

Finanstilsynet  
Århusgade 110  
2100 København Ø  
Att.: Marianne Knudsen

København, den 26. maj 2011

## Hørings svar vedrørende bekendtgørelse om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger m.v.

Finanstilsynet har ved mail af 11. maj 2011 anmodet InvesteringsForeningsRådet og Finansrådet om at afgive fælles bemærkninger til bekendtgørelse om ledelse styring og administration af investeringsforeninger m.v.

I det følgende har vi først anført vores generelle bemærkninger til bekendtgørelsen efterfulgt af bemærkningerne til de enkelte bestemmelser.

Derudover vedlægges forslag til konkrete rettelser i bekendtgørelsen indsat med plus/minus tekst.

### Overordnede bemærkninger

I flere tilfælde er teksten til bestemmelserne i bekendtgørelsen direkte citeret fra direktiv 2010/43/EU. Dette medfører ind i mellem, at der kan forekomme behov for yderligere fortolkning af teksten. InvesteringsForeningsRådet og Finansrådet går ind for en direktivnær implementering og ønsker derfor på udvalgte områder, at der sker en afklaring af teksten ved, at vi i samarbejde med Finanstilsynet fortolker indholdet – eventuelt i erfa-gruppeform. Fortolkningen af reglerne bør ske i overensstemmelse med praksis i de øvrige EU-lande. Det bør overvejes, hvorledes resultatet af dette arbejde mest hensigtsmæssigt formidles til branchen.

Investeringsforvaltningsselskaber er omfattet af både bekendtgørelsen om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger m.v. og bekendtgørelse om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl. Vi finder det derfor hensigtsmæssigt, at der ved sammenfald af regler i de to bekendtgørelser så vidt muligt anvendes samme formulering.

### Klarhed om hvilken bestyrelse eller direktion, der udfører hvilke opgaver

Det er af afgørende betydning af hensyn til opgave og/eller ansvarsfordelingen, at det klart fremgår, hvornår det er bestyrelsen for en forening, bestyrelsen for et investeringsforvaltningsselskab eller direktionen, som er omfattet af den pågældende regel. Det er i den forbindelse vigtigt, at dobbeltansvar i videst muligt omfang undgås.

I forhold til de steder i teksten, hvor der er usikkerhed om, hvem der menes, når der blot står ”bestyrelsen”, har vi i nogle tilfælde påpeget dette nedenfor under de specifikke bemærkninger. Men bekendtgørelsen bør generelt gennemgås med henblik på at få præciseret, hvilken bestyrelse, der er tale om.

## Terminologi

I bekendtgørelsen (fx §§ 14, 27 og 41) anvender man termen ”risikorammer”. Dette er ikke hensigtsmæssigt, da det leder tankerne hen på professionelle foreninger henholdsvis hedgeforeninger. ”Risikorammer” anvendes ikke normalt, når man taler om investeringsforeninger. I stedet foreslås anvendt ”risikogrænser”, som også er anvendt i § 14, stk. 1, nr. 4 og i direktiv 2010/43/EU.

I flere tilfælde er teksten til bestemmelserne i bekendtgørelsen helt eller delvist en gengivelse af lov om investeringsforeninger m.v. Det ville være ønskeligt, hvis der i bekendtgørelsen på de steder, hvor lovteksten citeres enten helt eller delvist, indføres en henvisning til den tilsvarende bestemmelse i loven. Det vil desuden være ønskeligt, hvis bekendtgørelsen anvender samme ordvalg som selve lovteksten, så enhver fortolkningstvivel kan undgås. Et eksempel er lovens § 35, der er helt eller delvist indarbejdet i bekendtgørelsens §§ 5 og 7.

## Lovvalg

Bestemmelser i bekendtgørelsen om, hvilke regler der skal gælde for investeringsforvaltningsselskabers administration af udenlandske UCITS (fx § 3, stk. 4), erstattes af en generel lovvalgsbestemmelse, der præciserer, hvornår henholdsvis reglerne i den udenlandske UCITS’s hjemland og reglerne i investeringsforvaltningsselskabets hjemland finder anvendelse. Man bør i en sådan bestemmelse tilføje eventuelle bestemmelser fra direktivet, som anviser om det er UCITS’s hjemlands regler eller administrationselskabets regler, som skal anvendes, jf. fx artikel 19.

