



## NOTAT

29. marts 2012

### **Høringsnotat ad L 137 - Forslag til lov om ændring af lov om investeringsforeninger m.v. og lov om finansiel virksomhed (Indførelse af værdipapirfonde og selskaber for investering med kapital der er variabel (SIKAV'er) samt regler om indberetning af afkast fra værdipapirfonde m.v.)**

#### **1. Lovforslagets formål**

UCITS der er en forkortelse af den engelske betegnelse for de tre typer kollektive investeringsordninger<sup>1</sup> omfattet af UCITS-direktivet er en lovreguleret opsparingsform baseret på regler om investorbeskyttelse. UCITS er kollektive investeringsordninger, der modtager midler fra en videre kreds af investorer eller offentligheden. Midlerne skal under iagttagelse af et princip om risikospredning anbringes i værdipapirer eller i andre likvide finansielle instrumenter. Investorerne kan altid afhænde deres andele ved at indløse andelene.

Ifølge direktivet kan UCITS etableres som investeringsselskaber, der er særskilte juridiske enheder, investeringsfonde, der er selvstændige økonomiske og regnskabsmæssige enheder, eller som unit trusts, der er en særlig form for kollektiv investeringsordning, der især anvendes i common law-landene, bl.a. England og Irland. Direktivet stiller en række fælles krav til alle tre typer UCITS, og niveauet for investorbeskyttelse er det samme for alle tre typer. UCITS er i Danmark i dag kendt som investeringsforeninger.

Lovforslaget bygger på en rapport fra en enig arbejdsgruppe med deltagelse af bl.a. Dansk Aktionærforening Forbrugerrådet, InvesteringsForeningsRådet og Finansrådet.

Med lovforslaget indføres to nye former for kollektive investeringsordninger i Danmark: selskaber for investering med kapital der er variabel (SIKAV'er) og værdipapirfonde, der i det lovforslag, der var i høring, var benævnt »investeringsfunde«, jf. nærmere nedenfor under pkt. 3.1. Dette sker for at sikre danske udbydere mulighed for at udbyde disse typer investeringsordninger i Danmark og andre EU- og EØS-lande på lige fod med konkurrenter i andre EU- og EØS-lande. Forslaget ændrer ikke på adgangen til at udbyde andele i investeringsforeninger.

---

<sup>1</sup> Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities.

## 2. Høring

Lovforslaget blev sendt i høring den 3. november 2011 med høringsfrist den 7. december 2011 til i alt 115 myndigheder, organisationer m.v. Der er modtaget 25 høringssvar, hvoraf 18 ikke har haft bemærkninger til forslaget.

De væsentligste bemærkninger fra de hørte parter til de enkelte emner i lovudkastet gennemgås og kommenteres nedenfor. Visse høringssvar har givet anledning til redaktionelle og tekniske ændringer og præciseringer i lovtæksten og bemærkningerne. Disse ændrer ikke ved substansen i de pågældende forslag til lovbestemmelser og omtales derfor ikke nærmere i dette notat.

Kommenteringen af høringssvarene vil ske med udgangspunkt i følgende overordnede opdeling:

3. Generelle bemærkninger til lovforslaget .....	2
3.1. Lovforslagets struktur og anvendelse af betegnelsen »investeringsfund« .....	4
3.2. Beskatning .....	4
3.3. Interessekonflikter, omkostningsnøgletal og ophævelse af § 98 i lov om finansiel virksomhed .....	6
3.4 Personkredsen i bestyrelsen for en SIKAV .....	10
3.4.1. Ledelsen.....	10
3.4.2. Hvervet som bestyrelsesmedlem .....	11
3.5. Ansvarsområdet for bestyrelsen for SIKAV'er.....	12
3.5.1. Valg af investeringsforvaltningsselskab.....	12
3.5.2. Forsvarlig organisation af virksomheden .....	13
3.6. Værdipapirfondes registrering i Erhvervsstyrelsen .....	14
4. Uvildige undersøgelser.....	15
5. Specifikke bemærkninger til de enkelte bestemmelser i lovforslaget. 19	
5.1. Lov om investeringsforeninger m.v. ....	19
5.1.1. Behandling af tilladelser til værdipapirfonde og SIKAV'er .....	19
5.1.2. Pligten til at underrette investorerne.....	20
5.1.3. Godkendelse af investeringsforvaltningsselskabet.....	21
5.1.4. Generalforsamling i en SIKAV .....	22
5.1.5. Omstrukturering af UCITS.....	23
5.1.6. § 224 i lov om investeringsforeninger m.v. om ikke-godkendte fåmandsforeninger.....	24
5.2. Lov om finansiel virksomhed.....	25
5.2.1. Investeringsforvaltningsselskabets beslutninger .....	25
5.2.2. Afgifter .....	26
5.2.3. Administrationsselskaber .....	26

## 3. Generelle bemærkninger til lovforslaget

InvesteringsForeningsRådet er generelt meget positiv overfor, at lovforslaget vil gøre det muligt at etablere to nye typer UCITS – værdipapirfonde (tidligere benævnt investeringsfunde, jf. pkt. 3.1.) og SIKAV'er – un-

der dansk lovgivning. Det vil være med til at sikre en mere lige konkurrence mellem branchen i Danmark og UCITS fra andre europæiske lande, og for investorerne kan det betyde lavere omkostninger og flere slags investeringsbeviser at vælge imellem.

Finansrådet bakker generelt op om, at der etableres alternativer til investeringsforeninger, som er omfattet af UCITS-direktivet.

Forbrugerrådet og Dansk Aktionærforening gør indledningsvis opmærksom på, at markedet for investeringsforeningsbeviser er et af de dårligst fungerende markeder i Danmark. Samlet set finder Dansk Aktionærforening og Forbrugerrådet, at det er uklart, om der er fordele for forbrugerne ved lovforslaget. Forbrugerrådets og Dansk Aktionærforenings umiddelbare vurdering er derfor, at foreningsstrukturen er bedre egnet til at varetage opsparenes interesser end strukturen i værdipapirfonde eller SIKAV'er.

### **Kommentar**

*Lovforslaget bygger på en rapport om "Rapport om fordele og ulemper ved at indføre alternativer til foreningsstrukturen på UCITS-området", som en enig arbejdsgruppe står bag. Arbejdsgruppen havde deltagelse af bl.a. Forbrugerrådet, InvesteringsForeningsRådet og Finansrådet. Det er flere steder i »Rapport om fordele og ulemper ved at indføre alternativer til foreningsstrukturen på UCITS-området« konkluderet, at der ikke ved etableringen af SIKAV'er og værdipapirfonde (i rapporten benævnt investeringsfunde, jf. pkt. 3.1.) er forrykket ved forbrugerbeskyttelsen.*

*Lovforslaget sigter mod at tilvejebringe øget mulighed for stordriftsfordele og effektivitetsgevinster ved at åbne mulighed for brug af forskellige organisationsformer.*

*Med de seneste direktivændringer er der skabt grundlag for langt større konkurrence på området ikke mindst i form af nye regler om grænseoverskridende administration af investeringsinstitutter, og regler om anmeldelse af grænseoverskridende markedsføring. Liberaliseringerne af markedet vil generelt skærpe behovet for lige konkurrencevilkår i alle EU-medlemsstaterne. Selvom Danmark måtte vælge alene at tillade investeringsforeningerne, indebærer direktivet, at SIKAV'er og værdipapirfonde kan sælges frit over landegrænserne. De danske virksomheder bør derfor have de samme muligheder for at producere disse, som konkurrenterne har i andre medlemsstater og dermed har lige konkurrencevilkår.*

*Lovforslaget medvirker således til, at øge den danske investeringsforvaltningsbranches konkurrenceevne samtidig med, at den investorbeskyttelse og åbenhed, som allerede kendes fra investeringsforeningerne, fastholdes.*

### 3.1. Lovforslagets struktur og anvendelse af betegnelsen »investeringsfund«

Advokatrådet har anført, at lovforslaget er struktureret således, at den eksisterende opbygning af lov om investeringsforeninger m.v. bibeholdes, og at bestemmelserne om de nye SIKAV'er og investeringsfunde inkorporeres de steder i den gældende lov, hvor dette ifølge forarbejderne er fundet mest hensigtsmæssigt. Selvom der er anført gode argumenter for at strukturere ændringerne på denne måde – at sikre samme investorbeskyttelsesniveau for de nye UCITS-typer, som gælder for investeringsforeningerne – er det Advokatrådets opfattelse, at ændringerne ud fra en lovteknisk betragtning formentlig ville fremstå mere brugervenlige, hvis de to former for UCITS blev reguleret i selvstændige paragraffer med fornødne krydshenvisninger til bestemmelser om investorbeskyttelse.

Advokatrådet har endvidere anført, at det ikke er hensigtsmæssigt at indføre betegnelsen »investeringsfund«, som dels afviger fra direktivets terminologi, dels indfører en stavemåde og dermed et koncept i dansk juridisk sprogbrug, som ikke tidligere er set eller benyttet. Hertil kommer, at fondsbegrebet allerede i dag omfatter en række forskellige fondstyper, herunder almennyttige fonde, erhvervsdrivende fonde m.v.

