettelig være ”finansielle instrumenter” jf. definitionen i § 3, nr. 1)?

Til § 162, stk. 2:

Muligheden for at oprette afdelinger under eksisterende fåmandsforeninger ønskes tydeliggjort i bestemmelsen.

Til § 165:

Henvisningen til, at kapitel 10 skal finde anvendelse for fåmandsforeninger, bør flyttes til kapitel 1, anvendelsesområde § 1.

Til § 171, stk. 1:

Bestemmelsen pålægger fåmandsforeninger at offentliggøre et prospekt ved udbud af andele. Fåmandsforeninger retter ikke henvendelse til en videre kreds eller offentligheden. Det forekommer derfor ikke relevant at offentliggøre foreningernes prospekter i traditionel forstand. Bestemmelsen bør modificeres, eller bemærkningerne bør nærmere præcisere, hvad der skal forstås ved ”offentliggørelse” i denne relation.

Til § 172:

Der foreslås indsat en bestemmelse i det fælles kapitel 19 for professionelle foreninger og fåmandsforeninger, som tilsvarende bestemmelserne i afsnittet om ”Overflytning af en afdeling” (§§ 111 – 115) med de fornødne tilpasninger.

Til § 173, stk. 2:

Branchen foreslår, at der tilføjes et nyt stk., som er identisk med § 167, stk. 2, således at bestyrelsen kan afvikle en andelsklasse, som aldrig har optaget medlemmer.

Til § 174, stk. 1:



Hvad menes der med ”foreningen”? Er det bestyrelsen eller IFS’ets direktion, som skal give meddelelse til Finanstilsynet?

Generelt til § 177:

§ 177 begrænser den nuværende adgang til at uddelegere beslutninger om investering af foreningens midler, idet der i henhold til § 177 ikke kan indgås aftale om porteføljepleje med depot-selskabet for foreningen m.fl. Hverken professionelle foreninger eller fåmandsforeninger er som bekendt UCITS, og begge foreningstyper er i praksis kendetegnet ved, at investorerne har stor finansiell indsigt og ikke mindst et ønske om selvstændigt at vælge, hvem foreningen samarbejder med. Foreningsstrukturen er i realiteten en model for skønsmæssig porteføljepleje, som gennem foreningsmodellen kan deles med ligesindede og rummer betydelige administrative forenklinger for investorerne frem for at indgå traditionelle porteføljeplejeaftaler. Indførelsen af stramningen savner begrundelse i investorbeskyttelseshensyn. Det bemærkes, at bemærkningerne intet nævner om denne skærpelse. Branchen ønsker, at reglerne for uddelegering for professionelle foreninger og fåmandsforeninger forbliver uændret, således at der ingen indskrænkning sker i forhold til, hvem disse foreninger må uddelegere beslutning om investeringer af foreningernes midler til. Vi henviser i øvrigt til de generelle bemærkninger om delegation.

Til § 177, stk. 7:

Tilsynets beføjelser udvides kraftigt med sidste led, hvorefter tilsynet kan fastsætte bestemmelser om, hvorledes foreningen skal følge op på delegerede opgaver, jf. § 33, stk. 2-8. Branchen finder, at denne udvidelse kan blive bebyrdende.

Til 180, stk. 1:

Branchen foreslår, at bemærkningerne, hvorefter professionelle foreninger er undtaget fra at orientere Finanstilsynet om aftaler om delegation, indskrives i loven.

Til § 183:

Der henvises til bemærkningerne til § 50. Det er for professionelle foreninger desuden meget vigtigt, at der ikke pålægges yderligere begrænsninger fra Finanstilsynets side, idet foreningen frit skal kunne vælge sin investeringspolitik, risikoprofil og risikorammer, således at der er mulighed for at kunne tilpasse dette til de professionelle investorers ønsker.

Til § 184:

Der henvises i bestemmelsen til ”instrumenter” – bør dette ikke rettelig både være til ”finansielle instrumenter”, jf. definitionen i § 3, nr. 1), som fåmandsforeninger må investere i, og til ”instrumenter”, jf. bilag 5 til FIL?

Til § 189, stk. 1:

§ 189 anfører at professionelle foreninger og fåmandsforeninger fremover skal offentliggøre fejlregninger af indre værdi. Dette giver ikke mening.

Branchen foreslår derfor, at § 189 slettes helt. Reglen modsvarer bestemmelsen i § 56, som blev indført for at styrke investorbeskyttelsen og give en bedre opfyldelse af de internationale standarder på området, som er udstedt af IOSCO. Branchen er enig i, at der er behov for investorbeskyttelse af detailinvestorerne i investeringsforeninger. Derimod kan branchen ikke se behovet for denne beskyttelse af ikke-detailkunderne. Da de internationale standarder alene



omfatter detailinvestorerne, foreslås denne bestemmelse for professionelle foreninger og fåmandsforeninger slettet.

Såfremt Finanstilsynet ikke finder, at bestemmelsen helt kan slettes, ønsker branchen, at kravet om offentliggørelse slettes. Det er i naturligvis orden, at berørte investorer skal have underretning om fejleregninger, men når man i en forening med professionelle investorer rent faktisk kender investorerne og har løbende kontakt med dem, bør informationen kunne gå ad de vanlige kanaler. Foreningerne har desuden ikke altid en hjemmeside (fordi kommunikation mellem forening og investorer går direkte). Derfor kan offentliggørelse blive en meget dyr affære (indrykning i dagblade eller lign.), som på ingen måde giver værdi for investoren. Typisk har afdelingen kun ét medlem, og derfor følger informationen om fejleregninger mv. helt naturligt.

Ad Afsnit XII - XIII

Ingen bemærkninger.

Ad Ændringer i anden lovgivning - § 227 om lov om finansiel virksomhed

Til § 10, stk. 3 og 4:

Med lovforslaget får investeringsforvaltningsselskaber mulighed for at udføre skønsræssig porteføljepleje for selskaber i den koncern, som investeringsforvaltningsselskabet indgår i. Dermed kan selskabet fremover udføre porteføljepleje med koncernselskabers egenbeholdning. Dog opretholdes begrænsningerne for sammensætningen af IFS'ets bestyrelse, jf. FIL § 98. Denne begrænsning ønskes fjernet, da den medfører, at den nye mulighed forretningsmæssigt kan blive uinteressant. Vi henviser til de generelle bemærkninger herom.

Til § 99, stk. 2:

Lovforslaget giver mulighed for, at ledelsen i IFS'et kan være bestyrelsesmedlem i IFS'et datterselskaber. Bestemmelsen ønskes formuleret, således at ledelsen kan være bestyrelsesmedlem i datterselskaber *eller koncernforbundne selskaber, som kan være datterselskaber*. Hermed sikres fleksibilitet i forhold til opbygningen af koncernstrukturen, som IFS'et evt. indgår i. Såfremt reglen ikke justeres, kan det blive nødvendigt at lade IFS'et eje evt. andre administrationsselskaber, der indgår i samme koncern som IFS'et. Vi henviser til de generelle bemærkninger herom.

Til § 100:

Bestemmelsen fastslår, at et investeringsforvaltningsselskab skal have en tilstrækkelig kvalificeret bemanning. Bestemmelsen er en udbygning af den gamle bestemmelse, om at et IFS skal have en bemanning, der f.eks. sætter IFS'et i stand til at vurdere de investeringsforslag, som modtages af eksterne porteføljeformidlere. Bestemmelsen udvides nu således, at IFS'et tillige skal have kvalificeret bemanning til at kunne vurdere de foretagne investeringer, hvis der er indgået aftale om porteføljepleje. Kravet om, at IFS'et skal have ansatte, der kan træffe investeringsbeslutninger på samme niveau som modtaget rådgivning, afløses nu reelt af et krav om efterhandelsvurdering. IFS'et skal kunne vurdere, om investeringerne er i overensstemmelse med de givne retningslinjer og vurdere de opnåede resultater i forhold til markedsudviklingen. Det er vanskeligt at fastslå, hvad der ligger i at "kunne vurdere". Hvis konsekvensen er, at IFS'et skal have dobbeltkapacitet vedrørende evnen til at udøve porteføljepleje, ska-



bes der unødige økonomiske byrder for en aftale om delegation af porteføljeplejen. Der henvises i øvrigt til de generelle bemærkninger herom.

