



NOTAT

Finanstilsynet

28. januar 2013

Fremsat den 29. marts 2012 af erhvervs- og vækstministeren (Ole Sohn)

Forslag

til

Lov om ændring af lov om investeringsforeninger m.v., lov om finansiel virksomhed, skattekontrollen, aktie- avancebeskatningsloven og kursgevinstloven¹

(Indførelse af værdipapirfonde og selskaber for investering med kapital der er variabel
(SIKAV'er) samt regler om indberetning af afkast fra værdipapirfonde m.v.)

Bemærkninger til lovforslaget

Almindelige bemærkninger

1.1. Hovedindhold

Med lovforslaget foreslås at indføre to nye former for UCITS, selskaber for investering med kapital der er variabel (SIKAV'er) og værdipapirfonde. Begge former kan administreres af såvel danske investeringsforvaltningsselskaber som administrationselskaber med hjemsted i et andet EU-land eller et EØS-land.

Betegnelsen UCITS er en forkortelse for den engelske betegnelse for kollektive ordninger med henblik på investering i værdipapirer, Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities. Den form for UCITS, der i direktivet betegnes som »investeringselskab«, betegnes i lovforslaget »selskab for investering med kapital der er variabel«, der forkortes »SIKAV«. Betegnelsen er anvendt, fordi den minder om den tilsvarende form for UCITS, der i Luxemburg og Frankrig betegnes som »SICAV«. I den under punkt 2 nævnte rapport, er denne form for selskab benævnt »investeringselskab med variabel kapital«. Den anden form for UCITS, som foreslås indført med nærværende lovforslag, betegnes i direktivet som »investeringsfond«. Det foreslås at betegne den danske udgave af en investeringsfond som »værdipapirfond«.

Internationalt er investeringsfonde og selskaber med variabel kapital meget kendte og anvendte som kollektive investeringsordninger. For at øge konkurrencen til gavn for danske in-

vestorer og investeringsforvaltningsbranchen findes det hensigtsmæssigt at foreslå indførelse af tilsvarende investeringsordninger i form af værdipapirfonde og SIKAV'er, der begge er UCITS ligesom investeringsforeninger og omfattet af de samme regler om investorbekyttelse i UCITS-direktivet.

Samtidig foreslås en ændring af reglerne om indberetning til SKAT om de enkelte deltageres andele af værdipapirfondens aktiver og afkast heraf.

1.2. Baggrund

Lov nr. 456 af 18. maj 2011 om investeringsforeninger m.v. gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (herefter benævnt UCITS-direktivet) og indebærer samtidig en generel revision af lovgivningen om kollektive investeringsordninger. Loven trådte i kraft den 1. juli 2011.

Danmark har hidtil valgt at gennemføre UCITS-direktivet således, at danske UCITS skal organiseres i foreningsform, dvs. som investeringsforeninger. Det er Danmarks fortolkning, at danske investeringsforeninger konceptuelt ligger inden for rammerne af begrebet »investerings-selskab«, som er anvendt i direktivet. Direktivets adgang til at gøre brug af investerings-selskaber som sådan, investeringsfonde eller unit trusts er således ikke mulig her i landet.

2. Rapport om fordele og ulemper ved at indføre alternativer til foreningsstrukturen på UCITS-området

InvesteringsForeningsRådet og Finansrådet fremsatte i forbindelse med forberedelsen af lov nr. 456 af 18. maj 2011 om investeringsforeninger m.v. ønske om andre former for UCITS end investeringsforeninger. Finanstilsynet nedsatte på baggrund heraf en arbejdsgruppe med det formål at se på mulighederne for at forbedre de danske konkurrencevilkår i et liberaliseret europæisk marked. Arbejdsgruppen havde repræsentanter fra Danmarks Nationalbank, Dansk Aktionærforening, Erhvervs- og Selskabsstyrelsen (nu Erhvervsstyrelsen), Finansrådet, Forbrugerrådet, InvesteringsForeningsRådet, Skatteministeriet, Økonomi- og Erhvervsministeriet (nu Erhvervs- og Vækstministeriet) og Finanstilsynet.

Den af arbejdsgruppen udarbejdede rapport, »Rapport om fordele og ulemper ved at indføre alternativer til foreningsstrukturen på UCITS-området, Investeringsfunde og investerings-selskaber«, der blev offentliggjort den 19. maj 2011, beskriver, hvordan de to af UCITS-direktivets tre modeller, nemlig investerings-selskaber og investeringsfunde, vil kunne indføres i lov om investeringsforeninger m.v. i form af selskaber for investering med kapital der er variabel (SIKAV'er) og investeringsfunde. I lovforslaget og i det følgende betegnes »investeringsfunde« som »værdipapirfonde«. Efter UCITS-direktivet har de to modeller den samme investorbekyttelse som f.eks. investeringsforeninger, der også er investerings-selskaber i direktivets forstand. Den tredje model »unit trusts« er ikke interessant i en dansk sammenhæng, idet formen adskiller sig væsentligt fra strukturer kendt i dansk retstradition, og idet unit trusts primært er medtaget i UCITS-direktivet for at sikre, at den angelsaksiske model for kollektive investeringsordninger kan fortsætte med hjemmel i direktivet.

Arbejdsgruppen har ikke udarbejdet lovforslaget.

2.1. Rapportens indhold

Rapporten analyserer i kapitel 2 konkurrencevilkårene for UCITS i Luxembourg og Irland. Vilkårene for UCITS i disse to lande er valgt, fordi de dels har flere typer UCITS end Danmark, der alene har investeringsforeninger, dels er hjemsted for en række UCITS, der markedsføres i andre lande og har opnået en andel på 43 pct. af det europæiske marked.

Rapportens kapitel 3 giver et overblik over mulighederne for at forbedre konkurrencevilkårene, skabe stordriftsfordele og en enklere administration for den danske investeringsforvaltningsbranche ved at give mulighed for at etablere andre former for UCITS end investeringsforenin-

ger. Det vil give branchen mulighed for at etablere UCITS i Danmark i stedet for at etablere og administrere dem i andre EU-lande, særligt i Luxembourg og Irland. Grundlaget for de nye typer UCITS er UCITS-direktivets regler, herunder de nye investorbekskyttelsesregler.