#### Kommentar

*Lovforslagets struktur skal ses på baggrund af, at de direktivbestemmelser, der regulerer investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde i vidt omfang er de samme for at sikre samme investorbeskyttelse. Lovforslaget indeholder alene enkelte bestemmelser, der er specifikke for enten SIKAV'er eller værdipapirfonde. Det skal også bemærkes, at der er tale om ændring af en nyaffattet lov, der trådte i kraft den 1. juli 2011, hvorfor det vurderes for tidligt at nyaffatte den. Den valgte struktur er derfor opretholdt.*

*Anvendelse af betegnelsen »investeringsfund« var valgt ved udarbejdelse af »Rapport om fordele og ulemper ved at indføre alternativer til foreningsstrukturen på UCITS-området« og i det lovforslag, som var sendt i høring for at benytte en betegnelse, der adskilte sig fra fonde og fondsbegrebet, idet investeringsfonde ikke er selvstændige juridiske personer. Med henblik på at anvende en lignende betegnelse for »investeringsfond« som de øvrige nordiske lande, vil lovforslaget imidlertid blive ændret således, at lovforslaget i stedet for »investeringsfund« vil anvende betegnelsen »værdipapirfond«.*

### 3.2. Beskatning

InvesteringsForeningsRådet har anført, at hvis værdipapirfonde og SIKAV'er skal være et reelt supplement til den nuværende investeringsforeningsstruktur, er det nødvendigt, at de kan anvendes bredt til private og institutionelle investorer både i Danmark og i udlandet. Eksempelvis vanskeliggør skattelovgivningen et pengeinstituts muligheder for at anvende værdipapirfonde som alternativ til pensionspuljer. Af hensyn til in-

vestorerne og en styrkelse af den danske konkurrenceevne bør der derfor gennemføres en provenuneutral justering af skattereglerne. Dette kan blandt andet ske ved, at de nye værdipapirfonde bliver skatteklassificeret, så danske investorer beskattes, når de modtager udlodning eller afstår andele i værdipapirfondene. Uden justeringer i skattelovgivningen anses investorerne for at eje en ideel andel af værdipapirfondenes værdipapirer med »skattemæssig transparens« til følge. Skattemæssig transparens indebærer, at værdipapirfondene hver især skal beskattes af udbytter, renter og gevinster på værdipapirfondens værdipapirer. En sådan beskatning er efter InvesteringsForeningsRådets vurdering umulig at gennemføre i praksis i værdipapirfonde med mange investorer på grund af omfattende rapporteringskrav til investorerne.

### **Kommentar**

*Finanstilsynet har indhentet et bidrag til svar hos Skatteministeriet på det af InvesteringsForeningsRådet anførte.*

*Skatteministeriet har oplyst, at en værdipapirfond ikke er en selvstændig juridisk person, men at der er tale om et aftalebaseret finansielt produkt. Fonden kan ikke påtage sig forpligtelser af nogen art og har ikke selvstændig retsevne. Værdipapirfondens aktiver ejes kollektivt af investorerne, jf. bilag 1 til »Rapport om fordele og ulemper ved at indføre alternativer til foreningsstrukturen på UCITS-området«. Da en værdipapirfond ikke er et selvstændigt retssubjekt, men en transparent enhed, kan en værdipapirfond ikke blive anset for et selvstændigt skattesubjekt, men vil også skattemæssigt blive anset for en transparent enhed. Det betyder, at investorerne skatteretligt anses for at have foretaget investeringen direkte således, at de hver især beskattes af deres andel af gevinster, tab m.v. på aktiverne i værdipapirfonden. De regler, som gælder for investeringselskaber, investeringsforeninger og andre enheder, som er selvstændige retssubjekter og skattesubjekter, kan derfor ikke overføres til værdipapirfonde.*

*Skatteministeriet har den 29. februar 2012 fremsat et lovforslag om enklere beskatning af udlodninger fra investeringsforeninger (lovforslag nr. L 59). Der er ikke i forslaget foreslået ændringer om, at værdipapirfonde bliver gjort til selvstændige skattesubjekter, og der er p.t. ikke planer om at ændre skattelovgivningen på dette område. Skatteministeriet bemærker i øvrigt, at Skatteministeriet ikke har forholdt sig til InvesteringsForeningsRådets vurdering af effekten på skattegrundlaget ved en eventuel ændring af skattereglerne. Der foretages derfor ingen ændringer af lovforslaget.*

*Finanstilsynet har i forbindelse med Skatteministeriets hørings svar modtaget et forslag til ændringer af bl.a. skattekontrolløven. Skatteministeriets bidrag vil – efter anmodning fra Skatteministeriet – blive indarbejdet i Erhvervs- og Vækstministeriets lovforslag. De foreslåede ændringer sikrer, at administratorerne af værdipapirfonde pålægges pligt til at indbe-*

rette til SKAT om de enkelte deltageres andele af værdipapirfondens aktiver og afkast.

### **3.3. Interessekonflikter, omkostningsnøgletal og ophævelse af § 98 i lov om finansiel virksomhed**

Dansk Aktionærforening og Forbrugerrådet peger på, at opsparingen i danske investeringsforeningsbeviser årligt koster opsparerne 10 mia. kr. for meget. Det skyldes efter de to organisationers opfattelse, at foreninger med høje omkostninger betaler høj provision til den formidlende bank, hvilket giver bankerne et incitament til at vælge at anbefale disse foreninger.

De to organisationer savner en analyse af, hvilke fordele og ulemper kunderne får ved de nye typer UCITS. Opfattelsen er, at lovforslaget ikke medfører nogen fordele for kunderne, men derimod en række ulemper og risici. Dansk Aktionærforening og Forbrugerrådet henviser til, at forbuddet i MIFID II-direktivforslaget mod, at værdipapirhandlere modtager provision fra tredjemænd, ikke vil gælde for værdipapirfonde. Dette indebærer, at direktivforslagets provisionsforbud ikke vil komme danske forbrugere til gode. Der henvises til, at erfaringerne i Storbritannien, hvor man allerede har et lignende forbud, har været, at forbuddet har fremmet etableringen af nye investeringsfonde med lave omkostninger.

Dansk Aktionærforening og Forbrugerrådet peger herudover på, at den nuværende foreningsstruktur har nogle fordele i modsætning til værdipapirfonde og SIKAV'er. Der peges på, at foreningernes bestyrelser kan stilles til ansvar, hvilket er vanskeligere i SIKAV'er og værdipapirfonde. Der peges i øvrigt på, at foreningsstrukturen er den organisationsform, der giver opsparerne mest indflydelse på, hvordan pengene skal forvaltes, og at investeringsforeningernes generalforsamlinger og årsregnskaber giver den største gennemsigtighed i omkostninger og investeringsstrategi. Endelig giver brugen af det danske ÅOP nøgletal på investeringsbeviser et mere retvisende billede af omkostningerne end TER-nøgletallet.

InvesteringsForeningsRådet omtaler, at Finanstilsynet har tilkendegivet, at Finanstilsynet i begyndelsen af 2012 vil nedsætte en arbejdsgruppe, der skal se på anvendelsen af omkostningsnøgletal for investorerne. Arbejdsgruppen bør nedsættes hurtigst muligt, så eventuelle lovændringer som følge af arbejdsgruppens arbejde kan medtages ved behandlingen af nærværende lovforslag i Folketinget. InvesteringsForeningsRådet foreslår, at arbejdsgruppen skal se på et ønske fra den finansielle sektor om, at en finansiel koncern kan samle hele sin kapitalforvaltning i investeringsforvaltningsselskabet for at opnå stordriftsfordele. InvesteringsForeningsRådet peger på, at det vil forudsætte en ændring af ledelsesreglerne i § 98 i lov om finansiel virksomhed. For at sikre tilstrækkelig uafhængighed foreslår InvesteringsForeningsRådet og Finansrådet, at der indføres et krav om, at mindst et af medlemmerne af bestyrelsen skal være uafhængig af selskabets ejere. Denne model kendes fra andre EU-lande.

Finansrådet ønsker ligeledes en ændring af § 98 i lov om finansiel virksomhed. Dette er en forudsætning for, at en finansiel koncern på forsvarlig vis vil kunne samle kapitalforvaltningen i samme juridiske enhed, hvilket vil give en lang række stordriftsfordele og synergieffekter. Det er opfattelsen, at en ophævelse af § 98 vil kunne ske uden svækkelse af investorbeskyttelsen, idet der i modsætning til det tidspunkt, hvor reglerne blev indført, er en lang række direktivbestemte regler, som forbedrer investorbeskyttelsen i UCITS IV-direktivet (regler om håndtering af interessekonflikter og compliancefunktion) og en række nye beskyttelsesregler på rådgivningssiden i MIFID II-direktivet.

### **Kommentar**

*Indledningsvis skal det bemærkes, at der ikke i Storbritannien findes et absolut forbud mod provisioner. Det britiske provisionsforbud gælder kun i forhold til virksomheder, der angiver at tilbyde uafhængig rådgivning. Banker, der har indgået formidlingsaftaler, og som yder det, der betegnes som »dependent advice«, kan stadig modtage provision.*

*Det er ikke korrekt, at reglerne om provision i MiFID II-forslaget ikke omfatter salg og rådgivning om andele i værdipapirfonde. MiFID-direktivforslagets forbud mod at modtage provision fra tredjepart i forbindelse med porteføljepleje gælder for værdipapirhandlere og vil gælde, uanset om provisionen betales fra en investeringsforening (eller dennes administrationsselskab) eller et administrationsselskab for en værdipapirfond, idet disse vil være særskilte juridiske enheder fra værdipapirhandleren, som handler på kundens vegne. Produkter fra værdipapirfonde, er i forhold til forbrugerbeskyttelsesniveauet at betragte som et værdipapir, og omfattes af forbrugerbeskyttelsesreglerne i bekendtgørelsen om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel på lige fod med andre produkter fra fx investeringsforeninger. Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet påpeger, at der er stordriftsfordele og synergieffekter ved at samle kapitalforvaltningen i investeringsforvaltningsselskabet. Det må formodes, at denne gevinst også vil komme opsparerne til gode.*