## Ikrafttræden

I praksis vil det ikke være muligt at overholde ikrafttrædelsesbestemmelsen. Blandt andet skal der udarbejdes en række dokumenter, som skal besluttes/godkendes af bestyrelser for foreninger og investeringsforvaltningsselskaber. Det må således anses for at være umuligt at nå både at udarbejde og få godkendt en sådan mængde dokumenter efter bekendtgørelsens endelig udformning og offentliggørelse. Derudover indføres der krav om oprettelse af en risikostyringsfunktion og compliancefunktion, ligesom der skal udarbejdes en politik for håndtering af operationelle risici, jf. bekendtgørelsens bilag 2.

Da overtrædelsen af en række bestemmelser er bødepålagt, er det særdeles vigtigt for branchen, at der bliver en realistisk implementeringsfrist. En mulighed kunne være at indføre samme overgangsbestemmelse som i bekendtgørelse om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl., § 31, stk. 3.

## Specifikke bemærkninger

### Ad § 1:

I § 1, stk. 1, nr. 4, bør det overvejes, om det er nødvendigt at regulere administrationen af alle former for non-UCITS.

I både stk. 3 og stk. 4 bør det afklares, hvilken bestyrelse, der henvises til.

### Ad § 2:

§ 2, stk. 1, nr. 3. *Investor*: En mere direktivnær definition vil være: " Enhver fysisk eller juridisk person, som har en eller flere andele/aktier i en ...".

§ 2, stk. 1, nr. 4. *Kunde*: Der foreslås en mere direktivnær formulering: " Enhver fysisk eller juridisk person, til hvem et investeringsforvaltningsselskab yder administration af foreninger eller udenlandske UCITS, skønsmæssig porteføljepleje eller investeringsrådgivning."

### **Ad § 3:**

Når der i § 3, stk. 1, nævnes "bestyrelsen", forstår vi det som bestyrelsen for foreningen.

Vedrørende § 3, stk. 1, nr. 5, foreslås det, at bestemmelsen indledes med:" investeringsstrategien, som er de overordnede retningslinjer for...". Herved afspejler bestemmelsen indholdet af betragtning nr. 10 i direktivets præampel.

I forhold til § 3, stk. 1, nr. 6, litra a) og b), bør det overvejes om dele af bestemmelserne er overflødige, ligesom krav til prospekter alene bør fremgå af prospektbekendtgørelsen. Generelt er § 3, stk. 1, nr. 6, vanskelig at forstå.

Vi forstår formuleringen i § 3, stk. 5, således at stk. 1 og 3 kun skal påses af bestyrelsen for foreningen og ikke af bestyrelsen for investeringsforvaltningsselskabet, der administrerer danske UCITS.

Til gengæld gælder pligten i § 3, stk. 2, vedrørende en interessekonfliktpolitik både i forhold til bestyrelsen for foreningen og for investeringsforvaltningsselskabet. Det er muligvis søgt håndteret i § 9, stk. 2, med formuleringen "bestyrelsens egne forhold" som en afgrænsning. Sætningen fra § 9, stk. 2, kan med fordel flyttes til § 3, stk. 2.

### **Ad § 4:**

Det er uklart, hvorfor § 4, stk. 3, skal gælde for investeringsforvaltningsselskaber. Det foreslås derfor at slette "og stk. 3 for selskaber, der administrerer foreninger" i § 4, stk. 5.

I § 4, stk. 5, henvises der til, at stk. 1 og 2 gælder tilsvarende for bestyrelsen i investeringsforvaltningsselskaber, der administrerer udenlandske UCITS. Vedrørende afholdelse af fælles bestyrelsesmøder og fælles dokumenter, jf. § 4, stk. 3 og 4, for udenlandske UCITS har vi umiddelbart forstået det således, at dette godt kan lade sig gøre, medmindre det er i strid med det pågældende hjemlands regler herom. Hvis Finanstilsynet ikke mener, at dette fremgår af bestemmelsens ordlyd, bør det eksplicit nævnes i § 4, at fællesbestyrelsesmøder og fælles dokumenter for udenlandske UCITS kan ske på lige fod med, hvad der gælder for danske foreninger, hvis det i øvrigt er muligt efter den udenlandske UCITS eget hjemlandsregler.