Rapportens kapitel 4 beskriver UCITS-direktivets tre modeller for UCITS. Direktivet skelner mellem investeringsfonde, der er en slags puljer, investeringselskaber med variabel kapital og unit trusts. Unit trusts er ikke interessante i en dansk sammenhæng, blandt andet fordi formen adskiller sig væsentligt fra strukturer kendt i dansk retstradition.

I rapportens kapitel 5 beskrives en model for værdipapirfonde. Værdipapirfonde er ikke juridiske personer, afholder ikke generalforsamling og har ikke deres egen ledelse. I overensstemmelse med UCITS-direktivet beskriver rapporten en model for værdipapirfonde, der ikke skal have en minimumskapital eller -formue. Det er investeringsforvaltningsselskabernes bestyrelse og direktion, der træffer ledelsesmæssige beslutninger vedrørende værdipapirfonde. Det er bestyrelsen, der træffer beslutning om ændring af værdipapirfondens fondsbestemmelser. Ændringer skal godkendes af Finanstilsynet.

Rapportens kapitel 6 beskriver en model for et investeringselskab med variabel kapital. Selskabet ligner »SICAV's«, der er den model for UCITS, der benyttes i blandt andet Luxembourg og Frankrig. Investeringselskabet skal have en bestyrelse, der udpeger et investeringsforvaltningsselskab, som får flere opgaver, end investeringsforvaltningsselskaber har i forhold til investeringsforeninger i dag. I overensstemmelse med UCITS-direktivet indeholder rapporten ikke bemærkninger om, at investeringselskaber skal have en minimumskapital. Kapitlet beskriver også registreringerne i Erhvervsstyrelsen.

I kapitel 7 beskriver rapporten investorbekskyttelsesreglerne i UCITS-direktivet og de relevante regler i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter (MiFID-direktivet), herunder

- central investorinformation,
- god forretningsskik og klageadgang,
- branchens egne standarder i form af Fond Governance-regler,
- transparens,
- prissammenligning på baggrund af branchens officielle afkaststatistikker,
- oplysning om omkostninger i form af det fælleseuropæiske TER (total expense ratio) og det danske ÅOP (årlige omkostninger i procent),
- investorbekskyttelsesregler ved pengeinstitutternes formidling af andele, herunder investeringsrådgivning og egnethedsvurdering, hensigtsmæssighedstest, execution only og best execution og
- håndtering af interessekonflikter, herunder generelt om håndtering af interessekonflikter i den finansielle sektor, håndtering af interessekonflikter i UCITS I og III-direktiverne, fremtidig håndtering af interessekonflikter i UCITS IV-direktivet (det nuværende UCITS-direktiv) og den generelle imødegåelse og håndtering af interessekonflikter.

Rapportens kapitel 8 beskriver, hvordan rammevilkårene for administration af investeringselskaber med variabel kapital kan være, når selskabets bestyrelse udpeger et investeringsforvaltningsselskab til at varetage ledelsen efter UCITS-direktivets model i modsætning til investeringsforeninger, hvis bestyrelse delegerer den daglige ledelse til et investeringsforvaltningsselskab og selv bevarer en væsentlig del af ledelsen. Efter lovforslaget får investeringsforvaltningsselskabet flere beføjelser i forhold til deres administration af investeringselskaber, end investeringsforvaltningsselskaberne har i dag i forhold til deres administration af investeringsforeninger. Et investeringselskabs bestyrelse vil ikke have den samme indflydelse på den daglige administration af et investeringselskab, som en investeringsforenings bestyrelse har på den daglige administration af en investeringsforening.

Rapportens kapitel 9 beskriver, hvordan værdipapirfonde og investeringselskaber med variabel kapital og deres investorer bliver behandlet efter de gældende skatteregler.

2.2. Rapportens sammenfatning med særligt fokus på forbrugerpolitiske synsvinkler i forhold til danske investorer

I dag har flere end 800.000 danskere placeret væsentlige dele af deres opsparing i investeringsforeninger ledet af foreningernes generalforsamlingsvalgte bestyrelse. Med lovforslaget vil der som et alternativ til de nuværende investeringsforeninger blive skabt mulighed for, at den fremtidige opsparing kan blive placeret i værdipapirfonde og investeringsselskaber med variabel kapital.

InvesteringsForeningsRådets vurdering er, at investeringsforeninger er vel indarbejdede på det danske marked, hvilket giver dem en fordel. Ideen med alternativer til investeringsforeninger er et ønske om at have alle muligheder for at kunne tilbyde den type UCITS, som er mest konkurrencedygtige i relation til investorerne på et givet marked, og som investorerne foretrækker. Det gælder således også i Danmark.

Dansk Aktionærforening og Forbrugerrådet er åbne over for etablering af UCITS som værdipapirfonde og investeringsselskaber i Danmark, men det må ikke ske på bekostning af forbrugerbeskyttelsen. Dansk Aktionærforening og Forbrugerrådet lægger vægt på, at de nye UCITS-modeller får den samme åbenhed omkring ændringer i rammerne for den enkelte værdipapirfond eller det enkelte investeringsselskab med variabel kapital, som man kender i dag, hvor forslag skal frem på en investeringsforenings generalforsamling. Endvidere er det Dansk Aktionærforening og Forbrugerrådets vurdering, at de private investorers fordele ved de foreslåede ændringer vil være betingede af, at ændringerne fører til en mere fri og stærkere konkurrence, der ikke blot vil føre til større indtjening i de finansielle virksomheder, men også til at forbrugerne får et friere valg mellem bedre produkter med lavere omkostninger og skarpere handelskurser.

InvesteringsForeningsRådet lægger ligesom Forbrugerrådet og Dansk Aktionærforening vægt på, at alternativerne til investeringsforeninger skal kunne tilbyde investorerne den samme forbrugerbeskyttelse og den samme åbenhed, som investeringsforeningerne har. Disse hensyn er indbygget i UCITS-direktivet, og direktivets formål er i øvrigt at skabe mere konkurrence.

Ifølge rapporten ville InvesteringsForeningsRådet og Finansrådet i samarbejde med Forbrugerrådet, Dansk Aktionærforening og Finanstilsynet undersøge mulighederne for at udarbejde ét formuevægtet, samlet omkostningsnøgletal ved individuelt udarbejdede investeringsanbefalinger vedrørende UCITS. Nøgletallet vil kunne indgå aktivt i rådgivningen.