*Lovforslaget bygger på en rapport om bl.a. forbrugerbeskyttelse, som en enig arbejdsgruppe står bag. Det er allerede flere steder i »Rapport om fordele og ulemper ved at indføre alternativer til foreningsstrukturen på UCITS-området« konkluderet, at der ikke ved etableringen af SIKAV'er og værdipapirfonde er forrykket ved forbrugerbeskyttelsen.*

*UCITS-direktivet giver alle medlemslande mulighed for at etablere SICAV'er og værdipapirfonde. Selvom Danmark måtte vælge alene at til-lade investeringsforeningerne, indebærer direktivet, at SIKAV'er og værdipapirfonde kan sælges frit over landegrænserne, hvorfor de danske virksomheder bør have de samme muligheder for at producere disse, som konkurrenterne har i andre medlemsstater.*

*Investorerne i SIKAV'er kan ligesom investorerne i en investeringsforening tilmelde sig og stemme på generalforsamlingen, når generalforsamlingen skal træffe beslutning om vedtægtsændringer, valg af bestyrelse, godkendelse af årsregnskab, fusioner m.v. Investorerne har således mulighed for at vælge en anden bestyrelse for SIKAV'en, hvis de ikke er tilfredse, ligesom de kan afhænde deres andele.*

*Værdipapirfonde har en anden struktur, idet de ikke har medlemsdemokrati ligesom investeringsforeninger og SIKAV'er. Utilfredse investorer kan derfor ikke vælge en anden bestyrelse og kan alene afhænde deres andele, hvis de er utilfredse. Den bestyrelse, der træffer beslutninger vedrørende værdipapirfonde, er bestyrelsen for investeringsforvaltningsselskabet. Såvel UCITS-direktivet som lovforslaget indeholder bestemmelser om investorbeskyttelse. Bestemmelserne medfører, at investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse har en række pligter i forhold til værdipapirfonden. Ifølge lov om finansiel virksomhed skal et investeringsforvaltningsselskab ved administration altid handle uafhængigt og udelukkende i den pågældende UCITS' interesse.*

*Som anført af Dansk Aktionærforening og Forbrugerrådet er det vigtigt at se på, om opsparernes årlige omkostninger ved at besidde beviser i investeringsforeninger, værdipapirfonde og SIKAV'er kan nedbringes.*

*Lovforslaget vil blive ændret som følge af den neden for nævnte aftale mellem Dansk Aktionærforening, Forbrugerrådet og Finansrådet. Med forslaget ophæves den nuværende begrænsning i § 98 i lov om finansiel virksomhed, der medfører, at flertallet af bestyrelsens medlemmer i et investeringsforvaltningsselskab hverken må være medlem af bestyrelsen for eller ansat i depotselskabet eller et andet selskab, som en forening m.v., som administreres af det pågældende investeringsforvaltningsselskab, har indgået væsentlige aftaler med eller i andre selskaber, der er koncernforbundet med disse selskaber. I stedet foreslås det at erstatte reglen i § 98 i lov om finansiel virksomhed med en bestemmelse om, at investorerne skal kunne vælge et bestyrelsesmedlem i det investeringsforvaltningsselskab, som administrerer de UCITS m.v., som investorerne har investeret i.*

*Det vil blive foreslået, at investorerne i de UCITS, specialforeninger, og hedgeforeninger, som et investeringsforvaltningsselskab administrerer, har ret til at vælge ét medlem af bestyrelsen for investeringsforvaltningsselskabet. Dermed opnår investorer en yderligere beskyttelse, der supplerer de nuværende og kommende regler om transparens. De bestyrelsesmedlemmer, som investorerne vælger, skal opfylde de sædvanlige regler til bestyrelsesmedlemmers erfaring og hæderlighed, jf. § 39 i lov om investeringsforeninger m.v.*

*Det vil blive foreslået, at investorerne kan vælge medlemmet gennem et investorforum, der enten kan være et fysisk afholdt valgmøde eller en*



*elektronisk afstemning efter regler fastsat i investeringsforvaltningsselskabets vedtægter, hvilket svarer til de regler, der allerede gælder for investeringsforeningers og SIKAV'ers generalforsamlinger. Forslaget fastsætter ikke krav til vedtægternes udformning, men reglerne bør fastsættes således, at valget kan gennemføres på en betryggende måde. Det vil blive foreslået, at investorerne kan lade sig repræsentere ved fuldmægtig, og at der ikke kan ske indskrænkninger i denne ret.*

*Som nævnt ovenfor har Dansk Aktionærforening, Forbrugerrådet og Finansrådet aftalt yderligere forbedringer af gennemsigtigheden, kombineret med et forslag om at ophæve den nuværende regel i § 98 i lov om finansiel virksomhed. Aftalen indebærer, at den årlige gebyrooversigt eller depotoversigt, der udsendes til detailkunder, udbygges med en angivelse af ÅOP (Årlige Omkostninger i Procent) for danske UCITS (investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde) og danske non-UCITS (specialforeninger og hedgeforeninger). Beregningen skal tage udgangspunkt i kundens beholdning pr. 31. december. Oplysninger om ÅOP skal suppleres med en markering af de UCITS, hvor pengeinstituttet har indgået en distributionsaftale og med angivelse af formidlingsprovisionen og eventuelt andre former for betaling for distribution eller rådgivning angivet i procent. Den mulige incitamentsstruktur vises således for investor. Ved »detailkunde« forstås detailkunde som defineret i bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel. Oplysningerne skal fremgå af den årlige oversigt første gang for kalenderåret 2012.*

*Desuden har parterne aftalt, at detailkunden forud for en investeringsbeslutning og dermed i forbindelse med rådgivning om køb af andele i danske UCITS og danske non-UCITS rettet mod detailinvestorer altid skal oplyses om ÅOP. Denne oplysning skal suppleres med oplysninger om, at pengeinstituttet har en distributionsaftale og modtager formidlingsprovision samt eventuel anden form for betaling for distribution eller rådgivning med angivelse af den konkrete procentsats. Den mulige incitamentsstruktur skal således vises for investor forud for en eventuel investeringsbeslutning. Oplysningen skal gives skriftligt i forbindelse med rådgivningen, eventuelt på en skriftlig investeringsanbefaling. Oplysninger skal ligeledes vises i netbanken og dermed være tilgængelige forud for en handel gennem netbanken.*

*Som en yderligere investorbeskyttelse foreslås, at investorerne i de UCITS samt specialforeninger og hedgeforeninger, som et investeringsforvaltningsselskab administrerer, skal have mulighed for i form af et investorforum – der kan etableres enten fysisk eller elektronisk – at vælge en investorrepræsentant til investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse. Lignende modeller er kendt fra bl.a. Norge og Finland. Forbrugerrådet og Dansk Aktionærforening m.v. kan over for sådanne investorfora foreslå bestyrelseskandidater. De bestyrelsesmedlemmer, som investorerne vælger, skal opfylde kravene til at kunne indgå i bestyrelsen, herunder opfylde kravene om erfaring og hæderlighed.*

*Investeringsforvaltningsselskabets vedtægter skal fastsætte, om investorernes repræsentant skal vælges på et møde eller ved elektronisk valg, samt om investorerne kan stemme i forhold til deres relative andel af den formue, som investeringsforvaltningsselskabet administrerer for UCITS og non-UCITS, eller om hver investor har én stemme uanset det investerede beløb.*

*Forslaget om at ophæve den gældende § 98 skal også ses på baggrund af, at reglerne om imødegåelse af interessekonflikter i henholdsvis UCITS-direktivet og Kommissionens direktiv 2010/43/EU af 1. juli 2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår organisatoriske krav, interessekonflikter, god forretningsskik, risikostyring og indholdet af aftalen mellem en depositar og et administrationsselskab, er gennemført i lov om investeringsforeninger m.v. og bekendtgørelse om ledelse og styring af investeringsforeninger m.v., der trådte i kraft den 1. juli 2011. Herved er der indført krav om en effektiv og skriftlig politik for interessekonflikter også set i forhold til den koncern, som investeringsforvaltningsselskabet indgår i samt krav om en uafhængig styring af interessekonflikter.*

*På baggrund af parternes aftale om ophævelse af den gældende § 98 i lov om finansiel virksomhed og indførelse af en investorrepræsentant i investeringsforvaltningsselskabers bestyrelse, nedsætter Finanstilsynet ikke en arbejdsgruppe.*

### **3.4 Personkredsen i bestyrelsen for en SIKAV**

#### **3.4.1. Ledelsen**

Finansrådet har anført, at rådet med stor beklagelse har noteret sig, at lovforslaget § 1, pkt. 51, der indfører et nyt § 33 a, stk. 4, i lov om investeringsforeninger m.v., indeholder særlige danske værneregler for bestyrelsen i en SIKAV. Efter bestemmelsen må ingen medlemmer af bestyrelsen for en SIKAV være medlem af bestyrelsen for eller ansat i depotselskabet eller et andet selskab, som SIKAV'ens investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab har indgået væsentlige aftaler med. En SIKAV er et selskab, og det vil derfor være naturligt at anvende regler, som svarer til dem, der gælder for alle andre selskaber, og som normalt anses for tilstrækkelige for at sikre såvel aktionærer/investorer som kreditorer. De foreslåede regler betyder reelt, at der er minimal forskel mellem investeringsforeninger og SIKAV'er, hvilket i praksis vil indsnævre anvendeligheden af SIKAV'er betydeligt.

InvesteringsForeningsRådet har anført, at formålet med lovforslaget er at sikre en mere lige konkurrence mellem branchen i Danmark og UCITS fra andre europæiske lande. Dette forudsætter bl.a., at de danske SIKAV'er ikke underlægges flere begrænsninger end de tilsvarende udenlandske, herunder de luxembourgske SICAV'er. Derudover er det væsentligt, at UCITS IV-direktivet gennemføres så direktivnært som muligt i dansk ret. InvesteringsForeningsRådet finder det derfor nødvendigt,

at begrænsningerne for sammensætning af SIKAV'ers bestyrelser udgår af lovforslaget.