### **Ad § 5:**

I § 5, stk. 2, virker det rimeligt, at reduceret efterlevelse (fravigelse) skal begrundes m.v.. Det forekommer dog uhensigtsmæssigt og unødigt bureaukratisk, hvis ethvert supplerende tiltag skal redegøres for og protokolleres; eksempelvis hvis forretningsgange indeholder mere end beskrevet i § 27.

Hvis foreningen har et investeringsforvaltningsselskab bør forpligtelsen i § 5, stk. 3, alene ligge hos investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse. Der foreslås derfor indsat et nyt stk. 5, der tydeliggør dette.

### **Ad § 6:**

Det er uklart, hvilken bestyrelse, der henvises til. Dette bør afklares og tydeliggøres i bestemmelsen.

I § 6, stk. 1, nr. 2, bør det præciseres, at der ikke er tale om de samme (investeringsmæssige) risici som omtalt i § 5, stk. 1. Sidstnævnte type kan normalt ikke dækkes af forsikringer.

I § 6, stk. 4, bruges formuleringen ”bestyrelsens egne forhold”. Det bør præciseres, hvad der menes hermed, gerne med eksempler på, hvilke situationer med operationelle og forsikringsmæssige risici, der særskilt skal beskrives for så vidt angår bestyrelsens egne forhold i hvervet som bestyrelsesmedlem for en forening henholdsvis en udenlandsk UCITS.

#### **Ad § 7:**

Det er uklart, hvilken bestyrelse, der henvises til. Dette bør afklares og tydeliggøres i bestemmelsen.

Er henvisningen i § 7, stk. 3, nr. 4, vedrørende § 8, stk. 1, nr. 6, korrekt?

#### **Ad § 8:**

Det er uklart, hvilken bestyrelse, der henvises til. Dette bør afklares og tydeliggøres i bestemmelsen.

Stk. 7 foreslås opdelt, således at det i et nyt stk. 8 tydeliggøres, at det er investeringsforvaltningsselskabets bestyrelse, der opfylder stk. 3.

#### **Ad § 9:**

I § 9, stk. 1 kræves kun en opfyldelse af betingelser i stk. 2 og 3, selvom der også i stk. 4 ses selvstændige betingelser.

I § 9, stk. 2 bruges formuleringen ”bestyrelsens egne forhold”. Sidste sætning i § 9, stk. 2, om bestyrelsens egne forhold er en særlig dansk bestemmelse, der skønnes nødvendig for at sikre en entydig ansvarsfordeling mellem foreningens bestyrelse og investeringselskabets bestyrelse. Vi har forstået sætningen således, at hvis en forening administreres af et investeringsforvaltningsselskab, skal bestyrelsen for foreningen alene koncentrere sig om de interessekonflikter, som det enkelte bestyrelsesmedlem måtte have.

#### **Ad § 10:**

Det er uklart, hvilken bestyrelse, der henvises til. Dette bør afklares og tydeliggøres i bestemmelsen. Det vil i sig selv forenkle bestemmelsen, hvis første sætning forkortes, så ”at foreningen eller investeringsforvaltningsselskabet sikrer, ” udgår.

Formuleringen af bestemmelsen er taget direkte fra direktiv 2010/43/EU. Der kan være behov for en afklaring af indholdet med Finanstilsynet, jf. vores ønske under de generelle bemærkninger om, at der sker en afklaring af teksten ved, at vi i samarbejde med Finanstilsynet fastlægger indholdet.