Der var enighed i arbejdsgruppen om, at det er vigtigt, at der skabes gennemsigtighed omkring omkostningsstrukturen. Derfor ville branchen overveje, hvordan omkostningsnøgletal kan anvendes for at sikre større og mere ensartet prisgennemsigtighed for de forskellige produkter.

Branchen ville endvidere i samarbejde med Forbrugerrådet, Dansk Aktionærforening og Finanstilsynet undersøge mulighederne for at udarbejde ét formuevægtet samlet omkostningsnøgletal for standardiserede porteføljeplejeprodukter, som baserer sig på en kurv af danske og/eller udenlandske UCITS.

Dansk Aktionærforening, Forbrugerrådet og Finansrådet har nu indgået en aftale, som er beskrevet under pkt. 3.2.2.2.

Samlet set vurderes det i arbejdsgrupperapporten, at der ved at åbne for muligheden for alternative strukturer skabes mere lige konkurrence.

På den baggrund er det hensigtsmæssigt at foreslå tilsvarende investeringsordninger i Danmark i form af værdipapirfonde og SIKAV'er, der begge er UCITS ligesom investeringsforeninger. Det giver mulighed for at øge konkurrencen til gavn for danske investorer og investe-

ringsforvaltningsbranchen samtidig med, at de nye former for UCITS bliver omfattet af de regler om investorbekyttelse, som fremgår af UCITS-direktivet.

3. Lovforslagets indhold

3.1. Lov om investeringsforeninger m.v.

3.1.1. Generelt

UCITS er en lovreguleret opsparingsform baseret på regler om investorbekyttelse. Reglerne er defineret i UCITS-direktivet, der i sin første udgave trådte i kraft i 1985. 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. UCITS er i Danmark kendt som investeringsforeninger, der er »investeringselskaber« i UCITS-direktivets forstand. Ifølge direktivet kan UCITS etableres som investeringselskaber, der er særskilte juridiske enheder, som investeringsfonde, der er selvstændige økonomiske og regnskabsmæssige enheder, eller som unit trusts. Direktivet stiller en række fælles krav til alle tre typer UCITS, og niveauet for investorbekyttelse er det samme for alle tre typer.

Lovforslagets væsentligste indhold er at indføre to nye former for UCITS, hvilke er SIKAV'er og værdipapirfonde. Dette sker for at sikre danske udbydere af UCITS mulighed for at udbyde de to typer UCITS i Danmark og andre EU- og EØS-lande på lige fod med udbydere af UCITS i andre EU- og EØS-lande. Med lovforslaget vil de danske regler åbne mulighed for, at der kan udbydes UCITS i form af andele i SIKAV'er og værdipapirfonde. Forslaget ændrer ikke på adgangen til at udbyde andele i investeringsforeninger.

»SIKAV« er en forkortelse af »selskab for investering med kapital der er variabel«. En SIKAV skal opdeles i afdelinger. SIKAV'er er ligesom investeringsforeninger juridiske personer og hører til den type UCITS, der er investeringselskaber. De ligner i høj grad investeringsforeninger og skal også investere efter et princip om risikospredning. SIKAV'ers andele er også »investeringsprodukter«, som investorer kan erhverve, ligesom de kan købe værdipapirer. SIKAV'er har en kapital, der er variabel, idet de kan udstede andele og indløse dem, når investorerne ønsker at afhænde deres andele. SIKAV'er har en generalforsamling, der kan ændre vedtægterne og vælge bestyrelsen. Bestyrelsen skal efter forslaget vælge et investeringsforvaltningsselskab eller et administrationsselskab, som skal udføre alle opgaver i forbindelse med den daglige drift. Lovforslaget kræver ikke, at SIKAV'ens bestyrelse har indflydelse på hvilke virksomheder, investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet eventuelt delegerer opgaver til, men bestyrelsen i en SIKAV kan stille krav til investeringsforvaltningsselskabet om, at det vælger en bestemt investeringsrådgiver. Det er ikke SIKAV'ens bestyrelse, der skal følge op på den delegation, som investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet har foretaget. Imidlertid skal SIKAV'ens bestyrelse følge op på, at investeringsforvaltningsselskabet eller administrationsselskabet leverer de ydelser, som selskabet skal efter administrationsaftalen, og at det overholder bestyrelsens retningslinjer.

Værdipapirfonde er UCITS ligesom investeringsforeninger og SIKAV'er. De skal opdeles i afdelinger. I UCITS-direktivets forstand er de »investeringsfonde«, som ikke er selvstændige juridiske personer, hvorfor de ikke har en bestyrelse. Værdipapirfonde etableres af det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der administrerer dem. Det er således selskabets bestyrelse, der fastsætter fondsbestemmelser og selskaberne og eventuelt deres bestyrelse og direktion, der træffer beslutning om værdipapirfondene. De skal ligesom investeringsforeninger og SIKAV'er investere efter et princip om risikospredning. Værdipapirfondes andele er også »investeringsprodukter«, som investorer kan erhverve, ligesom de kan købe værdipapirer. Værdipapirfonde har en formue, der er variabel, idet de kan udstede andele og indløse dem, når investorerne ønsker at afhænde deres andele. Det er investeringsforvaltningsselskabet, der træffer beslutning om delegation af opgaver, og som skal følge op på delegationen.

Enkelte af lovforslagets bestemmelser indeholder ændringer i de gældende regler for investeringsforeninger således, at disse ligestilles med SIKAV'er og værdipapirfonde.

3.1.2. Gældende ret

Efter lov om investeringsforeninger m.v. kan der her i landet etableres UCITS, der er investeringselskaber, i form af investeringsforeninger. Det er ikke muligt at etablere andre former for UCITS.