#### **Kommentar**

*Det er vigtigt, at reglerne ikke indsnævrer anvendeligheden af SIKAV'er. Tanken med at indføre SIKAV'er i dansk ret er bl.a. at give investeringsforvaltningsbranchen mulighed for at konkurrere med tilsvarende udenlandske UCITS, såvel i Danmark som i den resterende del af EU. Af hensyn til SIKAV'ers internationale konkurrencedygtighed bør reglerne udformes direktivnært, hvorfor bestemmelsen vil udgå af lovforslaget.*

*SIKAV'ens bestyrelse har ansvaret for at vurdere, hvor der er interessekonflikter og træffe foranstaltninger for at undgå dem. Finanstilsynet fører tilsyn med, at reglerne overholdes.*

#### **3.4.2. Hvervet som bestyrelsesmedlem**

Finansrådet har anført, at forslaget § 40 i lov om investeringsforeninger m.v., hvoraf det fremgår, at direktøren, den interne revisionschef eller vicerevisionschef i en SIKAV's investeringsforvaltningsselskab er udelukket fra at sidde i SIKAV'ens bestyrelse, bør udgå, idet de generelle bestemmelser om, at bestyrelsesmedlemmer skal varetage SIKAV'ens interesser, bør være tilstrækkelige. Det bør generelt være op til beslutningstagerne/aktionærene/investorerne at pege på de bedst kvalificerede bestyrelsesmedlemmer, som typisk findes i bankerne. Dette skal som nævnt ovenfor også ses i lyset af, at der skal fastsættes politikker for håndtering af interessekonflikter mv. Bestemmelserne om, at visse personer ikke kan sidde i bestyrelsen, er nye danske særregler, der ikke har hjemmel i UCITS-direktivet. Reglerne er med til at gøre en SIKAV til en dyr løsning, da bestyrelshonoraret alt andet lige vil være betydeligt højere, end hvis der er mulighed for at trække på kvalificerede medarbejdere hos samarbejdspartnere.

#### **Kommentar**

*Den foreslåede § 40 i lov om investeringsforeninger m.v. svarer til, hvad der i dag gælder for investeringsforeninger i henhold til § 40 i lov om investeringsforeninger m.v. Endvidere svarer forslaget til principperne i § 73, stk. 1 og 2, for finansielle virksomheder, hvorefter hvervet som bestyrelsesmedlem i en finansiell virksomhed ikke kan forenes med stillingen som direktør i virksomheden eller hvervet som intern revisionschef og vicerevisionschef.*

*Generelt skal et bestyrelsesmedlem blandt andet kontrollere investeringsforvaltningsselskabet og dermed også indirekte direktøren, den interne revisionschef eller vicerevisionschef i SIKAV'ens investeringsforvaltningsselskab, fordi investeringsforvaltningsselskabet står for driften af SIKAV'en. Hvis direktøren, den interne revisionschef eller vicerevisionschefen kan indtræde som bestyrelsesmedlem, vil vedkommende skulle kontrollere det selskab, de er ansat i og sig selv, hvilket ikke er hensigts-*

*mæssigt. Det vil heller ikke være i overensstemmelse med den øvrige finansielle lovgivning. Der er således tale om en regel, der går igen i den finansielle lovgivning. Bestemmelsen er ikke til hinder for, at andre personer ansat i en bank kan være medlem af bestyrelsen, hvorfor lovforslaget ikke vil blive ændret.*

### **3.5. Ansvarsområdet for bestyrelsen for SIKAV'er**

#### **3.5.1. Valg af investeringsforvaltningsselskab**

InvesteringsForeningsRådet anfører, at en SIKAV skal vælge et investeringsforvaltningsselskab. Bestyrelsen for en SIKAV skal løbende vurdere om investeringsforvaltningsselskabet varetager sine opgaver i overensstemmelse med den indgåede aftale og reagere på passende vis, hvis dette ikke er tilfældet. Den opgave, som investeringsforvaltningsselskabet udfører, er ikke udtryk for delegation. Der er tale om en selvstændig opgave, som investeringsforvaltningsselskabet har ansvaret for. Da SIKAV'en har indgået en aftale med investeringsforvaltningsselskabet, er det relevant for SIKAV'ens bestyrelse at vurdere, om SIKAV'en får de ydelser, den betaler for. Bestyrelsen skal træffe passende foranstaltninger, hvis den vurderer, at investeringsforvaltningsselskabet ikke lever op til sine forpligtelser.

Formuleringerne i § 33 a, stk. 2, 2. pkt., og § 33 a, stk. 3, 1. pkt., i lov om investeringsforeninger m.v. skaber usikkerhed om ovennævnte fordeling af opgaver og ansvar mellem SIKAV og investeringsforvaltningsselskabet. Begge bestemmelser udspringer af UCITS IV-direktivets artikel 13, stk. 1, der gælder for investeringsforvaltningsselskaber og de UCITS', som ikke har udpeget et investeringsforvaltningsselskab, jf. artikel 30. Da SIKAV'er ifølge lovforslaget er forpligtet til at vælge et investeringsforvaltningsselskab, og da dette valg ikke er udtryk for delegation, foreslår InvesteringsForeningsRådet, at begge de nævnte bestemmelser udgår.

Finansrådet anfører, at den foreslåede § 33 a, stk. 3, 1. pkt., må være overflødig, idet det må være op til bestyrelsen at indgå en administrationsaftale, der sikrer dem de muligheder for rapportering, som bestyrelsen selv finder nødvendige. Stk. 3, 2. pkt. er en fravigelse af den almindelige kontraktsret, idet kontrakter normalt som udgangspunkt alene kan opsiges ved kontraktbrud, eller hvis der er fastsat særlige bestemmelser i kontrakten. Denne bestemmelse har ikke hjemmel i direktivet og bidrager i øvrigt til at skabe tvivl om opgave- og ansvarsfordelingen mellem SIKAV'ens bestyrelse og investeringsforvaltningsselskabets. Finansrådet foreslår derfor, at bestemmelsen udgår.

#### **Kommentar**

*Den foreslåede § 33 a, stk. 2, 2. pkt., i lov om investeringsforeninger m.v. fastsætter, at bestyrelsen i en SIKAV skal sikre sig, at investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet er kvalificeret og i stand til at varetage administrationen af den pågældende SIKAV. Kravet herom er ikke afledt af artikel 13 i UCITS IV-direktivet, men er fastsat ud fra en be-*

*tragtning om, at bestyrelsen for en SIKAV nødvendigvis må foretage en vurdering af den virksomhed, som de overlader driften af SIKAV'en til, hvis bestyrelsen skal kunne have en forventning om, at det pågældende selskab med sandsynlighed kan varetage opgaven.*

*Kravet har nær sammenhæng til kravet om, at bestyrelsen løbende skal vurdere om investeringsforvaltningsselskabet varetager sine opgaver i overensstemmelse med den indgåede administrationsaftale. Bestyrelsen skal således starte med at vurdere om investeringsforvaltningsselskabet/administrationsselskabet må antages at kunne varetage opgaven og derefter løbende vurdere, om selskabet faktisk varetager opgaven. Derfor vil bestemmelsen blive fastholdt.*

*For at præcisere, at bestyrelsen har en pligt til at vurdere sandsynligheden for, at det pågældende selskab kan varetage opgaven, vil ordlyden af § 33 a, stk. 2, 2. pkt., blive ændret således, at det fremgår, at bestyrelsen skal vurdere, at investeringsforvaltningsselskabet eller administrations-selskabet er kvalificeret og i stand til at varetage opgaven. Den foreslåede § 33 a, stk. 3, vil udgå, idet forholdet er dækket af bestemmelsen i den gældende § 35, stk. 4.*

### **3.5.2. Forsvarlig organisation af virksomheden**

InvesteringsForeningsRådet finder, at den foreslåede § 35 a i lov om investeringsforeninger m.v. på en ganske hensigtsmæssig måde beskriver ansvar og opgaver for en SIKAV's bestyrelse også under hensyn til UCITS IV-direktivet. Det forhold, at § 34 også skal gælde for SIKAV'er, er efter InvesteringsForeningsRådets vurdering med til at skabe usikkerhed om fordelingen af opgaver og ansvar mellem en SIKAV og SIKAV'ens investeringsforvaltningsselskab. Det fremgår af lovbemærkningerne, at § 34 primært betyder, at SIKAV'ens bestyrelse skal sikre sig den fornødne rapportering. Dette følger i øvrigt allerede af, at en aftale om administration af en SIKAV som minimum bl.a. skal indeholde regler om løbende rapportering til SIKAV'en. InvesteringsForeningsRådet foreslår derfor, at § 34 ikke skal gælde for SIKAV'er.

Finansrådet henviser til, at § 34, stk. 1, lægger op til, at SIKAV'ens bestyrelse skal sørge for en forsvarlig organisering af SIKAV'ens virksomhed mv. Finansrådet anfører, at der ikke er nogen organisering af SIKAV'ens virksomhed, da selskabet har valgt et investeringsforvaltningsselskab. Alle organisatoriske krav påhviler derfor investeringsforvaltningsselskabet, hvorfor det må være bestyrelsen i investeringsforvaltningsselskabet, som skal påse dette.