#### **Ad § 11:**

Det er angivet i bestemmelsen, at det er foreningens bestyrelse der – på baggrund af den af foreningens bestyrelse fastsatte politik for udøvelse af stemmerettigheder, jf. § 3, stk. 3 - har ansvaret for at udarbejde passende og effektive strategier til at fastlægge, hvornår og hvordan stemmerettigheder skal udøves. Denne opgave er i henhold til direktiv 2010/43/EU tillagt investeringsforvaltningsselskabet, når en UCITS har udpeget en sådan. Vi foreslår derfor, at der i det tilfælde, hvor foreningen

bliver administreret af et investeringsforvaltningsselskab, gives mulighed for, at foreningens bestyrelse i deres politik, jf. § 3, stk. 3, kan vælge, om de selv vil udarbejde passende og effektive strategier til at fastlægge, hvornår og hvordan stemmerettigheder skal udøves, eller om de vil tillægge investeringsforvaltningsselskabet denne opgave.

#### **Ad § 12:**

Bestemmelsens stk. 1 kan forenkles ved, at første sætning forkortes, således at ”for en forening eller et investeringsforvaltningsselskab, jf. § 1, stk. 5,” udgår.

Vedrørende § 12, stk. 12, bør stk. 9 og 10 vel også gælde for de udenlandske UCITS.

#### **Ad § 13:**

Bestemmelsen kan forenkles ved, at ”En forenings eller et investeringsforvaltningsselskabs” i stk. 1 og ”foreningens eller et investeringsforvaltningsselskabets” i stk. 2 udgår.

Det ønskes, at i mindre virksomheder eller virksomheder med ukomplicerede aktiviteter kan den samme person være risikoansvarlig og ansvarlig for compliancefunktionen, jf. vores bemærkninger til § 26.

Det er uklart, hvilke bestyrelse der refereres til i § 13, stk. 2. Dette bør afklares og tydeliggøres i bestemmelsen.

#### **Ad § 14:**

Bestemmelsens stk. 1 kan forenkles ved, at første sætning forkortes, således at ”En forenings eller et investeringsforvaltningsselskabs” udgår.

Selv om § 14, stk. 2, er formuleret i overensstemmelse med direktiv 2010/43/EU, artikel 9, stk. 3, litra a), foretrækker vi, at det præciseres, hvad forpligtelsen går ud på.

Det bør i øvrigt præciseres, hvornår noget bør foretages af henholdsvis direktionen, bestyrelsen for foreningen eller bestyrelsen for investeringsforvaltningsselskabet.

Det bør i stk. 2, nr. 1, præciseres, at henvisningen til direktiv 2009/65/EF kun gælder i forbindelse med administration af udenlandske UCITS.

#### **Ad § 15:**

Hvad menes med et andet ”kompetent internt organ” i § 15, stk. 2. Kan det fx være den nye risiko- og eller complianceansvarlige?

Det er uklart i § 15, stk. 3, hvorfor der skal rapporteres til bestyrelsen for foreningen og bestyrelsen for investeringsforvaltningsselskabet, da rapporteringsforpligtelsen i direktivet alene vedrører de berørte investorer.

#### **Ad § 16:**

I § 16 fremgår det ikke fuldstændigt klart, hvilke gebyrer etc. der sigtes til i bestemmelsen. Den foreslåede bestemmelse efterlader læseren med tvivl vedrørende bestemmelsens omfang.

Formuleringen af bestemmelsen er taget direkte fra direktiv 2010/43/EU. Der kan være behov for en afklaring af indholdet med Finanstilsynet, jf. vores ønske under de generelle bemærkninger om, at der sker en afklaring af teksten ved, at vi i samarbejde med Finanstilsynet fastlægger indholdet.

#### **Ad § 17:**

Formuleringen af § 17, stk. 2, efterlader tvivl hos regelanvenderen. Der er tale om en direktivbestemmelse, men måske kan Finanstilsynet komme med eksempler på karakteren af den forsømmelse som med rimelighed må kunne forventes at påvirke markedets stabilitet.

Artikel 22, stk. 3, sidste punktum, angiver, at: ”Administrationsselskaberne skal kunne fremlægge dokumentation for præcis ansættelse af investeringsinstitutporteføljernes værdi”. I § 17, stk. 3, er dette blevet til, at: ”Investeringsforvaltningsselskabet skal kunne fremlægge dokumentation for præcis ansættelse af værdien af de administrerede foreningernes og udenlandske UCITS formue.”