Til §§ 102–105:

§ 102 er i lovforslaget ændret, således at IFS'et delegationsbemyndigelse alene vedrører de udenlandske UCITS, som IFS'et administrerer. Denne forskelsbehandling af danske i forhold til udenlandske UCITS er ikke i overensstemmelse med intentionerne bag UCITS IV-direktivet for administrationsselskabspasset. Samtidig bør det være den udenlandske UCITS' hjemlands lovgivning, der afgør i hvilket omfang en UCITS kan delegere sine opgaver. Vi henviser til de generelle bemærkninger om delegation.

I § 102, stk. 7, nævnes, at "foreningen skal følge op på delegerede opgaver". "Foreningen" bør enten erstattes af "UCITS" eller "investeringsforvaltningsselskabet".

Til bilag 6:

Ordet "Administration" bedes hele vejen ændret til "Investeringsforvaltning, administration og markedsføring", hvilket er bedre i overensstemmelse med UCITS IV-direktivets bilag II.

Skattemæssige ændringsbehov som følge af lovforslaget

For at danske investeringsforeninger fremover kan klare sig i den internationale konkurrence, er det afgørende, at der sker en justering af skattereglerne, så de tilpasses den nye markedssituation. Hvis skattereglerne ikke tilpasses, vil danske investeringsforeninger miste afgørende konkurrencekraft i forhold til investeringsforeninger hjemmehørende i f.eks. Luxembourg og Irland. Det forventes at kunne påvirke danske udbyderes konkurrencesituation på såvel det danske som det internationale marked i betydelig grad. Gennemføres justeringerne, vil der på den anden side også blive skabt grundlag for hjemflagning af danske udbyderes investeringsinstitutter beliggende i udlandet.

For at understøtte UCITS IV bør skattereglerne derfor justeres på følgende punkter:

- Det bør sikres, at skattereglerne giver mulighed for, at der kan etableres danske master-funds. Udenlandske skattefrie institutionelle investorer og feeder-funds ønsker ofte at placere midlerne i udloddende andelsklasser. For at en dansk investeringsforening sammenlignet med en udenlandsk investeringsforening er et reelt alternativ for disse investorer, er det afgørende, at der ikke skal indeholdes dansk kuponskat af en evt. udlodning. Det skyldes, at den danske kuponskat er en ekstraomkostning sammenlignet med en investering i en udenlandsk fund. Da der allerede i dag skal svares 15 pct. dansk skat af udbytter fra danske aktier, når investeringen sker via en udloddende andelsklasser i såkaldte "akkumulerende afdelinger", er der ikke grundlag for at opretholde kuponskatten på udlodningerne. For så vidt angår udloddende aktiebaserede afdelinger, bør der på tilsvarende vis alene indeholdes kuponskat af den del af udlodningen, der hidrører fra foreningens udbytter på danske aktier.
- Det bør sikres, at udenlandske funds, der administreres af et dansk administrationselskab, ikke bliver skattemæssigt hjemmehørende i Danmark ud fra en betragtning om, at ledelsen af den udenlandske fund har sæde i Danmark. Det bemærkes, at der i Luxembourg og Irland allerede er fremsat lovforslag, der betyder, at udenlandske funde



med administrationsselskaber i de pågældende lande ikke får skattemæssigt hjemsted der.

- Det bør sikres, at skattereglerne giver mulighed for etablering af danske feeder-funds:
 - Hvis en dansk feeder-fund ejer andele i en dansk obligationsbaseret masterfund, det være sig en udloddende eller en akkumulerende afdeling, anses feeder' en at eje en aktie. Det medfører, at der skal indeholdes kuponskatter af udlodningerne fra feeder-fund' en, selvom den i realiteten er 100 pct. obligationsbaseret. Efter de gældende regler skal der ikke indeholdes kuponskat, når en dansk investeringsforening udelukkende investerer i obligationer. Dette bør også være tilfældet, når der er tale om en obligationsbaseret feeder-fund.
 - Hvis en dansk udloddende feeder-fund ejer andele i en dansk udloddende aktiebaseret master fund, så skal udlodningen fra feeder-fund' en beskattes som kapitalindkomst for danske investorer (personer). Da der reelt er tale om en aktieinvestering, bør udlodningen fra feeder-fund' en beskattes som aktieindkomst.
 - Hvis en dansk akkumulerende feeder-fund ejer andele i en udloddende masterfund, skal der svares 15 pct. skat af hele udlodningen. Da udloddende afdelinger i dag skal udlodde alle avancer, renter og udbytter på foreningsniveau, vil alt afkast blive beskattet med 15 pct., hvilket medfører dobbeltbeskatning af investorerne. Som nævnt tidligere bør dette problem løses ved, at der alene skal svares 15% skat af den del af udlodningen, der hidrører fra den danske master-funds udbytter på danske aktier.

Endvidere bør reglerne for opgørelsen af minimumsudlodningen lempes. I England, Tyskland og Schweiz, hvor investorerne ligeledes beskattes efter et såkaldt transparensprincip, er der generelt ikke nogen pligt til at udlodde avancer. I Danmark sker der reelt en overbeskatning sammenlignet med disse lande. I den forbindelse bør man også have for øje, at danske investorer i en udloddende afdeling ikke kan få godskrevet udenlandske kuponskatter på eksempelvis afdelingens amerikanske aktier i deres danske skat (såkaldt credit-lempelse). Endvidere er udloddende afdelinger ikke salgbare til udenlandske investorer, idet investorerne modtager en alt for stor udlodning, når der sammenlignes med en alternativ investering i udenlandske funds. Ydermere bør der af hensyn til fleksibiliteten gives mulighed for, at der også kan etableres andelsklasser i udloddende afdelinger.

Hvis der er spørgsmål til det anførte, står InvesteringsForeningsRådet naturligvis til rådighed.



Bilag: Inkonsistent brug af betegnelser i forslag til LIF



Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø

Høring over forslag til lov om investeringsforeninger m.v.

Både de gældende regler og det fremsatte lovforslag rummer en række danske særregler og fortolkninger i forhold til UCITS-direktiverne, der påfører både investeringsforeninger og investeringsforvaltningsselskaber¹ administrative og økonomiske begrænsninger og byrder. Disse særlige danske regler og fortolkninger har ikke rod i direktiverne og genfindes ikke tilsvarende i de lande, der i øjeblikket er ledende inden for kapitalforvaltning.

Finansrådet har drøftet de kommende udfordringer for forvaltning af kollektive investeringsordninger med de øvrige samarbejdspartner i CFIR (Copenhagen Finance IT Region), som bakker op om at sikre gode konkurrencevilkår for denne branche i Danmark. Dette vil blandt andet skabe gode muligheder for at tiltrække og fastholde højværdiarbejdspladser inden for såvel finans og it til gavn for væksten i Danmark.

Med den øgede konkurrence, der følger af UCITS IV-direktivet, er det nødvendigt, at disse særlige danske begrænsninger og byrder fjernes fra lovgivningen, idet de er konkurrenceforvridende til skade for de danske aktører i branchen. For at kapitalforvaltning kan fastholdes og udvikles i Danmark, skal lovgivningen understøtte branchens muligheder for fortsat at kunne tilbyde konkurrencedygtige kapitalforvaltningsprodukter, der møder investorerens krav om beskyttelse, fleksibilitet og lave omkostninger.