### **Kommentar**

*Selvom en SIKAV efter forslaget skal vælge et investeringsforvaltningsselskab, der står for udførelsen af og har ansvaret for SIKAV'ens virksomhed, har SIKAV'ens bestyrelse ansvaret for organiseringen af selskabets virksomhed inden for de rammer, som lovgivningen fastsætter.*

*En SIKAV's bestyrelse skal bl.a.:*

- 1) Godkende forslag til ændrede vedtægter samt indstille disse til vedtagelse af generalforsamlingen.
- 2) Træffe beslutning om valg af investeringsforvaltningsselskab samt indgå administrationsaftalen med dette.
- 3) Træffe beslutning om valg af depotselskab samt indgå depotaftale med dette.
- 4) Fastlægge investeringsrammer for investeringsselskabet, herunder investeringspolitikken m.v.
- 5) Vurdere og underskrive prospekter og prospektændringer.
- 6) Godkende årsrapport og indstille den til generalforsamlingen.
- 7) Fastlægge budget.
- 8) Kontrollere at depotselskabet og investeringsforvaltningsselskabet leverer deres ydelser i overensstemmelse med de indgåede aftaler.
- 9) Have forelagt compliance- og risikorapportering, der vedrører de ydelser, som investeringsforvaltningsselskabet skal levere til investeringsselskabet til orientering og eventuel reaktion.

*SIKAV's bestyrelse skal sørge for, at SIKAV's virksomhed på disse områder er forsvarligt organiseret. Som et eksempel kan det nævnes, at da SIKAV's bestyrelse skal godkende årsrapporten, skal bestyrelsen sikre sig, at investeringsforvaltningsselskabet har en fornuftig regnskabs-aflæggelsesproces. Det kan bestyrelsen fx gøre ved at få en redegørelse for investeringsforvaltningsselskabets proces og en erklæring om, at selskabet følger den.*

*Det skal tilføjes, at UCITS-direktivet ikke fastsætter bestemmelser om de opgaver, der påhviler et investeringsselskabs (fx en investeringsforenings eller en SIKAV's) bestyrelse, da det efter artikel 27 i direktivet er medlemsstaterne, der fastsætter hvilken juridisk form, et investeringsselskab skal have.*

*Lovforslagets § 34, stk. 1, i lov om investeringsforeninger m.v., vil blive justeret således, at det fremgår, at bestyrelsen er ansvarlig i forhold til de opgaver, som bestyrelsen skal varetage for foreninger henholdsvis SIKAV'er, og bemærkningerne vil blive justeret tilsvarende i overensstemmelse med det ovenfor anførte.*

### **3.6. Værdipapirfondes registrering i Erhvervsstyrelsen**

Finansrådet og InvesteringsForeningsRådet anfører, at der bør indføres en hjemmel til, at en værdipapirfond kan registreres officielt, eksempelvis i Erhvervsstyrelsen. Det anføres i den forbindelse, at det kan give vanskeligheder ved identifikation af værdipapirfonde, at fonden ikke får et formelt registreringsnummer på linje med de øvrige juridiske former for kollektive investeringer. Det kan give praktiske problemer og være en hindring for markedsføringen.

### **Kommentar**

*Erhvervsstyrelsen kan ikke tildele en fond et CVR-nr., da dette er forbeholdt juridiske enheder, og en værdipapirfond er ikke en juridisk enhed, men alene en økonomisk enhed. Lovforslaget vil blive ændret således, at det fremgår, at værdipapirfonde vil få tildelt et SE-nr. i forbindelse med SIKAV'ers og værdipapirfondes betaling af gebyr og årlig afgift til Erhvervsstyrelsen. Gebyret dækker Erhvervsstyrelsens og SKAT's omkostninger ved registrering af virksomhedsoplysninger og tildeling af CVR-nummer til SIKAV'er og SE-nummer til værdipapirfonde, afdelinger heraf og eventuelle andelsklasser i de pågældende afdelinger. Afgiften dækker Erhvervsstyrelsens og SKAT's omkostninger ved administration af lovgivningen, herunder bl.a. registreringsopgaver i forbindelse med ændringer i virksomhedsoplysninger og SE-numre. Dermed bliver værdipapirfonde, deres afdelinger og andelsklasser registreret i Erhvervsstyrelsen og SKAT med deres SE-nummer. Endvidere tildeles fonde ved Finanstilsynets godkendelse et nummer (et såkaldt FT-nr.), der entydigt identificerer fonden og dens afdelinger.*

### **4. Uvildige undersøgelser**

Advokatrådet anfører generelt, at de problemstillinger, som ændringen af § 201 i lov om investeringsforeninger m.v. rejser, er af så fundamental og central betydning, at det må kræve særdeles tungtvejende grunde, hvis der skal foretages indgreb i klientens rettigheder i forhold til dennes advokat.

Danske Advokater anfører overordnet at have alvorlige betænkeligheder i forhold til ændringen. Danske Advokater anfører for så vidt angår forholdet til de udbudsretlige regler, at der er alvorlig tvivl om, hvorvidt uvildige undersøgelser er udbudspligtige ydelser.

Advokatrådet og Danske Advokater anfører endvidere, at en model som den foreslåede, hvor det formelt er den finansielle virksomhed, der antager en sagkyndig, men kombineret med at den sagkyndige har en række pligter i forhold til Finanstilsynet, rejser en række alvorlige spørgsmål af fortrinsvis advokatregulatorisk karakter. Advokatrådet og Danske Advokater, finder det, således tvivlsomt, om advokater overhovedet inden for den advokatretlige regulerings rammer vil kunne påtage sig opgaven som uvildig undersøger, fordi det forhold, at det er foreningen m.v., der er aftalepart, vil sætte advokaten i en helt særegen og formentlig vanskelig position i forhold til klienten. Herudover medfører kravet om, at advokaten løbende skal foretage afrapportering til Finanstilsynet om forhold i forbindelse med undersøgelsen samt straks give Finanstilsynet oplysninger om forhold, som advokaten bliver opmærksomme på i forbindelse med den uvildige undersøgelse, et alvorligt indgreb i advokatens tavshedspligt og de hensyn, der ligger bag tavshedspligtsreglerne, idet advokaten vil være forpligtet til at videregive oplysninger om klientens forhold til Finanstilsynet.

Advokatrådet og Danske Advokater anfører herudover, at forslaget tillige rejser spørgsmål i forhold til § 126 i retsplejeloven og de interessekonfliktregler, der gælder for advokater, idet lovforslaget overlader Finanstilsynet et skøn, som – potentielt – er anderledes end den vurdering af interessekonflikter, som foretages i medfør af retsplejeloven. I medfør af lovforslaget skal virksomheden indstille en sagkyndig, som Finanstilsynet herefter skal godkende efter at have vurderet, om den sagkyndige har tilknytning til virksomheden eller om der i øvrigt foreligger forhold, der efter Finanstilsynets vurdering kan rejse tvivl om den pågældendes upartiskhed. Dette medfører, at vurderingen af om der foreligger en interessekonflikt, flyttes fra advokaten til Finanstilsynet. Bestemmelsen vil kunne betyde, at en virksomhed, der ønsker en bestemt advokat udpeget som sagkyndig, tvinges til at oplyse om omfanget af advokatens hidtidige rådgivning af virksomheden. Dette kan være oplysninger, som Finanstilsynet ikke i øvrigt i kraft af sin tilsynsbeføjelser vil kunne fremtvinge, idet oplysningerne må anses for undtaget fra de almindelige editionsregler m.v., da der er tale om fortrolige oplysninger mellem en advokat og en klient. Advokatrådet og Danske Advokater bemærker i den forbindelse, at lovforslaget bryder med princippet om frit advokatvalg, idet lovforslaget indebærer, at Finanstilsynet som offentlig myndighed skal godkende en privat virksomheds antagelse af en konkret advokat.

Advokatrådet og Danske Advokater anfører hertil, at det ville være ønskeligt med yderligere oplysninger om indholdet af samt erfaringerne med tilsvarende regulering fra sammenlignelige lande i EU.

### **Kommentar**

*Efter den gældende § 201 i lov om investeringsforeninger m.v. kan Finanstilsynet i visse tilfælde påbyde en dansk UCITS, specialforening, hedgeforening eller fåmandsforening at afholde udgifterne til, at der bliver foretaget en uvildig undersøgelse af et eller flere forhold i foreningen m.v. Finanstilsynet har anvendt bestemmelsen i forbindelse med sin tilsynsvirksomhed og har i en konkret sag rådført sig med Kammeradvokaten omkring spørgsmålet om udbud. Kammeradvokaten oplyste, at Finanstilsynet var forpligtet til at foretage en passende grad af offentliggørelse af anskaffelsesprocessen.*

*Det skal bemærkes i denne sammenhæng, at eftersom afrapporteringskravet vil følge af loven, og det også er i virksomhedens interesse, at der bliver gennemført en uvildig undersøgelse, vil det være naturligt, at det kommer til at fremgå af opdraget, som investeringsforeningen m.v. skal tiltræde, at undersøgeren foretager afrapportering til Finanstilsynet. Det skal også bemærkes, at der ikke er noget til hinder for, at den uvildige undersøger orienterer om de oplysninger, som videregives til Finanstilsynet.*

*Kravet om, at de uvildige undersøgere straks skal give Finanstilsynet oplysninger om forhold, som de bliver opmærksomme på i forbindelse med*



*undersøgelsen, er indsat for at sikre, at Finanstilsynet orienteres hurtigst muligt om væsentlige problemer. Det er vigtigt at være opmærksom på, at der ifølge lovforslaget skal være tale om oplysninger af væsentlig betydning for investeringsforeningen m.v., som indebærer en ikke uvæsentlig risiko for, at disse forhold kan udvikle sig således, at virksomheden vil miste sin tilladelse. Det er således helt essentielt i forhold til tilsynsvirksomheden – og i sidste ende for at sikre den finansielle stabilitet – at Finanstilsynet modtager sådanne oplysninger, og bestemmelsen er således yderst væsentlig.*