Investeringsforeninger har rødder tilbage til 1928, men foreningsformen blev først taget i brug i 1956. Investeringsforeninger har deres udspring i den danske tradition med brug af foreninger i mange forskellige forhold, f.eks. brugsforeninger, andelsforeninger osv. Baggrunden for, at man i Danmark valgte foreningsformen, var således, at denne form for kollektive investeringer allerede blev benyttet, da det første UCITS-direktiv blev vedtaget. Det var naturligt at vælge foreninger som juridisk form til UCITS, idet der var tale om en kendt form, hvortil der var knyttet visse økonomiske fordele. I 1985, da det første UCITS-direktiv skulle implementeres, valgte man at holde fast i den eksisterende foreningsmodel. Danmark benyttede således ikke muligheden for at indføre de andre former for UCITS, som UCITS-direktivet også på daværende tidspunkt gav mulighed for. Det seneste UCITS-direktiv (UCITS IV-direktivet), der konsoliderer de hidtil gældende UCITS regler i ét direktiv, og som endvidere indeholder nye regler, er gennemført ved lov nr. 456 af 18. maj 2011 om investeringsforeninger m.v.

3.1.3. Baggrunden for forslaget

UCITS har som kollektiv, lovreguleret investeringsform rettet mod navnlig private investorer vundet betydelig udbredelse i Europa. Ved gennemførelsen af UCITS-direktivet har de enkelte EU-lande i varierende omfang tilladt forskellige former for UCITS. Danmark har hidtil alene tilladt investeringsforeninger, idet der ikke har været interesse for de andre former for UCITS.

I de fleste andre EU-lande er der indført regler for både investeringsselskaber og investeringsfonde, og kun i et mindretal af landene kan investorerne ikke investere i mere end én type UCITS. Investorernes behov og præferencer afgør hvilken type UCITS, der anvendes på de forskellige markeder. I nogle lande er private investorer vant til at blive præsenteret for fonde, mens investorerne i andre lande typisk bliver præsenteret for investeringsselskaber. Endvidere kan der være forskelle mellem institutionelle og private investorers præferencer.

Hensigten med de seneste ændringer af UCITS-direktivet er at fjerne barrierer for konkurrence mellem EU-landene. Direktivet skal sikre et reelt indre marked på området, og i den forbindelse introducerer det en række supplerende regler for at forbedre beskyttelsen af investorerne. Direktivet skaber herudover bedre muligheder for, at UCITS i ét EU-land kan markedsføre deres andele i andre EU-lande. Danmark kan ikke afskære udenlandske UCITS fra at markedsføre andele i investeringsselskaber eller investeringsfonde her i landet med henvisning til, at disse former for UCITS ikke kan administreres af danske investeringsforvaltningsselskaber. Siden den danske implementering af de seneste ændringer af UCITS-direktivet er trådt i kraft den 1. juli 2011 ved lov nr. 456 af 18. maj 2011 om investeringsforeninger m.v., har et dansk investeringsforvaltningsselskab kunnet administrere både investeringsselskaber, investeringsfonde og unit trusts, der er etableret i andre EU-lande.

Den liberalisering af markedet i form af grænseoverskridende administration af UCITS med hjemsted i et andet EU-land, som følger i kølvandet på de seneste direktivændringer øger således behovet for lige konkurrencevilkår i alle EU-medlemsstater, herunder Danmark. Det er hensigtsmæssigt, at danske udbydere af UCITS får mulighed for at tilbyde investorerne de samme typer UCITS, som udbydere af UCITS i andre lande har mulighed for at udbyde. Hertil kommer, at branchen har udtrykt ønske om, at der her i landet etableres retlige rammer for udbud af andre former for UCITS end investeringsforeninger. Samtidig får danske investorer de samme muligheder for at vælge mellem flere former for UCITS som investorer i andre lande.

3.1.4. Lovforslagets indhold

Lovforslaget er struktureret således, at den eksisterende opbygning af lov om investeringsforeninger m.v. bibeholdes, og at bestemmelser om SIKAV'er og værdipapirfonde, der er forskellige fra de regler, der gælder for investeringsforeninger, inkorporeres de steder i den gælden-

de lov, hvor dette er fundet mest hensigtsmæssigt. Endvidere foreslås der en række konsekvensændringer, hvor fx »foreninger« ændres til »danske UCITS, specialforeninger og hedgeforeninger«. Endelig er der bestemmelser, der omfatter de nye UCITS, selvom det ikke fremgår udtrykkeligt af bestemmelsen. Det følger af § 1, stk. 2, der fastsætter hvilke kapitler, danske UCITS er omfattet af. Det har været væsentligt ved udformningen af forslaget, at UCITS-direktivets investorbeskyttelsesniveau sikres implementeret i de nye former for UCITS. Lovforslaget åbner på denne baggrund mulighed for at udbyde andele i UCITS i form af andele i SIKAV'er og værdipapirfonde.

For begge de nye former for UCITS foreslås i overensstemmelse med UCITS-direktivet regler om bl.a. investorbeskyttelse, herunder oplysningskrav, bestemmelser om håndtering af interessekonflikter, årsrapport og revision, emission og indløsning af andele, afvikling samt fusion og spaltning. I lighed med hvad der gælder for investeringsforeninger, skal Finanstilsynet give SIKAV'er og værdipapirfonde tilladelse, ligesom bl.a. vedtægtsændringer og ændringer i fondsbestemmelser kræver tilsynets godkendelse. Disse regler svarer i vidt omfang til de regler, der gælder vedrørende investeringsforeninger. Værdipapirfonde er ikke juridiske personer men økonomiske enheder, og de har ikke en bestyrelse. Finanstilsynet vil derfor sende tilladelsen til det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der har søgt om tilladelse til værdipapirfonden. Forslaget sidestiller SIKAV'er og værdipapirfonde med investeringsforeninger med hensyn til eneret og pligt til at drive virksomhed. De forskellige juridiske former og disses karakteristika har imidlertid gjort det nødvendigt at foreslå tilpasninger i regelgrundlaget. For værdipapirfonde gælder der det særlige, at de er økonomiske enheder.