Der er sandsynligvis tilsigtet, at bestemmelsens indhold skal følge direktivet tæt. Der er dog muligvis en antydning af nuanceforskel, fordi ordet ”værdien” trækkes frem i teksten. Direktiv tekstens fokus er, at det skal kunne dokumenteres, at metoden til ansættelse af værdien er præcis. Hvorimod bekendtgørelsesteksten foranlediger læseren til at tænke, at der kræves dokumentation for at selve værdien er præcis. Da værdien vil afhænge af den anvendte metode, er det mere korrekt at kræve, at dokumentation for, at metoden til ansættelsen er præcis.

Den engelske udgave af direktivet understøtter dette, da denne udgave bruger ordene ”... must be able to demonstrate that the UCITS portfolios have been accurately valued”. Ordet ”demonstrate” giver bedst mening i kontekst med metodeanvendelsen og ikke i forbindelse med værdi.

#### **Ad §§ 18-20:**

Da der er sammenfald af regler i bekendtgørelsen om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger m.v. og bekendtgørelse om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl., bør bestemmelserne så vidt muligt formuleres ens.

#### **Ad § 24:**

Det kan forenkles stk. 2 uden forståelsesproblemer, hvis ”af de administrerede foreningers bestyrelse” udgår, således at først sætning forkortes til: ”Forretningsgangene skal i relevant omfang afspejle de vedtagne politikker, jf. § 6, stk. 1”.

Det bør overvejes, om § 24, stk. 5, er overflødig, jf. § 23, stk. 2, og dermed kan slettes. Alternativt skal der indsættes en tilsvarende bestemmelse for investeringsforvaltningsselskaber, der administrerer udenlandske UCITS med følgende ordlyd:

”Stk. 6. Stk. 1-5 gælder tilsvarende for bestyrelsen i investeringsforvaltningsselskaber, der administrerer udenlandske UCITS, medmindre andet fremgår af hjemlandets lovgivning.”

#### **Ad § 26:**

Forpligtelsen i § 26, stk. 1, gælder vel over for de danske lovbestemmelser, der implementerer direktivet, og ikke over for direktivet i sig selv. Henvisningen til direktivet bør derfor udgå.

I § 26, stk. 3, nr. 2, er det den complianceansvarlige, der har rapporteringspligten, mens det i § 8, stk. 5, er direktionen, der rapporterer til bestyrelsen. Det bør overvejes, om henvisningen til § 8, stk. 5, bør udgå. Samtidig bør det overvejes, om direktionens rolle i forhold til den complianceansvarlige bør tydeliggøres i § 8, stk. 5.

Det ønskes, at der indsættes en bestemmelse i § 26 om, at mindre virksomheder eller virksomheder med ukomplicerede aktiviteter kan ansætte den samme person som risikoansvarlig og ansvarlig for compliancefunktionen, jf. § 22, stk. 6, i bekendtgørelse om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl.

#### **Ad § 27:**

I § 27, stk. 1, nr. 3, er det vanskeligt at forstå, hvad der menes med at rådgive bestyrelsen om identifikation af risikoprofil.

Derudover bør det gøres klart, om den risikoansvarlige skal være udførende på controlling eller kun overvågende. Det er vores opfattelse, at den ansvarlige ikke behøver at deltage i selve udførelsen af opgaverne, men skal definere politikker og overvåge, ligesom er tilfældet i bekendtgørelse om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl.

#### **Ad § 29:**

Det bør overvejes, om § 29, stk. 3, nr. 1, er overflødig, da forpligtelsen allerede fremgår af § 29, stk. 1, nr. 2, og reglen om stikprøver fremgår af § 29, stk. 4.

I § 29, stk. 4 påføres en ny kontrol, idet denne henviser til, at stk. 1 og 2 kontrollerne skal ske med passende intervaller ”intra-dag”. Intra-dag kontroller kan dog, hvor dette er forsvarligt, foretages på stikprøvebasis. Kontrollen skal ifølge stk. 1 omfatte alle væsentlige risikobehæftede opgaver. Stk. 3 omhandler eksplicit markedsrisikoområdet. Også her omtales intra-dag kontrol, som minimum på stikprøvebasis, for beføjelser, herunder samtlige grænser og personer. Uagtet at formuleringen er i overensstemmelse med den tilsvarende bestemmelse i bekendtgørelse om ledelse og styring af pengeinstitutter m.fl., ser vi det som en udvidet kontrolpligt, hvor der i vores processer skal sikres en uafhængig og funktionsadskilt intra-dag kontrol fremadrettet.