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

Finansrådet skal understrege, at en tilpasning af de danske regler til direktivet ikke vil ske på bekostning af investorernes interesser. Tværtimod vil en sådan tilpasning være til gavn for investorerne, idet den vil skabe mulighed for opnåelse af stordriftsfordele og sikre et gennemskueligt og ensartet beskyttelsesniveau svarende til beskyttelsen i de inden for kapitalforvaltning ledende europæiske lande. Det skal her fremhæves, at direktivet rummer en række indbyggede investorbeskyttelsesregler, der suppleres i den øvrige

25. oktober 2010

Finanssektorens Hus
Amaliegade 7
1256 København K

Telefon 3370 1000
Fax 3393 0260

mail@finansraadet.dk
www.finansraadet.dk

Kontakt Christine Habel
Direkte 3370 1091
ceh@finansraadet.dk

Journalnr. 532/02
Dok. nr. 268063-v1

¹ I UCITS-direktivet er disse omtalt som administrationsselskaber.

EU-ret, herunder navnlig MiFID implementeret i Danmark ved investorbekendtgørelsen.

Side 2

Finansrådet skal opfordre til, at de danske særregler og fortolkninger fjernes fra lovforslaget, således at investeringsforeninger og investeringsforvaltningsselskaber ikke pålægges byrder eller begrænsninger ud over hvad der følger af direktivet. Herved optimeres branchens muligheder for at tiltrække og fastholde højværdiarbejdspladser inden for kapitalforvaltning til gavn for væksten i Danmark.

Journalnr. 532/02
Dok. nr. 268063-v1

Af særligt kritiske punkter, der uddybes nærmere nedenfor, skal Finansrådet pege på vigtigheden af en direktivkonform implementering på følgende områder:

- Lovens udgangspunkt
- Forholdet til investorbekendtgørelsen
- Central investorinformation
- Ledelsesregler
- Delegation
- Videredelegation
- Særligt om delegation af investeringsbeslutningen
- Porteføljeforvaltning
- Lovforslagets regulering af non-UCITS

Finansrådet skal endvidere påpege det uhensigtsmæssige og meget omkostningskrævende i at indføre stramninger for de danske non-UCITS foreninger (blandt andet hedge- og professionelle foreninger) på nuværende tidspunkt. Dette skal ses i lyset af, at AIFM-direktivforslaget vedrørende forvaltere af disse non-UCITS må forventes vedtaget i løbet af relativt kort tid, hvorefter reglerne må ændres på ny.

Såfremt det fastholdes, at der skal ske ændring af de danske regler for non-UCITS, skal Finansrådet opfordre til, at der herved sikres en effektiv og gennearbejdet regulering, der tager hensyn til den meget professionelle kreds af investorer, der benytter sig af disse foreninger. Der bør herunder sikres en hjemmel i loven for Erhvervs- og Selskabsstyrelsen til at registrere og dermed undtage ikke-registrerede foreninger, der henvender sig til professionelle investorer og ikke-godkendte fåmandsforeninger fra lov om visse erhvervsdrivende virksomheders (LEV) § 3 således, at disse foreninger kan registreres med kun ét medlem, ligesom disse foreninger skal kunne opdeles i afdelinger, og give deltagerne ret til at stemme pr. kapitalandel.

Lovens udgangspunkt

I UCITS IV-direktivet sondres mellem tre typer af investeringsinstitutter – henholdsvis kontraktuelle ordninger (investeringsfonde oprettet i henhold til aftale), "trusts" og "investeringselskaber" (oprettet i henhold til vedtægter). Sondringen fastholdes gennem hele direktivet, og der fastsættes særlig regulering af hver type institut.

Et investeringsselskab omfattet af direktivet kan herefter administreres og drives enten ved selv at have ansatte eller ved at antage et investeringsforvaltningsselskab til at løse opgaven. Antages et investeringsforvaltningsselskab, angiver direktivet, at reguleringen af driften skal rettes mod investeringsforvaltningsselskabet og ikke mod foreningen.

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

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

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

Finansrådet er uenig i, at den danske foreningsmodel er så speciel, at det ikke er muligt at knytte reguleringen op på én af direktivets modeller. Det er Finansrådets opfattelse, at investeringsforvaltningsselskabet uden videre kan overlades den daglige drift med tilhørende beslutningskompetence uden, at dette vil kompromittere investeringsforeningens status som selvstændig juridisk enhed eller forringe investorbeskyttelsen.

Forholdet til investorbeskyttelsesbekendtgørelsen

I direktivet anvendes en række definitioner og begreber, der genfindes i blandt andet MiFID. For eksempel svarer reglerne om formidlerens udlevering af central investorinformation i vid udstrækning til de tilsvarende regler i MiFID, som blandt andet er implementeret i investorbeskyttelsesbekendtgørelsens §§ 3 og 10.

Den danske oversættelse af direktivet rummer imidlertid en række oversættelser, der afviger fra oversættelsen i MiFID. Afvigelserne videreføres i lovforslaget, hvorved der skabes usikkerhed omkring fortolkningen heraf.

Finansrådet finder det uhensigtsmæssigt, at der ikke i den danske oversættelse af direktivet samt i lovforslaget sikres en begrebsmæssig overensstemmelse med MiFID og den danske implementering heraf. Divergerende begrebsanvendelse skaber usikkerhed om retstilstanden og hindrer et effektivt samspil mellem de forskellige regelsæt.

Eksempelvis indeholder direktivets art. 80 de engelske begreber "provide" og "in good time", der begge genfindes, men ikke anvendes i overensstemmelse med MiFID. I den danske oversættelse af direktivet er "provide" end-

videre oversat på tre forskellige måder, hvilket blandt andet i lovforslagets § 84 medfører en stramning af de danske regler i forhold til direktivets engelske udgave.

Direktivets art. 80 sonderer mellem foreninger, der selv distribuerer og foreninger, der har indgået aftaler med en distributør. Dette burde også afspejles i lovteksten.

Finansrådet finder det uacceptabelt, når det i bemærkningerne til § 84 anføres, at begrebet "in good time" vil blive fortolket i overensstemmelse med de øvrige europæiske tilsyns praksis. Praksis fra øvrige lande udgør naturligvis et vigtigt fortolkningsbidrag, men det bør allerede på nuværende tidspunkt være muligt at fortolke begrebet, idet den danske retsanvender alternativt efterlades i et fortolkningsmæssigt tomrum. Dette skal navnlig ses i lyset af, at begrebet allerede anvendes i MiFID og investorbeskyttelsesbekendtgørelsen.

Det er endvidere beklageligt, at den danske implementering af direktivets art. 81 om udlevering af central investorinformation via et varigt medium, herunder en hjemmeside, ikke er medtaget i lovforslaget. Det forekommer desuden besynderligt, at central investorinformation altid skal udleveres i papirform uanset, om kunden allerede er bekendt med indholdet og i øvrigt ikke ønsker informationen udleveret.

Det er generelt Finansrådets opfattelse, at reglerne om investorbeskyttelse, herunder reglerne om udlevering af central investorinformation, bør udgå af lovforslaget og i stedet indgå i investorbeskyttelsesbekendtgørelsen. Regulering heraf ligger uden for lovforslagets rammer, og en henføring af reglerne til investorbeskyttelsesbekendtgørelsen vil øge overskueligheden samt sikre en stringent og ensartet regulering af information til investorerne uafhængigt af, om der investeres i aktier, obligationer eller investeringsbeviser.

Finansrådet finder generelt anledning til at bemærke, at regulering af formidlere ikke ses at være omfattet af lovforslagets område som defineret i § 1.

Central investorinformation

Finansrådet bakker op om introduktionen af et dokument for central investorinformation. Det er dog beklageligt, at EU-retten ikke muliggør medtagelse af det danske begreb ÅOP i dette dokument. Dette vil give en praktisk udfordring fremadrettet i rådgivningssituation. Begrebet er velkendt i Danmark og vil navnlig i forhold til detailkunder give et godt sammenligningsgrundlag i forhold til andre investeringsprodukter. Finansrådet opfordrer derfor til, at der findes en løsning på dette problem.

