

Udskriftsdato: 22. december 2025

VEJ nr 35 af 03/05/2010 (Historisk)

Vejledning om hvilke markeder investeringsforeninger, specialforeninger og godkendte fåmandsforeninger kan placere deres midler på i henhold til § 87 i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Ministerium: Erhvervsministeriet

Journalnummer: Økonomi- og Erhvervsmin.,
Finanstilsynet, j.nr. 143-0002

Senere ændringer til forskriften

VEJ nr 9017 af 05/01/2015

Vejledning om hvilke markeder investeringsforeninger, specialforeninger og godkendte fåmandsforeninger kan placere deres midler på i henhold til § 87 i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

1. Anvendelsesområdet

Denne vejledning erstatter Finanstilsynets vejledning af 29. juni 2005 om hvilke markeder investeringsforeninger, specialforeninger og godkendte fåmandsforeninger kan placere deres midler på i henhold til § 87 i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. (LIS).

Denne vejledning omfatter følgende foreningstyper:

- Investeringsforeninger
- Specialforeninger
- Godkendte fåmandsforeninger

Finanstilsynet gør opmærksom på, at de enkelte værdipapirer som en forening investerer i, skal overholde de kriterier, der stilles i medfør af bekendtgørelse nr. 326 af 28. april 2009 om investerbare værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter for investeringsforeninger samt specialforeninger og godkendte fåmandsforeninger, der investerer som investeringsforeninger.

2. Lovgrundlag

Ifølge LIS § 87, stk. 1, må en investeringsforening eller en afdeling investere i værdipapirer, som:

- er optaget til handel på et reguleret marked, eller
- er optaget til handel på et andet reguleret marked.

Værdipapirer defineres i henhold til LIS § 3, stk. 1, nr. 2, som

- a) Aktier og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier,
- b) Obligationer og andre former for standardiserede gældsinstrumenter, og
- c) Alle andre omsættelige værdipapirer, der giver ret til at erhverve sådanne værdipapirer ved tegning eller ombytning.

Ifølge LIS § 87, stk. 2, skal de i § 87, stk. 1, nævnte markeder, hvis de befinder sig i et land uden for Den Europæiske Union, eller i et land, som Fællesskabet ikke har indgået aftale med på det finansielle område, enten være godkendt af Finanstilsynet eller være fastsat i investeringsforeningens vedtægter, for at foreningen eller afdelingen kan investere i værdipapirer, der noteres eller handles på markedet.

3. Markeder omfattet af LIS § 87

3.1. Markeder omfattet af LIS § 87, stk. 1

I medfør af LIS § 87, stk. 1, kan en investeringsforening eller en afdeling placere deres midler på »regulerede markeder« eller et »andet reguleret marked«.

Ved et »reguleret marked« forstås et marked, som er omfattet af artikel 4, stk. 1, nr. 14, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF (MiFID-direktivet) og som fungerer efter forskrifterne samt bestemmelserne i afsnit III i MiFID-direktivet.

Medlemsstaterne i EU meddeler tilladelse til at udøve virksomhed som regulerede markeder i henhold til MiFID-direktivet. En liste over regulerede markeder offentliggøres af Kommissionen hvert år i Den Europæiske Unions Tidende.

Listen for 2009 kan findes via websiden EurLex, Celex-dokument nummer 52009XC0711(01).

Ved et »andet reguleret marked« forstås, et marked, som er regelmæssigt arbejdende, anerkendt og offentligt, men som ikke er omfattet af definitionen i artikel 4, stk. 1, nr. 14, i MiFID-direktivet.

3.2. Markeder godkendt af Finanstilsynet i medfør af LIS § 87, stk. 2

I medfør af LIS § 87, stk. 2, kan en investeringsforening eller en afdeling investere i værdipapirer, der noteres eller handles på markeder som befinder sig i et land uden for Den Europæiske Union, eller i et land, som Fællesskabet ikke har indgået aftale med på det finansielle område, såfremt markedet enten er godkendt af Finanstilsynet eller er fastsat i investeringsforeningens vedtægter.

Finanstilsynet har godkendt følgende markeder:

- Medlemmer af World Federation of Exchanges (tidl. FIBV),
- NASDAQ,
- Full Members og Associate Members af FESE,
- Det amerikanske marked for high yield bonds også kaldet OTC - Fixed Income markedet, og
- Rule 144A udstedelser, hvor der er tilknyttet en ombytningsret til papirer, der indenfor et år registreres hos SEC i henhold til Securities Act af 1933, og som omsættes på OTC - Fixed Income markedet.

For så vidt angår de to sidstnævnte amerikanske markeder, har Finanstilsynet i sit brev af 31. maj 2001 til InvesteringsForeningsRådet, hvortil der henvises, meddelt, at det dog er en betingelse for foreningers og afdelingers investeringer i værdipapirer, som handles på dette marked, at de tydeligt oplyser dette i såvel vedtægter, prospekter som andet salgsmateriale. Foreningen skal tydeligt oplyse, hvilke typer værdipapirer, den agter at investere i, hvilken størrelse udstedelserne skal have, klare kriterier for værdipapirenes likviditet, og hvilken kreditvurdering værdipapirerne skal have.

NASDAQ OMX First North er ikke godkendt af Finanstilsynet, og Finanstilsynet vurderer, at NASDAQ OMX First North for tiden ikke lever op til vejledningens betingelser.