Kontrollen for pengeinstitutter kan bl.a. begrundes i, at institutterne er markedsdeltagere og derfor har mange løbende ændringer i positionstagningen i løbet af dagen. Det er ikke tilfældet for UCITS. Kravet om en uafhængig og funktionsadskilt intra-dag kontrol er derfor ikke relevant for foreningerne, hvilket formentlig også er begrundelsen for, at reglen ikke er medtaget i direktiv 2010/43/EU.

Det findes uhensigtsmæssigt, at der indføres yderligere pligter, end påkrævet efter direktiv 2010/43/EU. Det er spørgsmålet, om kontrollen kan opfyldes med den nuværende ordrekontrol i front office, idet den uafhængige og funktionsadskilte intra-dag kontrol vil binde yderligere administrative ressourcer for danske virksomheder.

#### **Ad § 30:**

Stk. 1, nr. 1: Litra c og d hører sammen.

Stk. 1, nr. 2: Efter ”... b, i direktiv 2006/73/EF,” bliver sætningen usammenhængende. Måske mangler et ”eller”.

**Ad § 34:**

I stk. 4 foreslår vi, at ”risk/reward” ændres som en konsekvensrettelse af, at man i bekendtgørelse om form og indhold af central investorinformation for special- og hedgeforeninger har valgt at oversætte ”risk/reward” til et dansk begreb. Vi foreslår derfor, at samme danske begreb, som vil blive anvendt i bekendtgørelse om form og indhold af central investorinformation for special- og hedgeforeninger, anvendes i denne bekendtgørelse.

**Ad § 39:**

Henvisningerne i § 39, stk. 1, nr.1, skal tilrettes.

**Ad § 40:**

§ 40, stk. 1, nr. 2, mangler en form for sammenhæng eller udsagnsord efter ”de ordninger...”.

I stk. 1, nr. 2 foreslår vi, at der indsættes et ”jf.” før ”§ 23”. Derudover er § 40, stk. 1, nr. 2, andet led en udvidelse i forhold til direktiv 2010/43/EU. Denne udvidelse findes som udgangspunkt ikke ønskelig.

Det er umiddelbart svært at vurdere omfanget af forpligtelsen i § 40 stk. 1, nr. 3,. Da der er tale om direkte direktivimplementering kan der være behov for en afklaring af indholdet med Finanstilsynet, jf. vores ønske under de generelle bemærkninger om, at der sker en afklaring af teksten ved at vi i samarbejde med Finanstilsynet fastlægger indholdet.

**Ad § 41:**

Bestemmelsen implementerer direktivets artikel 40, men bestemmelsens stk. 3, nr. 7, synes ikke at stamme fra direktivet. Af konkurrencemæssige og omkostningsmæssige hensyn ønskes der ikke bundet yderligere administrative ressourcer op på at udføre ekstra og byrdefulde beregninger, kontroller eller rapporteringer, som ikke harmoniserer med de øvrige administrationselskaber eller UCITS i EU.

**Ad § 41 (42):**

Ingen konkrete bemærkninger.

**Ad § 42 (43):**

Der henvises til vores generelle bemærkning om ikrafttrædelse.

**Ad bilag 1:**

Er det i nr. 2, litra f) vurderet, om alt på disse områder i selskabslovgivningen ubearbejdet kan overføres på foreningerne?

**Ad bilag 2:**

Bilaget tager ikke højde for, at der både kan være tale om foreninger med såvel som uden investeringsforvaltningsselskab. Der savnes derfor tydeliggørelse af, hvilken bestyrelse, der sigtes til i de enkelte tilfælde.

Det er uklart, hvem der skal rapporteres til i nr. 2, litra c).

Hvis der er spørgsmål eller kommentarer til det anførte, står InvesteringssForeningsRådet naturligvis til rådighed.

Med venlig hilsen

Finansrådet

&

InvesteringssForeningsRådet