I relation til den danske implementering finder Finansrådet ikke behov for, at reglerne udbredes til produkter, der falder uden for direktivet, og som henvender sig til ikke-detailinvestorer. Central investorinformation vil ikke tilføre ekstra værdi til disse professionelle investorer, hvorfor udarbejdelsen

heraf alene vil udgøre en fordyrende administrativ byrde til skade for investorerne.

Ledelsesregler

Tilnærmelse til den øvrige selskabslovgivning

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

Journalnr. 532/02

Dok. nr. 268063-v1

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

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

Ændring af FIL § 99

Lovforslaget giver mulighed for, at ledelsen i et investeringsforvaltningsselskab kan være bestyrelsesmedlem i investeringsforvaltningsselskabets datterselskaber.

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

Delegation

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

Finansrådet skal pege på følgende områder, hvor de danske særregler i væsentlig grad virker konkurrenceforvridende, idet de påfører administrative byrder til skade for investorerne:

- Investeringsforvaltningsselskabets rolle – delegation til investeringsforvaltningsselskabet
- Kravet om dobbeltkompetence
- Kravet om at delegation skal sikre en mere effektiv drift
- Delegation af kerneopgaver
- Regulering af udenlandske UCITS' adgang til delegation – FIL § 102

Investeringsforvaltningsselskabets rolle – delegation til investeringsforvaltningsselskabet

Direktivets udgangspunkt er, at såfremt investeringsforeningen antager et investeringsforvaltningsselskab, da rettes reguleringen af den daglige drift mod dette selskab (og ikke mod foreningen). Foreningens bestyrelse vedtager rammerne for driften og skal løbende overvåge og kontrollere investeringsforvaltningsselskabets tilrettelæggelse af den daglige drift – herunder udøvelsen af den til driften hørende beslutningskompetence.

Journalnr. 532/02
Dok. nr. 268063-v1

Som anført ovenfor viderefører lovforslaget en misvisende forudsætning om, at investeringsforeningerne har en selvstændig direktion. Denne forudsætning leder til, at udpegning af et investeringsforvaltningsselskab betragtes som delegation. Investeringsforvaltningsselskabet betragtes efterfølgende som investeringsforeningens direktion.

Dette harmonerer imidlertid ikke med direktivet og skaber en række problemer for tilrettelæggelsen af en effektiv drift af foreninger, hvilket virker fordyrende for investorerne. Problematikken forstærkes ved, at det i lovforslaget anføres, at videredelegation kun kan ske med tilladelse fra foreningens bestyrelse i hvert enkelt tilfælde.

Denne særlige danske opfattelse leder eksempelvis til, at investeringsforeningen ikke kan bemyndige investeringsforvaltningsselskabet til for eksempel at indgå rådgiveraftaler med eksterne rådgivere på vegne af investeringsforeningen. Endvidere kan investeringsforeningen ikke indgå aftale med en ekstern rådgiver med bemyndigelse til for egen regning og risiko at antage underrådgivere på enkelte områder af mandatet.

I de øvrige europæiske lande er det i langt højere grad end i Danmark muligt at overlade beslutningskompetence til investeringsforvaltningsselskabet – også for så vidt angår investeringsinstitutter, der er omfattet af UCITS IV-direktivet, og som er selvstændige juridiske enheder.

Finansrådet skal opfordre til, at denne betragtning af investeringsforvaltningsselskabet som investeringsforeningens direktion genovervejes, og at de indskrænkninger i adgangen til delegation, der følger heraf, fjernes fra lovforslaget. Reguleringen vil med fordel kunne hente inspiration i de gældende regler i outsourcingbekendtgørelsen.

Kravet om dobbeltkompetence

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

Herved indføres et krav om dobbeltkompetence til varetagelse af investeringsforvaltningsselskabets opgaver, der efter Finansrådets opfattelse er særdeles omkostningskrævende og gør det vanskeligt at benytte delegation på en hensigtsmæssig måde. Finansrådet skal opfordre til, at kravet æn-

dres, idet det afgørende bør være, at foreningen efter delegationen besidder den fornødne kompetence til at overvåge og kontrollere, at de delegerede opgaver udføres korrekt og på en hensigtsmæssig måde.

Kravet om at delegation skal sikre en mere effektiv drift

Lovforslaget foreskriver, at delegation kun kan ske, hvis delegationen medfører "en mere effektiv drift af foreningens virksomhed".

Journalnr. 532/02

Dok. nr. 268063-v1

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

Delegation af kerneopgaver

Den gældende lov indeholder et forbud mod delegation af foreningens kerneopgaver. Formuleringen er til hinder for, at kerneopgaver varetages af investeringsforvaltningsselskabet, idet antagelse af et investeringsforvaltningsselskab betragtes som delegation, jf. ovenfor. Som følge heraf kan beregningen af indre værdi (NAV) eksempelvis ikke foretages af investeringsforvaltningsselskabet, idet denne opgave - uagtet at beregningen foretages rent maskinelt - betragtes som en kerneopgave.

Direktivet foreskriver imidlertid alene, at kerneopgaven investeringsforvaltning ikke kan delegeres til depotbanken eller andre, hvis interesser kan være i strid med investeringsforvaltningsselskabets eller investeringsforeningens interesser. Der er således i direktivet ikke et generelt forbud mod delegation af såkaldte kerneopgaver.

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

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

Regulering af udenlandske UCITS' adgang til delegation - FIL § 102

Med den foreslåede formulering af FIL § 102 søges de danske delegationsregler, herunder reglerne om delegation af kerneopgaver, udstrakt til indirekte også at omfatte udenlandske UCITS via et dansk investeringsforvaltningsselskab.

Finansrådet finder ikke, at denne regel er i overensstemmelse med intentionerne bag EU-passet for administrationselskaber², idet delegation ses omfattet af den udenlandske UCITS' hjemlands regulering. Dette navnlig henses til, at Finanstilsynets herved får adgang til indirekte at fastsætte, hvad der for den udenlandske UCITS' skal betragtes som kerneopgaver.

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

Videre delegation

I henhold til lovforslaget forudsætter videre delegation investeringsforeningens bestyrelses samtykke i hvert enkelt tilfælde. Formuleringen indebærer, at bestyrelsen ikke generelt kan fastsætte rammer for investeringsforvaltningsselskabets adgang til videre delegation, hvilket giver en meget usmidig og tidskrævende proces i håndteringen af investeringsforeningernes daglige drift. Reglen udgør en klar skærpelse i forhold til den gældende lov, hvorefter delegation skal ske på baggrund af en beslutning herom truffet af foreningens bestyrelse.

Reglen bygger på ønsket om, at der ikke skal indsættes fordyrende mellemled. Finansrådet er enig i denne betragtning, men skal erindre om, at investeringsforeningernes bestyrelse sjældent har nærmere kendskab til det internationale marked for rådgivning.

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

Investeringsforening A indgår aftale med Rådgiver B om forvaltning af foreningens midler, herunder et højrente-obligationsmandat. Mellem A og B aftales en pris på 50 bp. B er rådgiver for en række kunder, herunder investeringsforeninger, i både Danmark og andre lande. B er i alt rådgiver for et højrente-obligationsmandat på DKK 1 mia. A's formue udgør DKK 50 mio. B videre delegerer rådgivning til C, der har særlig ekspertise inden for området. Qua størrelsen på det samlede mandat kan B forhandle en aftale hjem på 40 bp. Såfremt A skulle indgå en aftale direkte med C, ville det lille mandat medføre en pris på 60 bp. Lovforslaget vil her medføre, at B ikke har noget incitament til at forhandle og indgå aftale med C, der også omfatter A. A vil derfor være nødsaget til at indgå en særskilt aftale med C til den højere pris.

Finansrådet skal derfor opfordre til, at kravet om samtykke *i hvert enkelt tilfælde* udgår af lovforslaget, idet den foreslåede ændring gør den daglige drift unødigt besværlig. Bestemmelsen bør udformes svarende til direktivet og i overensstemmelse med, hvordan der gælder i andre EU-lande som for eksempel Finland.