*Det fremgår af lovforslagets bemærkninger, at de tjenesteydelser, der er omfattet af udbudsdirektivet, er opdelt i to kategorier, henholdsvis bilag II A- og bilag II B-ydelser. Bilag II A-ydelser skal altid i udbud, mens bilag II B-ydelser kun delvist er omfattet af direktivets anvendelsesområde og som følge heraf ikke skal i fuldt EU-udbud. Finanstilsynets sagkyndige undersøgelser efter § 347 b i lov om finansiel virksomhed kan, afhængig af karakteren af undersøgelsen, være omfattet af direktivets bilag II A, hvorefter kontrakten skal i EU-udbud, eller bilag II B, hvorefter kontrakten ikke skal i fuldt EU-udbud, men hvor der skal foretages en passende grad af offentliggørelse af anskaffelsesprocessen (annoncering m.v.).*

*Dertil kommer, at uanset om kontrakten med en undersøger anses som en bilag II A- eller en bilag II B-ydelse, kan den have en klar grænseoverskridende interesse og være relevant for sagkyndige i de øvrige EU-lande. I disse tilfælde skal EU-traktatens regler om fri bevægelighed samt de grundlæggende principper om gennemsigtighed og ligebehandling iagttages. Ifølge praksis fra EU-domstolen indebærer princippet om gennemsigtighed en forpligtelse til at sikre en passende grad af offentlighed til fordel for enhver potentiel tilbudsgiver. Det er således ikke muligt generelt at undtage kontrakter om undersøgelser fra kravet om en passende grad af offentliggørelse, jf. i øvrigt i det hele lovforslagets bemærkninger.*

*Denne offentliggørelsespligt har den væsentlige ulempe, at der skal ske offentliggørelse af hvilke forhold, der skal undersøges i en uvildig undersøgelse. Dette er uhensigtsmæssigt i forhold til tilsynsvirksomheden, ligesom offentliggørelse af undersøgelsen kan mistænkeliggøre et forhold i en investeringsforening m.v. på et tidspunkt, hvor der ikke foreligger en afgørelse, der konstaterer en overtrædelse af tilsynslovgivningen, og dermed påfører virksomheden skadelige virkninger uden grund. Herudover medfører offentliggørelsespligten, at processen, indtil undersøgelsen kan igangsættes, forlænges betragteligt. Dette kan være uhensigtsmæssigt på et tidspunkt, hvor Finanstilsynet af hensyn til tilsynsvirksomheden og den finansielle stabilitet ønsker en effektiv undersøgelse igangsat straks.*

*Efter den foreslåede ændring vil Finanstilsynets håndtering af tilsynet med en investeringsforening m.v. være underlagt reglerne i blandt andet forvaltningsloven, offentlighedsloven og retssikkerhedsloven, herunder et forbud mod selvinkriminering, ligesom ved den gældende bestemmelse.*

*Endvidere vil de oplysninger, som Finanstilsynet modtager som led i sin tilsynsvirksomhed, herunder fra de sagkyndige undersøgere, være underlagt tavshedspligt i medfør af § 210 i lov om investeringsforeninger m.v.*

*Efter lovforslaget vil der blive etableret et kontraktforhold mellem virksomheden og den sagkyndige undersøger med det opdrag, at den sagkyndige skal foretage en objektiv undersøgelse af foreningen m.v. Der er således ikke tale om, at investeringsforeningen m.v. skal anvende deres faste advokat eller juridiske rådgiver, men derimod en udenforstående objektiv tredjemand som foreningen m.v. selv udpeger, og som godkendes af Finanstilsynet. Dette for at sikre uafhængigheden. Der er derfor ikke tale om, at der sker et indgreb i virksomhedens rettigheder i forhold til dennes faste advokat. Der vil endvidere ikke, som ellers anført i høringssvarene, være tale om, at virksomhedens faste advokat kan komme i en situation, hvor denne tvinges til at oplyse om omfanget og indholdet af dennes hidtidige rådgivning af virksomheden, idet virksomhedens faste advokat ikke vil kunne være den uafhængige objektive sagkyndige, der skal forestå undersøgelsen af det konkrete forhold i foreningen m.v.*

*Formålet med lovforslaget er at sikre, at Finanstilsynet ikke skal foretage en passende grad af offentliggørelse af anskaffelsesprocessen, og derved offentliggøre forhold omkring foreningen m.v. på et tidligt stadie, som kan have skadelige virkninger for foreningen m.v. hvis det bliver offentliggjort, og med henblik på at fremskynde processen af hensyn til foreningen m.v. og effektiviteten i tilsynsvirksomheden. Ændringen er således vigtig også af hensyn til at sikre en hurtig og effektiv tilsynsvirksomhed og hensynet til at bringe reglen i overensstemmelse med de øvrige offentliggørelsesregler på området og dermed sikre en ensartet behandling af sagerne.*

*Det bemærkes, at den uvildige undersøgers opdrag er at foretage en objektiv undersøgelse af nærmere afgrænsede forhold. Der er således ikke tale om en situation, hvor den uvildige undersøger, herunder fx. en advokat eller anden juridisk person, har til opdrag at skulle varetage investeringsforeningens m.v. interesser eller i øvrigt på anden vis arbejde for at beskytte investeringsforeningen som en advokat almindeligvis gør. Der er derimod tale om, at den uvildige undersøger efter sit opdrag skal agere som en objektiv sagkyndig tredjemand, der som følge af sin særlige sagkundskab skal foretage en undersøgelse af nærmere fastlagte forhold af væsentlig betydning.*

*På baggrund af det af branchen anførte, vil lovforslaget blive justeret således, at der indsættes en bestemmelse om, at hvis der hos den sagkyndige person foreligger særlige forhold, der gør, at denne ikke kan videregive oplysningerne i forbindelse med undersøgelsen til Finanstilsynet, kan den sagkyndige i stedet videregive oplysningerne til den danske UCITS, specialforeningen, hedgeforeningen eller fãmandsforeningen, som derefter skal videregive disse til Finanstilsynet. Det skal klart fremgã af op-*

*draget, der ligger til grund for den uvildige undersøgelse, at der foreligger særlige forhold, som berettiger den sagkyndige person til at videregive oplysningerne til den danske UCITS, specialforeningen, hedgeforeningen eller fåmandsforeningen, som herefter forpligtes til at videregive disse til Finanstilsynet. Disse særlige forhold bør samtidig beskrives. Forslaget indebærer, at den sagkyndige person eksempelvis straks kan videregive oplysninger af væsentlig betydning, som denne måtte blive opmærksom på i forbindelse med undersøgelsen, til den danske UCITS, specialforeningen, hedgeforeningen eller fåmandsforeningen, med henblik på, at den danske UCITS, specialforeningen, hedgeforeningen eller fåmandsforeningen straks videregiver oplysningerne til Finanstilsynet. Det samme gør sig gældende med den endelige skriftlige rapport. Den sagkyndige person kan videregive en kopi af den endelige skriftlige rapport til den danske UCITS, specialforeningen, hedgeforeningen eller fåmandsforeningen, med henblik på, at den danske UCITS, specialforeningen, hedgeforeningen eller fåmandsforeningen forpligtes til straks at videregive denne til Finanstilsynet. Det er hensigten med forslaget, at kommunikationen som udgangspunkt skal gå direkte mellem den sagkyndige person og Finanstilsynet. Bestemmelsen finder særlig anvendelse i forhold til de situationer, hvor forhold hos den sagkyndige person begrundes, at denne ikke berettiget kan videregive oplysningerne til Finanstilsynet. Der tænkes her særlig på de undersøgelser, hvor den sagkyndige person er en advokat, som muligvis ikke vil kunne videregive oplysningerne til Finanstilsynet uden at overskride de advokatetiske/retlige rammer. Med muligheden for at den danske UCITS, specialforeningen, hedgeforeningen eller fåmandsforeningen kan videresende de relevante oplysninger til Finanstilsynet, kan advokaterne opretholde fortrolighedsforholdet med klienten, idet det på denne måde er den danske UCITS, specialforeningen, hedgeforeningen eller fåmandsforeningen, der forpligtes til at videregive oplysningerne til Finanstilsynet. Underretningen fra den sagkyndige person til den danske UCITS, specialforeningen, hedgeforeningen eller fåmandsforeningen skal ske skriftligt således, at den danske UCITS, specialforeningen, hedgeforeningen eller fåmandsforeningen alene videreformidler oplysningerne fra den sagkyndige person til Finanstilsynet.*

## **5. Specifikke bemærkninger til de enkelte bestemmelser i lovforslaget**

### **5.1. Lov om investeringsforeninger m.v.**

#### **5.1.1. Behandling af tilladelser til værdipapirfonde og SIKAV'er**

InvesteringsForeningsRådet anfører, at der er en 6 måneders frist for Finanstilsynet til at meddele afslag på en ansøgning om tilladelse til en investeringsforening, specialforening eller hedgeforening, mens der er 2 måneders frist hertil for SIKAV'er og værdipapirfonde. Det er ikke hensigtsmæssigt, at en investeringsforening, specialforening eller hedgeforening har en anderledes sagsbehandlingstid. InvesteringsForeningsRådet foreslår derfor, at der som minimum kommer til at gælde den samme korte frist for godkendelse af en forening (og afdeling), som på forhånd an-

giver, at den vil delegere den daglige ledelse til et godkendt investeringsforvaltningsselskab.