3.1.4.1. Indførelse af regler om selskaber for investering med kapital der er variabel (SIKAV'er)

Da der ikke i dag er nationale regler, der regulerer selskaber med variabel kapital, er der behov for at indføre regler om denne selskabsform i lov om investeringsforeninger m.v. Det foreslås derfor med lovforslaget, at der indføres regler, der regulerer selskaber for investering med kapital, der er variabel (SIKAV'er), dvs. selskaber med en selskabskapital, der løbende kan forhøjes og nedsættes i forbindelse med emission og indløsning. Med forslaget er der ikke fastsat regler for selskaber med variabel kapital i almindelighed, men alene for de selskaber med variabel kapital, der er omfattet af UCITS-direktivet, og som er omfattet af dette lovforslag. Investorerne hæfter alene med den eller de andele, som investoren ejer af en afdelingsformue. Selskabets bestyrelse skal vælge et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab til at varetage administrationen. Investorernes beslutninger vedrørende selskabet træffes på selskabets generalforsamling. Er der tale om beslutninger, der kun vedrører en afdeling eller en andelsklasse, gælder der også for SIKAV'er og værdipapirfonde særlige regler svarende til, hvad der gælder for foreningers afdelinger.

Det foreslås med lovforslaget at fastsætte visse grundlæggende krav til SIKAV'er, herunder at de har en kapital, der varierer afhængigt af de emissioner og indløsninger af andele, der gennemføres. Eftersom investeringsselskabet efter forslaget skal vælge et investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab til at varetage administrationen, stilles der ikke krav om, at SIKAV'en skal have en minimum selskabskapital. Investeringsforvaltningsselskabet er som finansiel virksomhed undergivet kravene i lov om finansiel virksomhed. Selskabet organiseres med en eller flere afdelinger, idet hver afdeling som udgangspunkt kun hæfter for sine egne forpligtelser og for sin andel af fællesomkostningerne. Investorernes beslutninger vedrørende selskabet træffes på generalforsamlingen.

3.1.4.2. Indførelse af regler om værdipapirfonde

Der er ikke i dag nationale regler, der regulerer investeringsfonde som defineret i UCITS-direktivet. Det foreslås derfor med lovforslaget, at der, på tilsvarende måde som med SIKAV'erne, indføres regler for værdipapirfonde. Det foreslås at indføre værdipapirfonde, som er særskilte økonomiske, men ikke juridiske, enheder. Værdipapirfonde kan alene etableres og administreres af investeringsforvaltningsselskaber eller administrationsselskaber. Beslutninger vedrørende en værdipapirfond træffes derfor af det investeringsforvaltningsselskab eller administrationsselskab, der administrerer værdipapirfonden. Værdipapirfonde skal organiseres med en eller flere afdelinger, hver baseret på en bestemt del af aktiverne efter fondsbestemmelserne herom. Værdipapirfondes afdelinger kan påtage sig forpligtelser svarende til afdelin-

ger i investeringsforeninger. Det er dog investeringsforvaltningsselskabet eller administratonselskabet, der på vegne af en værdipapirfond påtager sig forpligtelser, da værdipapirfonde ikke har en ledelse eller ansatte. I det omfang loven eller regler udstedt i medfør af loven pålægger værdipapirfonde eller deres afdelinger pligter, påhviler det således investeringsforvaltningsselskabet eller administrationselskabet, som administrerer fonden, at leve op til pligten på værdipapirfondens vegne. Formuen i værdipapirfonde ejes af investorerne kollektivt. Investorerne hæfter alene med den eller de andele, som investoren ejer af en afdelings formue.

3.1.4.3. Foreningers pligt til at offentliggøre Finanstilsynets vurdering af foreningen

Efter den gældende § 200 i lov om investeringsforeninger m.v. kan erhvervs- og vækstministeren fastsætte regler om foreningers pligt til at offentliggøre oplysninger om Finanstilsynets vurdering af foreningen. Med lovforslaget foreslås det at udvide bemyndigelsen i § 200 i lov om investeringsforeninger m.v. således, at reglen om offentliggørelse af Finanstilsynets vurdering af en forening tillige finder anvendelse på SIKAV'er og værdipapirfonde. Herefter kan der udstedes regler om foreningers, SIKAV'ers og værdipapirfondes pligt til at offentliggøre oplysninger om Finanstilsynets vurdering af disse.

Det foreslås endvidere at bemyndige erhvervs- og vækstministeren til i særlige tilfælde at offentliggøre oplysningerne om Finanstilsynets vurdering af foreninger, SIKAV'er og værdipapirfonde før de pågældende selv offentliggør oplysningerne. Denne mulighed kan kun benyttes i de situationer, hvor en forening, SIKAV eller værdipapirfond enten har rent tekniske eller praktiske problemer, f.eks. på grund af it-nedbrud, eller tilfælde hvor den manglende offentliggørelse er begrundet i, at foreningen, SIKAV'en eller værdipapirfonden ikke – uden en reel begrundelse – ønsker at offentliggøre redegørelsen. Det bemærkes, at bestemmelsen ved den foreslåede ændring bringes i overensstemmelse med § 347 a i lov om finansiel virksomhed, som omfatter finansielle virksomheder. Bekendtgørelse nr. 1240 af 16. december 2011 om finansielle virksomheders og investeringsforeningers m.v. pligt til at offentliggøre Finanstilsynets vurdering af virksomheden og investeringsforeningen m.v. er udstedt med hjemmel i § 347 a i lov om finansiel virksomhed og § 200 i lov om investeringsforeninger m.v.

3.1.4.4. Uvildige undersøgelser

3.1.4.4.1. Gældende ret og baggrunden for forslaget

Efter den gældende § 201 i lov om investeringsforeninger m.v. kan Finanstilsynet påbyde en forening at afholde udgifterne til, at der bliver foretaget en uvildig undersøgelse af et eller flere forhold i foreningen, såfremt Finanstilsynet vurderer, at dette er af væsentlig betydning for tilsynet med foreningen, og der ikke er tale om en for Finanstilsynet sædvanlig forekommende undersøgelse. I henhold til stk. 2 skal den uvildige undersøgelse foretages af en eller flere sagkyndige personer, eksempelvis advokater, revisorer eller andre finansielle rådgivere med sagkundskab inden for det pågældende område, som indstilles af foreningen. Finanstilsynet udpeger de indstillede personer, hvis de vurderes egnede og uvildige. Såfremt de indstillede sagkyndige ikke vurderes egnede og uvildige, kan Finanstilsynet udpege andre sagkyndige personer. Foreningen afholder udgifterne til den uvildige undersøgelse. Foreningen skal give de sagkyndige personer de oplysninger, som er nødvendige for gennemførelsen af den uvildige undersøgelse, og den uvildige undersøgelses resultater skal munde ud i en skriftlig rapport til Finanstilsynet, jf. stk. 3 og 4. I henhold til stk. 5 skal de sagkyndige personer straks give Finanstilsynet oplysninger om forhold, som de bliver opmærksomme på i forbindelse med undersøgelsen, såfremt der er en ikke uvæsentlig risiko for, at disse forhold kan udvikle sig således, at foreningen vil miste sin tilladelse. § 347 b i lov om finansiel virksomhed indeholder en tilsvarende bestemmelse for finansielle virksomheder.