² I Danmark benævnt investeringsforvaltningsselskab

Særligt om delegation af investeringsbeslutningen

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

Journalnr. 532/02
Dok. nr. 268063-v1

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

Det bærende argument i lovbemærkningerne om, at aftaler med koncernforbundne selskaber er vanskeligere at opsiges end andre, samt at direktøren i investeringsforvaltningsselskabet skulle have en særlig loyalitetsforpligtelse overfor koncernen, er forkert. Finansrådet skal i den forbindelse henlede opmærksomheden på, at reglen om opsigelse af rådgivningsaftaler med dags varsel opretholdes - uanset et eventuelt koncernforhold. Endvidere er direktøren i et investeringsforvaltningsselskab forpligtet til at handle udelukkende i investeringsforeningernes interesse. En eventuel loyalitetsforpligtelse overfor moderselskabet vil således være en overtrædelse af disse regler, såfremt der herved sker en tilsidesættelse af hensynet til investorerne.

Finansrådet skal endvidere benytte lejligheden til at henlede opmærksomheden på, at det i bemærkningerne til § 32 antages, at udenlandske UCITS som udgangspunkt er kontraktuelle. Dette er forkert, idet der i flere EU-lande som for eksempel Luxembourg og Irland findes flere forskellige UCITS-ordninger, som er selvstændige juridiske enheder.

Finansrådet skal opfordre til, at lovbemærkningerne justeres således, at retstilstanden bringes i overensstemmelse med direktivet.

Porteføljeforvaltning

Finansrådet finder det positivt, at der med lovforslaget åbnes for, at investeringsforvaltningsselskaber kan udføre skønsmæssig porteføljeforvaltning for koncernforbundne selskaber, idet det eksisterende forbud i FIL fjernes.

Finansrådet skal dog beklage, at det forretningsmæssige incitament til at udnytte denne nye adgang næppe er til stede i praksis, idet begrænsningerne i ejerens adgang til at opnå bestemmende indflydelse i bestyrelsen i FIL § 98 fastholdes. Denne fastholdelse forekommer unødigt streng.

Dette skal ses i lyset af, at ejerne af et investeringsforvaltningsselskab ikke har adgang til at lede investeringsforvaltningsselskabet på samme måde, som det er tilfældet for andre selskaber. Navnlig er hensynet til investeringsforeningerne varetaget i reguleringen af investeringsforvaltningsselskabets virksomhed. For at adgangen til porteføljeforvaltning vil få nogen praktisk betydning, bør reglerne tilpasses således, at ejeren kan opnå flertal

i bestyrelsen. Der vil i denne sammenhæng med fordel kunne skeles til udlandet, hvor hensynet til investeringsforeningerne blandt andet er varetaget via et uafhængigt mindretal i investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse.

Alternativer til investeringsforeninger

I den europæiske fund-industri er der generelt flere muligheder for at etablere UCITS-ordninger, både som juridiske enheder og som kontraktuelle ordninger. Finansrådet anser det derfor for en konkurrencemæssig uensigtsmæssighed, at der i Danmark ikke er samme mulighed for at etablere alternativer til investeringsforeninger, herunder navnlig kontraktuelle UCITS-ordninger.

Journalnr. 532/02
Dok. nr. 268063-v1

Ønsket om at kunne etablere kontraktuelle UCITS-ordninger er begrundet i behovet for en hurtig og mere smidig beslutningsstruktur, hvor det ekstra legale lag i form af foreningens bestyrelse kan undgås uden, at dette sker på bekostning af investorbeskyttelsen. Herved kan en række fordyrende og tidskrævende administrative processer undgås til gavn for investorerne.

Finansrådet skal herved henvise til blandt andet den svenske model, hvor investorenes mulighed for indflydelse svarer til den danske.

Finansrådet vil selvfølgelig meget gerne deltage i arbejdet med at opstille alternative løsninger, således at en kontraktuel UCITS-ordning ville kunne etableres samtidig med, at de ændrede regler for grænseoverskridende forvaltning af UCITS-ordninger træder i kraft 1. juli 2011.

Lovforslagets regulering af non-UCITS

Det er Finansrådets opfattelse, at det er uforholdsmæssigt omkostningsfuldt at ændre de gældende regler om non-UCITS, herunder bl.a. hedge- og professionelle foreninger, på nuværende tidspunkt. Dette skal ses i lyset af, at AIFM-direktivforslaget vedrørende forvaltere af disse non-UCITS må forventes vedtaget i løbet af relativt kort tid, hvorefter reglerne må ændres på ny.

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

Skulle ændringerne mod forventning blive fastholdt, skal Finansrådet opfordre til, at lovforslaget gennemarbejdes yderligere. Der bør således ses på, hvilke investorer de enkelte ordninger henvender sig til. Der er stor forskel på behovet for - og ønske om - investorbeskyttelse i den meget professionelle kreds af investorer, der ofte benytter sig af disse foreninger, i forhold til de ordninger, der henvender sig til detailinvestorer.

Delegation af investeringsbeslutninger

Professionelle foreningers og fåmandsforeningers adgang til at uddelegere beslutninger om investering af foreningens midler er begrænset med det nye lovforslag, da der ikke kan indgås aftale om porteføljepleje med depot-selskabet for foreningen m.fl. Ændringen savner begrundelse i investorbeskyttelseshensyn, da professionelle foreninger og fåmandsforeninger er

kendetegnet ved i realiteten at være en model for skønsmæssig porteføljepleje. I stedet for at en institutionel investor indgår en porteføljeplejeaftale, kan denne således vælge foreningsmodellen og dermed opnå betydelige administrative forenklinger. Reglerne for uddelegering for professionelle foreninger og fåmandsforeninger ønskes derfor opretholdt uændret, således at der ingen indskrænkning sker i forhold til, hvem disse foreninger må uddelegere investeringsbeslutninger til.

Passive overskridelser af placeringsreglerne

Med lovforslaget får professionelle foreninger og hedgeforeninger ikke samme muligheder for at beskytte sig mod udefrakommende påvirkninger på samme vis, som investeringsforeninger har, i forhold til overholdelse af placeringsreglerne. For investeringsforeninger gælder der således regler, der sikrer, at investorerne er beskyttet mod skadevirkninger som følge af, at en forening er nødt til at tilpasse sine investeringer i forbindelse med passive overskridelser. De manglende regler for professionelle foreninger og hedgeforeninger betyder, at de er nødt til at opretholde en ellers unødvendig sikkerhedsmargin i placeringsreglerne. Finansrådet finder, at denne sikkerhedsmargin er u hensigtsmæssig og til skade for investorerne og derfor bør tilpasses reglerne for investeringsforeninger.

Særligt om registrering af ikke-registrerede foreninger, der henvender sig til professionelle investorer og ikke-godkendte fåmandsforeninger

Finansrådet finder, at der i lovforslaget bør indføres en særlig hjemmel til registrering af de ikke-registrerede foreninger, der henvender sig til professionelle investorer og ikke-godkendte fåmandsforeninger hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

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

Finansrådet finder det endvidere utilfredsstillende, at disse foreninger siden 2009 ikke har kunnet opdeles i selvstændige afdelinger, som det for eksempel kan ske i registrerede professionelle foreninger og godkendte fåmandsforeninger. Den manglende adgang til opdeling i afdelinger er ikke sagligt begrundet og medfører en unødigt begrænsning til skade for investorerne.

Henset til de betragtelige beløb, der forvaltes i disse foreninger, er det hensigtsmæssigt, at der findes en klar hjemmel til registrering hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. En sådan lovhjemmel bør indarbejdes i lovforslaget. Her ved sikres Erhvervs- og Selskabsstyrelsen en adgang til at undtage disse foreninger fra LEV § 3, hvorefter foreningerne bl.a. kan opdeles i selvstændige økonomiske enheder (afdelinger) og give deltagerne ret til at stemme pr. kapitalandel.