### **Kommentar**

*Ifølge artikel 29, stk. 2, i UCITS-direktivet skal et investeringsselskab, der ikke har udpeget et administrationsselskab, underrettes inden seks måneder efter indgivelsen af en fyldestgørende ansøgning om, hvorvidt der kan meddeles godkendelse. Hvis godkendelse nægtes, skal dette begrundes.*

*I modsætning til SIKAV'er og værdipapirfonde er foreninger selvadministrerende. Det gælder også, selvom de delegerer den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab. Der er således ikke tale om, at en investeringsforening »udpeger« et investeringsforvaltningsselskab som nævnt i direktivet. Det er en af de væsentlige forskelle på investeringsforeninger og SIKAV'er. Det medfører, at Finanstilsynet skal tage stilling til flere forhold ved en investeringsforenings ansøgning om tilladelse. Fristen på seks måneder, der dels fremgår af artikel 29, stk. 2, i UCITS-direktivet dels af § 10, stk. 9, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v., og som i øvrigt også gjaldt før den 1. juli 2011, hvor den gældende lov trådte i kraft, vil således blive opretholdt.*

### **5.1.2. Pligten til at underrette investorerne**

InvesteringsForeningsRådet foreslår, at pligten til at underrette investorerne i § 12 b, § 56, stk. 1, og § 94, stk. 3, uddybes således, at der ikke opstår tvivl om, hvordan der skal leves op til pligten. Det fremgår af forslaget, at det også for værdipapirfonde og SIKAV'er er muligt at have både navnenoterede og ikke navnenoterede beviser. InvesteringsForeningsRådet foreslår, at det fremgår af bemærkningerne til bestemmelserne, at underretningspligten kan opfyldes ved at informere de navnenoterede investorer direkte og at underrette de øvrige investorer, hvis de henvender sig til investeringsforvaltningsselskabet og/eller på selskabets hjemmeside. InvesteringsForeningsRådet foreslår, at det fremgår af bemærkningerne, at pligten for de ikke navnenoterede beviser kan opfyldes ved, at oplysningerne lægges på investeringsforvaltningsselskabets hjemmeside eller oplyses ved henvendelse her til.

### **Kommentar**

*Underretningspligten i den foreslåede § 12 b, vedrører investeringsforvaltningsselskabets pligt til at underrette investorerne om, at Finanstilsynet har godkendt ændringen af fondsreglerne. Underretningspligten i § 94, stk. 3, vedrører investeringsforvaltningsselskabets pligt til at underrette investorerne i en værdipapirfond om, at investeringsforvaltningsselskabet har truffet beslutning om at afvikle værdipapirfonden eller en afdeling heraf samt oplyse, hvornår afviklingen forventes gennemført. I begge tilfælde er der tale om, at investeringsforvaltningsselskabet skal underrette om forhold, der er relevante for alle investorerne i værdipapirfonden.*

*Underretningspligten i den foreslåede § 56, stk. 1, har en anden karakter, idet der er tale om underretning til de berørte investorer om, at der har været fejl ved beregning af emissions- og indløsningsprisen. De berørte investorer er først og fremmest de investorer, der har købt eller solgt andele i en periode, hvor emissions- og indløsningsprisen har været behæftet med fejl. Branchen har indgået aftale om en procedure, som skal følges, når der har været fejl med henblik på at identificere de investorer, der er berørt af fejlen. Proceduren omfatter også offentliggørelse af oplysninger om fejlen. For at undgå udsendelse af meddelelser til investorer, der ikke har købt eller solgt andele, vil lovforslaget ikke blive ændret for så vidt angår fejl i emissions- og indløsningsprisen, jf. § 56, stk. 1, da der allerede er en relevant procedure.*

*Det vil blive tilføjet til bemærkningerne til § 12 b, at det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der administrerer den pågældende værdipapirfond, skal underrette fondens investorer, så snart Finanstilsynet har godkendt fondsreglerne. Selskabet kan opfylde underretningspligten ved at underrette de navnenoterede investorer direkte. Pligten til at underrette de ikke navnenoterede investorer kan opfyldes ved, at oplysningerne lægges på selskabets hjemmeside, og at selskabet i øvrigt underretter investorer, der selv henvender sig til selskabet.*

*Det vil endvidere blive tilføjet til bemærkningerne til § 94, at selskabet kan opfylde underretningspligten ved at underrette de navnenoterede investorer direkte. Pligten til at underrette de ikke navnenoterede investorer kan opfyldes ved, at oplysningerne lægges på selskabets hjemmeside, og at selskabet i øvrigt underretter investorer, der selv henvender sig til selskabet.*

### **5.1.3. Godkendelse af investeringsforvaltningsselskabet**

InvesteringsForeningsRådet anfører, at en SIKAV bør kunne drives af et investeringsforvaltningsselskab med en eksisterende tilladelse. Det findes unødvendigt, såfremt et investeringsforvaltningsselskab skal have en ny tilladelse, hvis det skal administrere en SIKAV.

Finansrådet anfører, at der er en række forhold i § 15 b, som investeringsforvaltningsselskabet skal opfylde for at administrere en værdipapirfond, hvilket burde være en del af tilladelsen til at drive investeringsforvaltningsselskab.

### **Kommentar**

*Et investeringsforvaltningsselskab skal kun have én tilladelse i henhold til § 10 i lov om finansiel virksomhed.*

*I dag skal et investeringsforvaltningsselskab have tilladelse til at administrere investeringsforeninger. Lovforslaget medfører, at et investeringsforvaltningsselskab fremover skal have tilladelse til at administrere (danske) UCITS. Det omfatter investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipa-*

pirfonde. På baggrund af UCITS-direktivet er en særskilt tilladelse endvidere en forudsætning for, at et investeringsforvaltningsselskab kan etablere en filial eller udføre grænseoverskridende aktiviteter i et andet EU- eller EØS-land.

Det er således en forudsætning for at give tilladelse til en SIKAV, at dens bestyrelse har udpeget et investeringsforvaltningsselskab, der har tilladelse til at administrere SIKAV'er, og at Finanstilsynet godkender det selskab, der har indsendt ansøgning om at administrere SIKAV'en som investeringsforvaltningsselskab for denne SIKAV. Det er det samme, der gælder for tilladelse til investeringsforeninger. Baggrunden er, at der er forskel på forskellige typer investeringsforeninger og SIKAV'er. Nogle er mere sofistikerede end andre, og det skal investeringsforvaltningsselskabet kunne håndtere.

Desuden er tilladelser til på den ene side investeringsforvaltningsselskabet (administrationsselskabet) og på den anden side til den pågældende UCITS en forudsætning for grænseoverskridende administration fra en filial eller fra hjemlandet, idet der er tale om to forskellige tilsyn. Tilsynet i en UCITS' hjemland skal sikre sig, at administrationsselskabet har den rette tilladelse til at administrere den pågældende UCITS. Lovforslaget vil derfor ikke blive ændret.

#### **5.1.4. Generalforsamling i en SIKAV**

Finansrådet henviser til, at det fremgår af forslaget § 31 a, at indkaldelse til en generalforsamling i en SIKAV altid skal være offentligt tilgængelig, samt at pressen skal have adgang til generalforsamlingerne. Den offentligt tilgængelige indkaldelse bør kunne undtages i de tilfælde, hvor alle investorer er kendte, eksempelvis vil en sådan betingelse være uforholdsmæssigt byrdefuld i en SIKAV med ganske få investorer. Bestemmelsen om, at pressen skal have adgang til generalforsamlingen, ses i øvrigt ikke begrundet og bør derfor udgå. Alternativt kunne bestemmelsen begrænses til SIKAV'er, der er optaget til handel på et reguleret marked.

Finansrådet anfører, at det rettelig bør fremgå af § 31 d, stk. 2, hvorefter generalforsamlingen kan beslutte, at en generalforsamling kan være elektronisk, at vedtægterne kan indeholde bestemmelse herom, idet vedtægterne skal vedtages af generalforsamlingen.

#### **Kommentar**

*Forslaget til § 31 a svarer til § 23, stk. 1, i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. om indkaldelse til generalforsamling i investeringsforeninger. Da en SIKAV skal modtage midler fra en videre kreds eller offentligheden, kan den som udgangspunkt ikke nøjes med at have ganske få investorer.*

*Det, at indkaldelsen er offentlig, og at pressen skal have adgang til generalforsamlingen, er udtryk for den åbenhed (transparens), der gælder for*

*virksomheder under tilsyn, og som er en vigtig del af investorbeskyttelsen.*

*Den foreslåede bestemmelse i § 31, d, stk. 2, svarer til den gældende bestemmelse for investeringsforeninger i § 26, stk. 2, i lov om investeringsforeninger m.v. og for selskaber i § 92, stk. 1-3, i selskabsloven, hvorefter det også er generalforsamlingen, der træffer beslutning om elektronisk kommunikation, ligesom denne mulighed skal fremgå af vedtægterne. Bestemmelserne om SIKAV'er bør svare til det, der gælder for selskaber ifølge selskabsloven og for investeringsforeninger på dette område. Den stiftende generalforsamling i en SIKAV kan træffe beslutning om, at SIKAV'en kan holde elektroniske generalforsamlinger og lade dette fremgå af vedtægterne. Lovforslaget vil således ikke blive ændret.*

### **5.1.5. Omstrukturering af UCITS**

InvesteringsForeningsRådet anfører, at der i lovforslagets §§ 101-108 bør indføres regler for de nye UCITS' deltagelse i fusioner, grænseoverskridende fusioner, spaltninger og overflytning af afdelinger mellem UCITS.

For alle typer af omstruktureringer – undtagen fusioner der ikke er grænseoverskridende – kan omstruktureringerne foregå på tværs af retsformer. En forening eller en afdeling kan eksempelvis spalte til en SIKAV og/eller en fond. En fond og en forening kan fusionere grænseoverskridende (hvis blot en af de to har en markedsføringsgodkendelse i et andet EU-land) og en afdeling i en SIKAV kan overflyttes til en investeringsforening.