Den praktiske anvendelse af den gældende § 347 b i lov om finansiel virksomhed har givet erfaringer, der viser et behov for en ændring af § 347 b i lov om finansiel virksomhed og § 201 i lov om investeringsforeninger m.v. således, at disse bringes i overensstemmelse med de i øvrigt på det finansielle område gældende offentliggørelsesregler og i øvrigt affattes på en måde, der i højere grad end den nuværende sikrer hurtig og effektiv tilsynsvirksomhed.

3.1.4.4.1.1. Reglerne for udbud og annoncering

Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/18/EF af 31. marts 2004 om samordning af fremgangsmåderne ved indgåelse af offentlige vareindkøbskontrakter, offentlige tjenesteydelseskontrakter og offentlige bygge- og anlægskontrakter (udbudsdirektivet) gælder for alle offentlige myndigheder og offentligretlige organer. Direktivet fastsætter procedureregler, der skal følges ved indkøb af varer, tjenesteydelser og bygge- og anlægsopgaver. Direktivet fastsætter blandt andet regler for udvælgelse af leverandører, tilbudsvurdering og kontrakttilde-ling. Finanstilsynets sagkyndige undersøgelser efter § 347 b i lov om finansiel virksomhed og § 201 i lov om investeringsforeninger m.v. kan, afhængig af karakteren af undersøgelsen, være omfattet af direktivets bilag II A, hvorefter kontrakten skal i EU-udbud, eller direktivets bilag II B, herunder blandt andet kategori 27 om »andre tjenesteydelser«, hvorefter kontrakten alene er delvist omfattet af udbudsdirektivets anvendelsesområde, og som følge heraf ikke skal i fuldt EU-udbud.

Lov om indhentning af tilbud på visse offentlige og offentligt støttede kontrakter (tilbudsloven) gælder for bygge- og anlægsarbejder samt indkøb af varer og tjenesteydelser. Efter § 15 a, stk. 1, nr. 3, i tilbudsloven finder afsnit II om vare- og tjenesteydelseskontrakter blandt andet anvendelse for »indhentning af tilbud og tildeling af ordrer på [. . .] offentlige tjenesteydel-seskontrakter omfattet af udbudsdirektivets bilag II A og bilag II B [. . .], hvis værdi overstiger 500.000 kr.«. I de tilfælde hvor Finanstilsynets sagkyndige undersøgelser efter § 201 i lov om investeringsforeninger m.v. efter en konkret og individuel vurdering er omfattet af ud-budsdirektivets bilag II A og bilag II B, vil kontrakten om ekspertundersøgelser dermed skulle annonceres efter tilbudslovens regler, hvis værdien af undersøgelsen overstiger 500.000 kr. Det vurderes, at den overvejende del af undersøgelserne vil overstige den nævnte beløbs-grænse. Ved anvendelsen af § 201 i lov om investeringsforeninger m.v. kan Finanstilsynet så-ledes være forpligtet til at gennemføre annoncering efter tilbudslovens regler.

En kontrakt kan endvidere have en klar grænseoverskridende interesse og dermed være rele-vant for sagkyndige i de øvrige EU-lande. I disse tilfælde skal EU-Traktatens regler om fri be-vægelighed for blandt andet tjenesteydelser samt grundlæggende principper om gennemsig-tighed 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 en-hver potentiel tilbudsgiver, der gør det muligt at åbne markedet for konkurrence. Kommissio-nen har ved fortolkningsmeddelelse om den fællesskabsret, der finder anvendelse på tildelin-gen af kontrakter, som ikke eller kun delvis er omfattet af udbudsdirektiverne (2006/C 179/02) fastlagt faktorer for, hvornår der kan foreligge en klar grænseoverskridende interese. Det fremgår heraf, at dette skal afgøres på grundlag af en evaluering af de omstændighe-der, der gør sig gældende i det enkelte tilfælde, som f.eks. kontraktens genstand og anslåede værdi, de særlige forhold der kendetegner den berørte sektor (markedets størrelse og struk-tur, handelspraksis osv.) samt det geografiske sted, hvor kontrakten skal udføres. Idet EU-Traktatens regler skal iagttages i de tilfælde, hvor der efter en konkret vurdering foreligger en klar grænseoverskridende interesse, er det ikke muligt generelt at undtage kontrakter i med-før af § 201 i lov om investeringsforeninger m.v. fra offentliggørelse alene ved at undtage dis-se fra tilbudslovens regler. Det er samtidig ikke entydigt, at denne type kontrakter kan undta-ges efter reglerne i udbudsdirektivet eller EU-Traktatens regler eller principper i øvrigt. Dette betyder, at i de tilfælde, hvor kontrakten efter en konkret vurdering er underlagt kravet om en passende grad af offentlighed, skal kontrakten om en sagkyndig undersøgelse annonceres så-ledes, at en virksomhed i en anden medlemsstat kan få adgang til de nødvendige oplysninger om kontrakten, før den tildeles, således at virksomheden, hvis den ønsker det, vil være i stand til at tilkendegive sin interesse i at opnå tildeling af kontrakten. Dette indebærer offentliggø-relse af oplysninger om virksomheden, beskrivelsen af de forhold som skal undersøges m.v.