Finansrådet skal endvidere påpege, at der med formuleringen i forslaget § 160, stk. 3 skabes tvivl om, hvorvidt afregistrering af en forening hos Finanstilsynet tillige medfører en automatisk afregistrering hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Side 12

Såfremt der måtte være spørgsmål til ovenstående, indgår Finansrådet gerne i en nærmere dialog.

Journalnr. 532/02
Dok. nr. 268063-v1

Med venlig hilsen

Christine Habel

Direkte 3370 1091
ceh@finansraadet.dk



Pr. e-mail
(ministerbetjening@ftnet.dk)

25. oktober 2010
msp
S1225 - D17923

Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø

Høring vedrørende forslag til lov om investeringsforeninger m.v.

Vi har den 23. september 2010 modtaget jeres udkast til forslag til lov om investeringsforeninger m.v. med anmodning om vores bemærkninger hertil.

Vi har i vores gennemgang af lovudkastet haft fokus på reglerne i kapitel 13 til 15 om investeringsforeningers og specialforeningers adgang til at placere midler i realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer. Vi har med tilfredshed noteret, at de nuværende spredningsregler for investering i disse særligt sikre obligationer er fastholdt.

De øvrige dele af lovudkastet har vi ikke set nærmere på.

Med venlig hilsen

Mette Saaby Pedersen

Høringsvar - lov om investeringsforeninger

25.10.2010

Finanstilsynet har bedt om bemærkninger til forslaget til lov om investeringsforeninger.

Livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser havde ved udgangen af 2009 investeret mindst 200 mia kr. i andele i investeringsforeninger. Administrationen af disse investeringer sker bl.a. gennem investeringsforeninger og professionelle foreninger. Forsikring & Pension ser gerne, at professionelle investorer muligheder for at foretage porteføljepleje giver mulighed for samarbejde, som opfylder investorernes behov, herunder at alternativerne til benyttelse af investeringsforeninger er så fleksible som muligt

Forsikring & Pension finder det vigtigt, at restriktionerne i lov om visse erhvervsdrivende virksomheder for registrering af professionelle foreninger fjernes. Registrering af professionelle foreninger bør kunne ske efter principperne i lov om investeringsforeninger. I lovforslaget bør derfor medtages en mulighed for at registrere professionelle investeringsforeninger efter samme principper, som investeringsforeninger (d.v.s. med opdeling i afdelinger, stemmeret i forhold til forvaltet kapital, usikkerhed om eventuel opløsning ved afregistrering af en forening i Finanstilsynet m.m.).

Forsikring & Pension deltager gerne i en nærmere afgrænsning af kriterierne for registrering af professionelle investeringsforeninger.

Med venlig hilsen

Leif Thomassen

Forsikring & Pension
Philip Heymans Allé 1
2900 Hellerup
Tlf. 41 91 91 91
Fax 41 91 91 92
fp@forsikringogpension.dk
www.forsikringogpension.dk

Leif Thomassen
Chefkonsulent, lic.jur.
Dir. 41 91 90 92
let@forsikringogpension.dk

Vores ref. LET
Sagsnr. GES-2010-00010
DokID 278261

Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø

Sendt til: ministerbetjening@ftnet.dk

25. oktober 2010

Vedrørende forslag til lov om investeringsforeninger mv.

Datatilsynet
Borgergade 28, 5.
1300 København K

Ved e-post af 23. september 2010 har Finanstilsynet anmodet om Datatilsynets eventuelle bemærkninger til ovennævnte forslag.

CVR-nr. 11-88-37-29

Det fremgår af lovforslagets bemærkninger (afsnit 1), at lovforslaget gennemfører et nyt EU direktiv på investeringsforeningsområdet (benævnt UCITS direktivet) og foretager en generel revision af lovgivningen vedrørende kollektive investeringsforeninger.

Telefon 3319 3200
Fax 3319 3218

E-post
dt@datatilsynet.dk
www.datatilsynet.dk

Ved telefonisk henvendelse har Datatilsynet endvidere fået oplyst, at lovforslaget er en videreførelse af de eksisterende regler, og at der ikke med lovforslaget indføres nye danske særregler.

J.nr. 2010-112-0328
Sagsbehandler
Louise Black Mogensen
Direkte 3319 3231

Det bemærkes for en god ordens skyld, at det følger af persondatalovens § 57, at der ved udarbejdelse af bekendtgørelser, cirkulærer eller lignende generelle retsfor skrifter, der har betydning for beskyttelse af privatlivet i forbindelse med behandling af personoplysninger, skal indhentes en udtalelse fra Datatilsynet.

Datatilsynet forudsætter, at tilsynet bliver hørt over de bekendtgørelser mv., der skal udstedes i medfør af loven, i det omfang disse har betydning for beskyttelse af privatlivet i forbindelse med behandling af personoplysninger.

Kopi af dette brev er sendt til Justitsministeriets Lovafdeling til orientering.

Med venlig hilsen

Lena Andersen
Kontorchef



Foreningen af Statsautoriserede Revisorer

Kronprinsessegade 8, 1306 København K. Telefon 33 93 91 91
Telefax nr. 33 11 09 13 e-mail: fsr@fsr.dk Internet: www.fsr.dk

Finanstilsynet
Juridisk kontor
Laura Østerborg
Århusgade 110
2100 København Ø

E-mail: ministerbetjening@ftnet.dk

26. oktober 2010

JDB/ljsj (X:\Figlig\HORSVAR\2010\H156-10)

H156-10 - Lov om investeringsforeninger m.v.

Finanstilsynet har den 23. september 2010 fremsendt forslag til lov om investeringsforeninger m.v. i høring.

FSRs finansielle udvalg har gennemgået det fremsendte forslag med henblik på kommentering af revisions- og regnskabsmæssige problemstillinger.

Master-feeder-struktur og revisionsaftale

Som led i indførelse af mulighed for master-feeder-struktur for investeringsforeninger foreslås det i lovens § 5, stk. 4, nr. 3, at der skal indgås en aftale mellem master-instituttets og feeder-instituttets revisorer, hvis de har forskellige revisorer, om udveksling af oplysninger for at sikre, at begge revisorer kan opfylde deres forpligtelser.

Foreningen skal indledningsvist anføre, at den principielt ikke er enig i, at forholdet mellem de forskellige revisorer reguleres via en lovbestemmelse, idet såvel danske som internationale revisionsstandarder allerede regulerer brug af anden revisors arbejde. Da der imidlertid er tale om en lovbestemmelse affødt af Kommissionens direktiv 2010/42/EU af 1. juli 2010 vil foreningen ikke modsætte sig den foreslåede lovtekst. Foreningen henstiller imidlertid til Finanstilsynet, at FSR inddrages i det arbejde, som efterfølgende skal foregå med udstedelse af en særlig bekendtgørelse, jf. lovens § 5, stk. 6, som skal indeholde nærmere regler om indholdet til aftalerne mellem revisorerne og standard for revisionens beretning.

Det skal herunder afklares, hvad der forstås ved begrebet "samme revisor", om det er samme revisor som person, samme danske revisionsfirma eller samme revisionsfirma tilknyttet en international revisionskæde. Eksempelvis kan det anføres, at revisionsfirmaer tilknyttet en international revisionskæde, ofte i forvejen har etableret generelle aftaler om udveksling af informationer og adgang til arbejdspapirer mv. Bekendtgørelsens udformning bør tage hensyn hertil, ligesom indholdet af danske og internationale revisionsstandarder bør inddrages i arbejdet.

I lovens § 80, stk. 2 er det anført, at "Revisoren i feeder-instituttet skal i sin påtegning reflektere påtegningen eller en eventuel foreløbig erklæring, jf. 2 pkt., i master-instituttet og herunder specielt videregive oplysninger om uregelmæssigheder, der fremgår af

revisionspåtegningen henholdsvis den foreløbige erklæring i master-instituttet, og 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".