InvesteringsForeningsRådet foreslår, at der tillades fusioner – efter de nationale regler – af UCITS eller afdelinger af UCITS med forskellige retsformer. Uden denne mulighed tvinges de UCITS (eller afdelinger af UCITS), der ønsker at fusionere til at gå en væsentligt fordyrende omvej for at nå samme resultat:

- En af de to UCITS kan opnå markedsføringstilladelse i et andet EU-land for herefter at fusionere efter reglerne om grænseoverskridende fusion.
- Den ene UCITS skal spaltes ud til UCITS i en retsform, der konkret kan fusioneres.
- Den afdeling, der skal fusioneres, flyttes over til den anden UCITS, og at afdelinger under denne UCITS herefter fusioneres.

Der bør tilsvarende indføres en tilføjelse til § 116 i lov om investeringsforeninger m.v., der tillader UCITS at omdanne sig til andre UCITS typer. Alternativet er, at omdannelsen til en ny retsform sker via spaltning til ny retsform.

### **Kommentar**

*Det er ikke effektivt eller i øvrigt hensigtsmæssigt, hvis UCITS (eller afdelinger af UCITS), der ønsker at fusionere nationalt på tværs af juridiske former, skal være nødsaget til at anvende fordyrende omveje. Der bør*

*derfor indsættes regler i lovforslaget, der muliggør national fusion af UCITS på tværs af juridiske former.*

*Omdannelse fra én juridisk form til en anden i henhold til § 116 i lov om investeringsforeninger m.v. rejser derimod en række spørgsmål og uafklarede elementer for så vidt angår bl.a. indpasning i skattelovgivningen, herunder skattemæssig håndtering, og registrering i Erhvervsstyrelsen. Disse elementer kræver en nøjere kortlægning, inden der eventuelt åbnes mulighed herfor, hvorfor lovforslaget ikke vil blive ændret.*

#### **5.1.6. § 224 i lov om investeringsforeninger m.v. om ikke-godkendte fåmandsforeninger**

InvesteringsForeningsRådet foreslår, at § 224 i lov om investeringsforeninger m.v., der trådte i kraft den 1. juli 2011, om registrering af ikke-godkendte fåmandsforeninger ændres. InvesteringsForeningsRådet foreslår, at §§ 167-169 i lov om investeringsforeninger m.v. om afvikling og fusion af godkendte fåmandsforeninger eller afdelinger heraf fremover finder anvendelse med de fornødne tilpasninger. Efter gældende ret finder kapitel 6 i lov om visse erhvervsdrivende virksomheder anvendelse. Baggrunden for forslaget er, at en ikke-godkendt fåmandsforening ikke har selskabsdeltagere i gængs selskabsretlig forstand eller virksomhedsdeltagere efter lov om erhvervsdrivende virksomheder.

#### **Kommentar**

*Ikke-godkendte fåmandsforeninger er et alternativ til skønsmæssig porteføljepleje. De er ikke under tilsyn, og er i al væsentlighed ikke reguleret af lov om investeringsforeninger m.v.*

*De opfylder endvidere ikke fuldt ud de krav, der fremgår af lov om visse erhvervsdrivende virksomheder for at blive registreret. For at imødekomme branchens ønske om en registrering, blev § 224 imidlertid indsat i lov om investeringsforeninger m.v. med ikrafttræden den 1. juli 2011 således, at Erhvervsstyrelsen kan registrere disse foreninger. Ifølge § 224, stk. 1, i lov om investeringsforeninger m.v. finder kapitel 6 i lov om visse erhvervsdrivende virksomheder anvendelse på ikke-godkendte fåmandsforeningers opløsning. Kapitel 6 i lov om visse erhvervsdrivende virksomheder finder også anvendelse på opløsning af professionelle foreninger. Professionelle foreninger er ligeledes ikke under tilsyn og skal opfylde en række krav for at blive registreret i Erhvervsstyrelsen.*

*Det forventes, at ikke-godkendte fåmandsforeninger og professionelle foreninger vil blive omfattet af den kommende lovgivning, der skal gennemføre AIFM-direktivet. I den forbindelse vil der blive set på om der er mulighed for at imødekomme ønsket, og nærværende lovforslag vil derfor ikke blive ændret.*



## 5.2. Lov om finansiel virksomhed

### 5.2.1. Investeringsforvaltningsselskabets beslutninger

Finansrådet anfører, at lovforslagets § 102, stk. 2, 2. pkt., i lov om finansiel virksomhed fortsat ifølge lovbemærkningerne indeholder en dansk særfortolkning af artikel 13 i UCITS-direktivet således, at investeringsbeslutningen skal træffes af investeringsforvaltningsselskabet i tilfælde, hvor investeringsforvaltningen foretages af koncernforbundne selskaber. Denne danske særregel bør udgå. Koncernforbundne selskabers interesser er ikke nødvendigvis i strid med administrationsselskabets eller deltagerens interesser.

#### Kommentar

*Det fremgår af bemærkningerne til § 102, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed, at »det hidtidige forbud mod, at investeringsforvaltningsselskaber delegerer investeringsbeslutninger vedrørende udenlandske UCITS' investeringer, er ikke gentaget i forslaget til § 102, stk. 2. Baggrunden herfor er, at det er hensigten med de nye former for UCITS at indføre »investeringsprodukter«, der ligner de mest kendte UCITS fra andre EU-lande. Ifølge UCITS-direktivets artikel 13, stk. 1, litra e, må der ikke, for så vidt angår kerneopgaven investeringsforvaltning, gives mandat til depositaren eller til andre foretagender, hvis interesser kan være i strid med administrationsselskabets eller deltagerens interesser. Denne bestemmelse er allerede gennemført i § 102, stk. 2, 2. pkt. Artikel 13, stk. 1, litra e, er fortolket således, at depotselskabet og selskaber, der er koncernforbundet med investeringsforvaltningsselskabet, kan udføre investeringsanalyser og fremsætte investeringsforslag (investeringsrådgivning), men at investeringsforvaltningsselskabet skal træffe investeringsbeslutningen, ligesom depotselskabet og de nævnte selskaber ikke kan udføre skønsmæssig porteføljepleje for de udenlandske UCITS, SIKAV'er og værdipapirfonde.«*

*Forslaget til § 102, stk. 2, i lov om finansiel virksomhed, er således i overensstemmelse med UCITS-direktivets artikel 13, stk. 1, litra e.*

*Imidlertid foreslås den danske fortolkning ændret således, at der ikke automatisk er interessekonflikter i forhold til selskaber, der er koncernforbundne med investeringsforvaltningsselskabet. Denne ændring medfører samtidig, at investeringsforvaltningsselskabet i overensstemmelse med de overordnede principper om håndtering af interessekonflikter får en særlig pligt til selv at tage stilling til, om der er interessekonflikter generelt og i det enkelte tilfælde. Er der det, er konsekvensen, at investeringsforvaltningsselskabet selv skal træffe investeringsbeslutninger. Bestyrelsen kan fortsat ikke give mandat til depotselskabet. Den gældende § 33, stk. 3, i lov om investeringsforeninger m.v. vil blive ændret i overensstemmelse hermed således, at reglerne bliver ensartede.*

*Det vil således blive tilføjet til bemærkningerne til § 102, stk. 2, at den danske fortolkning ændres således, at der ikke automatisk er interesse-*

*konflikter i forhold til selskaber, der er koncernforbundne med investeringsforvaltningsselskabet. Denne fortolkning medfører imidlertid også, at investeringsforvaltningsselskabet i overensstemmelse med de overordnede principper om håndtering af interessekonflikter får en særlig pligt til selv at tage stilling til, om der er interessekonflikter generelt og i det enkelte tilfælde. Er der interessekonflikter, er konsekvensen, at investeringsforvaltningsselskabet selv skal træffe investeringsbeslutninger. Bestyrelsen kan fortsat ikke give mandat til depotselskabet til at træffe investeringsbeslutninger og udføre skønmæssig porteføljepleje. Den gældende § 33, stk. 3, i lov om investeringsforeninger m.v. ændres i overensstemmelse hermed således, at reglerne bliver ensartede.*

### **5.2.2. Afgifter**

InvesteringsForeningsRådet foreslår, at § 361, stk. 1, nr. 29, i lov om finansiel virksomhed ændres med henblik på at skabe ligestilling mellem danske og udenlandske UCITS således, at udenlandske UCITS skal betale afgifter af samme størrelsesorden til Finanstilsynet som danske foreninger og afdelinger.

#### **Kommentar**

*Finanstilsynets tilsyn med udenlandske UCITS er meget begrænset i forhold til tilsynet med danske UCITS, specialforeninger, hedgeforeninger m.v. Finanstilsynet skal ikke give tilladelse til udenlandske UCITS, godkende deres vedtægter eller foretage tilsyn på stedet m.v.. Det vil derfor ikke være rimeligt at opkræve den foreslåede afgift svarende til det, som danske UCITS m.v. skal betale, hvorfor lovforslaget ikke vil blive ændret.*

### **5.2.3. Administrationsselskaber**

InvesteringsForeningsRådet foreslår, at § 10, stk. 3, i lov om finansiel virksomhed forenkles og får følgende ordlyd: »Investeringsforvaltningsselskaber og administrationsselskaber, som har opnået tilladelse hertil, har eneret til at administrere UCITS, specialforeninger, hedgeforeninger, professionelle foreninger og fåmandsforeninger, som er godkendt eller registreret i henhold til lov om investeringsforeninger m.v.«

#### **Kommentar**

*Administrationsselskaber, det vil sige investeringsforvaltningsselskaber, der har fået tilladelse i et andet EU-land, kan i medfør af UCITS-direktivet administrere investeringsforeninger, men ikke specialforeninger, hedgeforeninger, fåmandsforeninger og professionelle foreninger. Den foreslåede ændring vil derfor medføre en materiel ændring og ikke blot en forenkling, hvorfor lovforslaget ikke vil blive ændret.*