3.1.4.4.1.2. Finanstilsynets tilsynsarbejde

Finanstilsynets tilsynsarbejde er af hensyn til den finansielle stabilitet underlagt nogle lovfæ-stede restriktioner. Finanstilsynet og de finansielle råd, Fondsrådet og Det Finansielle Virk-somhedsråd, er således underlagt en skærpet tavshedspligt. Dette er nødvendigt, idet Finans-tilsynet gennem sin tilsynsvirksomhed får et indgående indblik både i de tilsynsbelagte virk-somheders forretningsforhold samt i deres kunders forhold. Dette kendskab er afgørende for, at Finanstilsynet kan vurdere virksomhedernes risici og dermed sikkerheden for virksomheder-

nes kunder. Tavshedspligten er indført for at beskytte de tilsynsbelagte virksomheders forretningsmæssige forhold, så oplysningerne herom ikke kan misbruges i konkurrencemæssig sammenhæng og for at sikre, at oplysninger om tilsynsbelagte kunder ikke spredes i en videre kreds. Endelig har den til formål at sikre den tilsynsmæssige effektivitet, fordi de tilsynsbelagte virksomheder kan føle sig trygge ved at udlevere alle oplysninger, som Finanstilsynet måtte have behov for, for at føre et effektivt tilsyn.

Finanstilsynet kan bringe § 201 i lov om investeringsforeninger m.v. i anvendelse på alle stadier i sin tilsynsvirksomhed. Offentliggørelse af oplysninger om virksomheden – herunder offentliggørelse af hvilke forhold der skal undersøges i en uvildig undersøgelse – på et tidspunkt hvor der ikke foreligger en afgørelse, der konstaterer en overtrædelse af tilsynslovgivningen, men alene en afgørelse om indledning af en undersøgelse, er ikke i overensstemmelse med de øvrige offentliggørelsesregler på tilsynsområdet. Dette er særligt uhensigtsmæssigt i sager, som viser sig ikke at indeholde en overtrædelse af de regler, som Finanstilsynet fører tilsyn med. Det synes således dårligt stemmende med den tavshedspligt, som Finanstilsynet er underlagt i tilsvarende sager, at der skal ske offentliggørelse på et meget tidligt tidspunkt i de af § 201 omfattede tilfælde. Herudover medfører kravet om offentliggørelse, 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.

Den foreslåede ændring er således begrundet i hensynet 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.

3.1.4.4.2. Lovforslagets indhold

Det foreslås, at § 201 i lov om investeringsforeninger m.v. udformes således, at det er den danske UCITS, specialforeningen, hedgeforeningen og fåmandsforeningen, som Finanstilsynet kan påbyde at få foretaget en undersøgelse, der kontraherer med de sagkyndige personer. Dette medfører, at Finanstilsynet ikke er aftalepart. Herved skal de sagkyndige undersøgelser ikke i udbud eller annonceres.

Den danske UCITS og foreningen udpeger den eller de sagkyndige personer, som skal foretage den uvildige undersøgelse. Finanstilsynet skal godkende de foreslåede sagkyndige personer. Finanstilsynet bestemmer, hvilke forhold de sagkyndige personer skal undersøge, og hvordan undersøgelsen skal gennemføres. De sagkyndige personer, der skal foretage undersøgelsen, pålægges desuden en pligt til at underrette Finanstilsynet om forhold, de bliver opmærksomme på, såfremt der er en ikke uvæsentlig risiko for, at disse forhold kan udvikle sig således, at virksomheden vil miste sin tilladelse.

En afgørelse om at påbyde en danske UCITS eller forening at lade foretage en uvildig undersøgelse skal som hidtil træffes af det Finansielle Virksomhedsråd. Rådsafgørelsen offentliggøres ikke, og undersøgelsen kan derfor gennemføres uden offentlighedens kendskab, hvilket også gælder for tilsynets øvrige undersøgelser. Den danske UCITS og foreningen kan påklage afgørelsen om, at den skal lade foretage en uvildig undersøgelse, til Erhvervsankenævnet.

Det bemærkes, at den foreslåede danske bestemmelse om uvildige undersøgelser er i overensstemmelse med den tilsvarende bestemmelse i engelsk ret, idet det engelske finanstilsyn, Financial Services Authority, har en tilsvarende ret til at kræve, at der udarbejdes en rapport af sagkyndige personer med henblik på at vurdere, identificere og/eller forebygge visse risici i en given finansiell virksomhed. Aftalen indgås i disse tilfælde direkte mellem den finansielle virksomhed og de sagkyndige personer. Omkostningerne til udarbejdelsen af undersøgelsen dækkes af den finansielle virksomhed.

Ved den foreslåede ændring vil § 201 komme til at svare til den ændrede affattelse af § 347 b i lov om finansiell virksomhed, som blev vedtaget ved lov nr. 155 af 28. februar 2012.

Herudover foreslås det at udvide den kreds, som bestemmelsen tidligere fandt anvendelse på, således, at også SIKAV'er og værdipapirfonde omfattes af den foreslåede § 201.

3.1.4.5. Videregivelse af fortrolige oplysninger i forbindelse med krisehåndtering

3.1.4.5.1. Gældende ret

Finanstilsynets skærpede tavshedspligt følger af § 210 i lov om investeringsforeninger m.v. § 210, stk. 6, i lov om investeringsforeninger m.v. indeholder en række undtagelser til Finanstilsynets skærpede tavshedspligt. Efter § 210, stk. 6, nr. 10, i lov om investeringsforeninger m.v. kan Finanstilsynet videregive fortrolige oplysninger til interessenter, herunder myndigheder, involveret i et forsøg på at redde en kriseramet investeringsforening, specialforening, hedgeforening, professionel forening, godkendt fåmandsforening eller afdeling heraf under forudsætning af, at modtagerne af oplysningerne har behov herfor. Baggrunden for bestemmelsen er, at der i forbindelse med krisehåndtering er et behov for at kunne videregive fortrolige oplysninger om en nødlidende investeringsforening, specialforening, hedgeforening, professionel forening, godkendt fåmandsforening eller afdeling heraf til blandt andet en potentiel overtagende virksomhed, relevante finansielle brancheorganisationer og myndigheder m.v. Det fremgår af bemærkningerne til lov nr. 456 af 18. maj 2011, hvor § 210, stk. 6, nr. 10, i lov om investeringsforeninger m.v. blev vedtaget, at der ved »krise« forstås en situation, hvor en investeringsforening, specialforening, hedgeforening, professionel forening, godkendt fåmandsforening eller afdeling heraf ikke lever op til, eller uomgængeligt ikke vil kunne leve op til, de forpligtelser, der følger af den finansielle regulering, og hvor foreningen, hvis den ikke hurtigt retter op på forholdene, vil miste sin tilladelse til at drive virksomhed eller for professionelle foreningers vedkommende at være registreret i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. Det er således et krav, at Finanstilsynet skønner, at der foreligger uomgængelighed, før Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger efter den gældende bestemmelse.