Umiddelbart synes bestemmelsen overflødig, da revisor i feeder-instituttet i henhold til såvel danske som internationale revisionsstandarder i forvejen er pålagt at gennemføre og tilrettelægge revisionen ud fra en vurdering af risiko og væsentlig samt i revisionspåtegningen rapportere om konklusionen på den samlede udførte revision, herunder tillige at sikre at der gennemføres tilstrækkelig revision af underliggende enheder og at eventuelle væsentlige bemærkninger til revisionen i disse enheder inddrages ved udformningen af den samlede konklusion på feeder-institut niveau.

Lovens udformning indikerer efter foreningens opfattelse med brug af ordet "reflektere", at revisionspåtegningen skal indeholde omtale af revisionen af de underliggende master-institutter, hvilket FSR finder uhensigtsmæssigt. Formuleringen af lovtæksten indikerer tillige, at revisor i master-instituttet i påtegningen kan anføre revisionsbemærkninger eller omtale af uregelmæssigheder. En omtale heraf kan alene ske som anførelse af forbehold eller supplerende oplysninger i revisionspåtegningen. Bemærkningernes omtale af, at feeder-instituttets revisor i sin revisionspåtegning skal "tage hensyn til" revisionspåtegningen vedrørende master-instituttet, synes efter FSRs opfattelse derfor at være en mere korrekt gengivelse af, hvad revisionsstandarder fastsætter af krav på området og hvilke krav disse standarder stiller til formulering af revisionspåtegning.

Foreningen foreslår derfor, at teksten i lovens § 80, stk. 2 tilrettes, fra "Revisoren i feeder-instituttet skal i sin påtegning reflektere påtegningen eller en eventuel foreløbig erklæring, jf. 2 pkt., i master-instituttet og herunder specielt videregive oplysninger om uregelmæssigheder, der fremgår af revisionspåtegningen henholdsvis den foreløbige erklæring i master-instituttet, og 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" til "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 herunder inddrage oplysninger om forbehold eller supplerende oplysninger, der fremgår af revisionspåtegningen henholdsvis den foreløbige erklæring i master-instituttet, og 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".

Andelsklasser og krav om revisionserklæring

Det fremgår af lovens § 13, stk. 3, at en forening der har truffet beslutning om etablering af andelsklasser, skal indsende en erklæring fra foreningens eller investeringsforvaltningsselskabets revisor om, at forretningsgange, administrative systemer, herunder registreringssystemer, kontrolmiljø og regnskabsmæssig praksis er betryggende for så vidt angår administration af de typer andelsklasser, som vedtægterne giver mulighed for at etablere.

Det fremgår af bemærkningerne, at "Erklæringen skal opfylde revisionsstandarden RS 3000 med en høj grad af sikkerhed".

Foreningen henleder opmærksomheden på det arbejde, der foregår i Finanstilsynets såkaldte makro- og mikroudvalg, som efter Finanstilsynets og FSRs ønsker drøfter erklæringsudformninger og indpasning af de i revisionsprotokollaterne krævede

revisionsoplysninger, bekræftelser og erklæringer til krav i danske revisionsstandarder. Et af de uafklarede punkter i udvalgsarbejdet er fortsat erklæring om forretningsgange og administrative praksis, hvor det er FSRs opfattelse, at dette ikke ud fra revisionsstander kan ske med høj grad af sikkerhed. Vi skal derfor henstille, at drøftelserne af erklæringens udformning videreføres i Finanstilsynets makro- og mikroudvalg og at ovennævnte foreslåede sætning om "høj grad af sikkerhed" udtages af bemærkningerne, indtil en nærmere afklaring af opnået i Finanstilsynets makro- og mikroudvalg.

Afvikling på anden måde end likvidation og revisorerklæring

I bemærkningerne til den foreslåede § 97 er det anført til stk. 5, at den endelige godkendelse af afviklingen først kan finde sted, når der foreligger en erklæring underskrevet af foreningens bestyrelse og revisorer. I lovtæksten er det alene anført, at det er foreningens ledelse der skal sende en erklæring, hvilket efter FSRs vurdering er i overensstemmelse med den praksis, der hidtil har været anlagt af Finanstilsynet. Underskrift af erklæring bør efter FSRs opfattelse alene påhvile ledelsen, hvorfor bemærkningerne bør tilrettes, så de er i overensstemmelse med den foreslåede lovtækt.

Fusion, spaltning

Som det fremgår af henholdsvis § 104, § 106, stk. 8 og § 110 skal Finanstilsynet i en særskilt bekendtgørelse fastsætte nærmere regler om fusion, grænseoverskridende fusion og spaltning.

De eksterne revisorer har hidtil og vil forventeligt også fremover være pålagt nogle opgaver i forbindelse med fusioner m.v., herunder udtalelse om nytteforhold og afgivelse af erklæring som uafhængig vurderingsmand om kreditorernes stilling. FSR skal derfor anmode om, at blive inddraget i en eventuel "for høring" eller alternativt arbejdsgruppe om en særlig bekendtgørelse om fusion mv.

Øvrige forslag til redaktionelle rettelser

I bemærkningerne til § 2 er det anført, at unit linkordninger er "reguleret efter lov om forsikringsvirksomhed", hvilket rettelig skal være "lov om finansiel virksomhed".

Det foreslås, at det til bemærkningerne til § 24 andet afsnit tilføjes efter ordet årsrapporten, "jf. lovens bestemmelser i § 73", idet der ikke længere er krav om, at hele årsrapporten skal revideres.

--- o o o ---

Med venlig hilsen

Jakob Dedenroth Bernhoft
chefkonsulent

Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø

ministerbetjening@ftnet.dk

KRONPRINSESSEGADE 28
1306 KØBENHAVN K
TLF. 33 96 97 98
FAX 33 36 97 50

DATO: 27-10-2010
SAGSNR.: 2010 - 5061
ID NR.: 36370

Høring - lov om investeringsforeninger

Ved e-mail af 23-09-2010 har Finanstilsynet anmodet om Advokatrådets bemærkninger til ovennævnte udkast.

Advokatrådet har følgende bemærkninger:

§ 2, stk. 1, nr. 1 og 2: Bestemmelserne om, at LIS ikke finder anvendelse på aktieselskaber og andelsselskaber giver efter Advokatrådets erfaring anledning til misforståelser i praksis. Dette skyldes, at i selskabsretten forstås henvisninger til "aktieselskaber" generelt som omfattende alle europæiske selskabstyper omfattet af EU's 1. selskabsdirektiv, grundet det almindelige EU-retlige forbud mod nationalitetsdiskrimination.

Brugere af LIS kan derfor med den nuværende formulering, og formuleringen i lovforslaget med en vis rette gå ud fra, at udenlandske kollektive investeringsordninger, som er organiseret i en selskabsform omfattet af EU's 1. selskabsdirektiv er undtaget fra LIS, og dermed ikke omfattet af godkendelses- og registreringskravet i forslagets § 19 (den nuværende lovs § 16).

Det er imidlertid Advokatrådets erfaring, at Finanstilsynet ikke fortolker LIS sådan, at sådanne ordninger er undtaget fra LIS (den nuværende lovs § 16). Baggrunden herfor er angiveligt, at det er traditionsbestemt og historisk bestemt, i hvilken juridisk form kollektive investeringsordninger i andre EU lande er organiseret. Advokatrådet foreslår, at dette præciseres i loven eller forarbejderne, så det fremgår klart, hvordan udenlandske kollektive investeringsordninger organiseret i selskabsform omfattet af EU's 1. selskabsdirektiv, skal behandles i henhold til forslagets § 19.

§ 2, stk. 1, nr. 3: Bestemmelsen undtager private equity fonde fra LIS anvendelsesområde. Bestemmelsen og bemærkningerne forholder sig imidlertid ikke klart til det forhold, at private equity fonde i praksis kan være særdeles komplekse selskabskonstruktioner, herunder kommanditselskaber, partnerselskaber m.v., der ejer porteføljeselskaberne gennem holdingselskaber, som fund-of-funds og master-feeder strukturer. Disse konstruktioner indebærer, at den juridiske enhed, som investorer tilbydes at investere i, ofte ikke ejer porteføljeselskaberne direkte, men f.eks. gennem mellemliggende selskaber, interessentskaber, trusts, og lignende, som også kan have hjemsted i andre lande end Danmark.

Disse konstruktioner giver i praksis ofte anledning til tvivl, når det skal vurderes, om et udbud af ejerandele i en private equity fond er omfattet af LIS § 16 (forslagets § 19).

Det ville derfor efter Advokatrådets vurdering være ønskeligt, om forarbejderne forholdt sig klarere til, hvorledes det skal bedømmes, om private equity fonde er omfattet af LIS.

§ 3: Det kunne overvejes, at sætte definitionerne i alfabetisk rækkefølge for at lette brugen heraf.

§ 3, nr. 4: Det bør for at klargøre retsstillingen fremgå udtrykkeligt af bestemmelsen, at udenlandske kollektive investeringsordninger af den lukkede type (closed end), som udsteder omsættelige værdipapirer omfattet af EU's prospektdirektiv, ikke er omfattet af definitionen. Dermed vil det være klargjort, at disse ordninger ikke er omfattet forslagets § 19, hvilket harmonerer med gældende ret.

§ 19, stk. 1: Det vil efter Advokatrådets vurdering være hensigtsmæssigt, at det i bemærkningerne til § 19, stk. 1 bliver taget stilling til, hvordan bestemmelsens krav om at et udenlandsk investeringsinstitut skal have tilladelse efter hjemlandets lovgivning og være under tilsyn skal forstås. I forhold til institutter som ikke har tilladelse efter hjemlandets lovgivning og/eller ikke er under tilsyn, giver bestemmelse anledning til fortolkningstvivil. Det fremgår således hverken af bestemmelsen eller bemærkningerne, om udenlandske institutter som ikke har tilladelse efter hjemlandets lovgivning og/eller ikke er under tilsyn (1) frit kan markedsføre deres andele i Danmark, (2) aldrig kan markedsføre deres andele i Danmark, eller (3) kan ansøge omtilladelse efter tilsvarende retningslinjer.

Det vil endvidere være hensigtsmæssigt, at det præciseres, hvorvidt definitionen i forslagets § 3, nr. 4, som henviser til forslagets § 1, stk. 2-4 og 8 indebærer, at udenlandske kollektive investeringsordninger, hvis virksomhed svarer til de i forslagets § 1, stk. 4, 6 og 7 nævnte ordninger, frit kan markedsføre deres andele i Danmark.

Det kan endelig overvejes, om LIS bør indeholde en bestemmelse svarende til undtagelserne fra forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt i forbindelse med udbud af omsættelige værdipapirer til kvalificerede investorer. En sådan undtagelse er efter Advokatrådets erfaring efterspurgt i praksis, hvor udenlandske investeringsinstitutter ønsker at markedsføre deres andele til udvalgte danske institutionelle investorer. Undtagelsen kunne i givet fald kunne fastlægges, at udbud af andele i udenlandske investeringsinstitutter til professionelle investorer (som defineret i forslagens § 3, nr. 27), er undtaget fra godkendelse og registrering i henhold til forslagens § 19.

§§ 33, stk. 3 og 45, stk. 1: Bestemmelsen i forslagens § 33, stk. 3 og bemærkningerne hertil, må forstås sådan, at forslaget hjemler, at også investeringsbeslutninger kan delegeres til en ekstern porteføljeformidler, som led i en aftale om porteføljepleje, jf. bemærkningernes formulering "*Når foreningen indgår aftale om porteføljepleje, skal den erstatte de hidtidige investeringsbeslutninger med efterfølgende opfølgning og kontrol af de foretagne investeringer.*"

I bemærkningerne til forslagens § 45, stk. 1 bringes denne forståelse imidlertid i tvivl med sætningen "*[...] med undtagelse af selve beslutningen om at foretage en given investering. Beslutningen kan efter lovforslagets § 33, stk. 3 som hovedregel ikke delegeres.*"

Det foreslås præciseret, at forslagens § 33 stk. 3, uanset § 45, stk. 1 skal forstås sådan, at foreninger fremover kan uddelegere investeringsbeslutningen, dvs. indgå aftale om diskretionær porteføljepleje inden for lovens betingelser herfor.

Det ville være hensigtsmæssigt, at formuleringen i forslagens § 45, stk. 1 "*[...] som har tilladelse til eller er registrerede med henblik på forvaltning af aktiver [...]*" blev præciseret, således at det fremgår, at disse porteføljeformidlere f.eks. skal være (1) investeringsforvaltningsselskaber og/eller (2) værdipapirhandlere med tilladelse til at udøve skønsom porteføljepleje og/eller (3) ikke-EU værdipapirhandlere med tilsvarende registrering/tilladelse.

§ 177, stk. 2: Det forekommer uklart, om den nugældende LIS § 110c, stk. 2, hvorefter bestyrelsen i en professionel forening kan uddelegere investeringsbeslutninger, skal anses for videreført i forslagens § 177, stk. 2. Det foreslås af hensyn til at sikre en klar retsstilling for foreninger, der allerede har foretaget sådan uddelegering i overensstemmelse med den nugældende hjemmel, at det præciseres, at der ikke med bestemmelsen er tilsigtet en realitetsændring. Bemærkningernes henvisning til den tilsvarende bestemmelse for investeringsforeninger er ikke fyldestgørende i denne sammenhæng, fordi investeringsforeninger ikke efter den nugældende lov kan delegerer investeringsbeslutninger.

§ 199, stk. 3 og 5: Bestemmelserne giver Finanstilsynet adgang uden retskendelse til ikke-tilsynsbelagte virksomheder, med hvilke en forening har særlige direkte eller indirekte forbindelser, eller som udfører outsourcete aktiviteter for en forening.

De generelle bemærkninger til forslagets § 199 henviser til Retssikkerhedskommissions betænkning nr. 1428/2003 om offentlige myndigheders adgang uden retskendelse til virksomheders oplysninger.

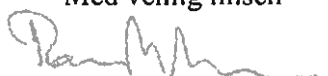
Det fremgår af denne betænkningens afsnit 7.6.4.5, at "*offentlige forvaltningsmyndigheder bør være afskåret fra at anvende regler udenfor strafferetsplejen om oplysningspligt mv. overfor andre end den mistænkte, hvis oplysningerne søges tilvejebragt med henblik på behandling af spørgsmålet om straf*".

Det fremgår videre af betænkningens afsnit 9.2 (under bemærkningerne til § 9, stk. 3), at "*gennemførelse af et tvangsindgreb overfor en tredjemand med henblik på at tilvejebringe oplysninger til brug for at straffesag mod den mistænkte skal ske i overensstemmelse med retsplejelovens regler om ransagning mv. overfor ikke-mistænkte personer*".

For at klargøre ikke-tilsynsbelagte virksomheders retsstilling, bør det i bemærkningerne til forslagets § 199, stk. 3 og 5 præciseres, at der gælder begrænsninger i Finanstilsynets adgang uden retskendelse til ikke-tilsynsbelagte virksomheder, såfremt oplysninger søges tilvejebragt eller giver mulighed for at indlede undersøgelser med henblik på behandlingen af spørgsmål om straf.

Endvidere bør det i formuleringen af forslagets § 199, stk. 3 og 5 tilføjes, at det er en betingelse, at formålet ikke kan opnås ved brug af mindre indgribende foranstaltninger, således at proportionalitetsprincippet fremstår tydeligt i lovtæksten henset til, at bestemmelserne hjemler et tvangsindgreb hos ikke-tilsynsbelagte virksomheder.

Med venlig hilsen



Rasmus Møller Madsen