3.1.4.5.2. Baggrunden for forslaget

Baggrunden for forslaget er at give Finanstilsynet de samme muligheder for at videregive oplysninger om danske UCITS, specialforeninger, hedgeforeninger, professionelle foreninger, godkendte fåmandsforeninger og afdelinger heraf, som Finanstilsynet har fået ved ændringen af § 354, stk. 6, nr. 10, ved lov nr. 273 af 27. marts 2012. Det er dog således, at der ikke er kapitalkrav til de nye former for UCITS, SIKAV'er og værdipapirfonde, ligesom professionelle foreninger er registreret i Finanstilsynet, men ikke er under tilsyn, da investorerne er professionelle og sædvanligvis selv er under tilsyn fx som pensionskasser og forsikringsselskaber.

Krisehåndtering, hvor Finanstilsynet er behjælpelig med at finde en løsning på en krise i en nødlidende investeringsforening, specialforening, hedgeforening, professionel forening, godkendt fåmandsforening eller afdeling heraf, er en opgave, som ligger uden for sædvanlig tilsynsvirksomhed. Hvis Finanstilsynet vurderer, at en forening kan komme i problemer i forhold til opfyldelse af kravene til formuens størrelse eller andre bestemmelser, som vil kunne medføre, at Finanstilsynet inddrager foreningens tilladelse eller for de professionelle foreningers vedkommende registreringen, kan der være behov for, at Finanstilsynet igangsætter forskellige drøftelser med interesserede parter og interessenter m.v. med henblik på at finde en løsning. Erhvervs- og vækstministeren har i de sager en instruktionsbeføjelse i forhold til Finanstilsynet. Finanstilsynet indhenter et mandat fra erhvervs- og vækstministeren, forinden Finanstilsynet deltager i håndtering af en nødlidende forening eller afdeling heraf. Mandatet indhentes på det tidspunkt, hvor Finanstilsynet vurderer, at en forening er i økonomiske vanskeligheder.

Som anført ovenfor, kan Finanstilsynet efter § 210, stk. 6, nr. 10, i lov om investeringsforeninger m.v. alene videregive fortrolige oplysninger, når Finanstilsynet skønner, at foreningen ikke lever op til, eller uomgængeligt ikke vil kunne leve op til, de forpligtelser, der følger af lov om investeringsforeninger m.v., og hvor foreningen, hvis den ikke hurtigt retter op på forholdene, vil miste sin tilladelse til at drive virksomhed eller for professionelle foreninger til at være registreret i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. Dette medfører, at Finanstilsynet først på et relativt sent tidspunkt i processen kan videregive fortrolige oplysninger til den i bestemmelsen nævnte personkreds, herunder potentielle overtagende virksomheder. Det kan imidlertid være en længerevarende proces for en potentielt overtagende virksomhed at få den nødvendige indsigt i og overblik over den nødlidende forenings investeringer, særligt hvis der er tale om en kompliceret hedgeforening, hvorfor det vil være at foretrække at få de nødvendige oplysninger på et tidligt tidspunkt i processen.

3.1.4.5.3. Lovforslagets indhold

Erfaringerne viser, at det er vigtigt at sikre Finanstilsynet et større manøvrerum ved at skabe en adgang for Finanstilsynet til at videregive fortrolige oplysninger på et tidligere tidspunkt. Dette kan bidrage til, at Finanstilsynet kan medvirke til, at løsningsmulighederne kan afdækkes bredere, og at processen hermed igangsættes på et tidligere tidspunkt. Det foreslås således med nærværende lovforslag at fremrykke det tidspunkt, hvor Finanstilsynet kan videregive fortrolige oplysninger til interessenter, herunder myndigheder m.v., til det tidspunkt, hvor Finanstilsynet har modtaget et mandat fra erhvervs- og vækstministeren.

3.2. Lov om finansiel virksomhed

3.2.1. Ændrede regler om delegation m.v.

Der gennemføres endvidere en forenkling vedrørende investeringsforvaltningsselskabers delegation af opgaver ved administration af SIKAV'er, værdipapirfonde og udenlandske UCITS, så de kommer til at svare til UCITS-direktivets regler. Endelig foreslås en række konsekvensændringer.

3.2.2. Ændret affattelse af § 98 om valg af en investorrepræsentant til bestyrelsen i et investeringsforvaltningsselskab

3.2.2.1. Gældende ret

Den gældende bestemmelse i § 98 i lov om finansiel virksomhed blev indsat ved lov nr. 1169 af 19. december 2003 om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., som led i, at depotselskaber fik adgang til at eje investeringsforvaltningsselskaber.

Ifølge bestemmelsen i § 98 må flertallet af bestyrelsens medlemmer i et investeringsforvaltningsselskab hverken være medlemmer af bestyrelsen for eller ansat i et depotselskab eller i et andet selskab, som en forening, der administreres af det pågældende investeringsforvaltningsselskab, har indgået en væsentlig aftale med, eller i andre selskaber, som er koncernforbundne med disse selskaber.

Det var formålet med § 98 at imødegå de interessekonflikter, der måtte opstå i et investeringsforvaltningsselskab, der både skal varetage sine aktionærers og de administrerede investeringsforeningers og deres investorers interesser.

3.2.2.2. Baggrunden for forslaget og lovforslagets indhold

Forslaget til nyaffattelse af bestemmelsen i § 98 i lov om finansiel virksomhed skal ses på baggrund af, at Dansk Aktionærforening, Forbrugerrådet og Finansrådet har 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 gebyroversigt 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 dan-

ske 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 investorer 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.

Investeringsprodukter fra værdipapirfonde er i forhold til forbrugerbeskyttelsesniveauet at betragte som et værdipapir, og dermed omfattet af forbrugerbeskyttelsesreglerne i bekendtgørelsen om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel på lige fod med andre investeringsprodukter fra fx investeringsforeninger.

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.