3.3. Markeder fastsat i foreningens vedtægter i medfør af LIS § 87, stk. 2

Formålet med at fastsætte de betingelser, som markedet skal opfylde, er at sikre, at markeder, som foreningens (investorenes) midler placeres på, har en tilstrækkelig høj standard. Vejledningen fastsætter derfor krav til indretningen af og funktionen på de markeder, som foreningernes midler kan placeres på.

En investeringsforening, en specialforening eller en godkendt fåmandsforenings bestyrelse skal i samarbejde med investeringsforvaltningsselskabet og foreningens depotselskab foretage de i vejledningen angivne undersøgelser og vurderinger af markedet. Finanstilsynet er herefter indstillet på at godkende vedtægter, hvori markeder, som foreningens bestyrelse har vurderet sammen med investeringsforvaltningsselskabet og depotselskabet, er nævnt. Markedet skal angives ved dets officielle navn, og ikke som f.eks. »børser i XX land, eller YY område.«

Har foreningen en rådgiver, det kan være depotselskabet eller en anden rådgiver, kan foreningen foretage de nævnte undersøgelser gennem disse, men det er bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet, der skal foretage den endelige vurdering af markedet.

Foreningen skal over for Finanstilsynet - ved undersøgelser af foreningen eller ved tværgående undersøgelser - kunne dokumentere, at bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet har foretaget de undersøgelser og vurderinger af de enkelte markeder, der er nævnt i vejledningen, og at markedet opfylder de i vejledningen angivne betingelser.

Investeringsforeninger, specialforeninger og godkendte fåmandsforeninger kan i overensstemmelse med LIS § 87, stk. 1 og 2, anbringe deres midler på:

- 1) Et reguleret marked eller et andet reguleret marked, der befinder sig i et land inden for Den Europæiske Union, eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, når

værdipapirerne er optaget til notering eller handel på det regulerede marked eller det andet regulerede marked, som nævnt ovenfor.

- 2) Et marked, som Finanstilsynet har godkendt, jf. ovenfor under 3.2.
- 3) Et marked, der ikke er omfattet af 1) og 2), når
 - a) bestyrelsen i samarbejde med investeringsforvaltningsselskabet og depotselskabet har vurderet markedet som et, der er egnet til at opfylde formålet med foreningens investering,
 - b) investeringsforvaltningsselskabet skriftligt har meddelt depotselskabet, at foreningen kan investere sine midler på dette marked, og meddelelsen ikke er blevet tilbagekaldt,
 - c) markedets officielle navn er angivet i foreningens vedtægter som et marked, som en eller flere navngivne afdelinger i foreningen kan placere midler på, og
 - d) depotselskabet har foretaget en relevant undersøgelse af,
 - at depotselskabet kan indgå relevante depotaftaler med »subcustodians« vedrørende værdipapirer og afledte finansielle instrumenter, som omsættes på det pågældende marked, og
 - at investeringsforvaltningsselskabet har foretaget alle relevante undersøgelser med henblik på at træffe beslutning om, at der er tale om et marked, der opfylder betingelserne for, at foreningen kan placere sine midler på det.

Et investeringsforvaltningsselskab kan kun vælge et marked som nævnt under 3), når markedet:

- a) er reguleret,
- b) fungerer regelmæssigt,
- c) er anerkendt, og
- d) er åbent for offentligheden.

Når investeringsforvaltningsselskabet vælger et marked som nævnt under 3), skal der tages hensyn til:

- a) om markedet er tilstrækkelig likvidt, og om
- b) de foranstaltninger, der er til rådighed på markedet for at sikre uhindret overførsel af indkomst og kapital til investorerne eller til investorernes repræsentant efter ordre.

4. Retningslinjer til foreningernes bestyrelser og investeringsforvaltningsselskaber vedrørende markeder, som foreningens midler kan placeres på

Vejledningen angiver de områder, som en forenings investeringsforvaltningsselskab skal tage stilling til, idet det skal bruge tilgængelige oplysninger, foretage undersøgelser og indhente råd, når det er nødvendigt, med henblik på at vurdere om markedet opfylder kravene i denne vejledning.

De nedenfor angivne områder under punkt 4.1 til 4.5, som investeringsforvaltningsselskabet skal tage stilling til, er ikke udtømmende, ligesom de ikke er prioriterede. Investeringsforvaltningsselskabet skal foretage en samlet vurdering af det enkelte marked.

4.1. Markedet skal være reguleret

Når investeringsforvaltningsselskabet skal tage stilling til, om markedet er reguleret, skal det vurdere, om markedet er under tilsyn af en myndighed, der er nedsat ved lov, et regeringsorgan, en afdeling i et ministerium eller en anden myndighed eller et organ, der er udpeget til at føre tilsyn af en af de ovenfor nævnte myndigheder.

Endvidere skal investeringsforvaltningsselskabet vurdere:

- a) i hvilken udstrækning udstedere og medlemmer af markedet, der er omfattet af markedets regler, er under tilsyn af markedet eller andre, og særligt om dette tilsyn omfatter tilsyn med egenkapitalens størrelse,
- b) den kompetence, der er tillagt markedet, markedstilsynet eller dem begge, til at gribe ind over for udstedere og medlemmer af markedet, der overtræder reglerne for markedet, får finansielle vanskelig-

- heder og lignende, herunder kompetence til at afslå ansøgninger, inddrage medlemskab og afnotere et værdipapir,
- c) betingelserne for, at et værdipapir kan optages til notering eller omsætning på markedet og det løbende tilsyn med værdipapirer, der handles på markedet, herunder udstederens offentliggørelse af prospekt og reviderede årsregnskaber,
 - d) den daglige, løbende tilstedeværelse af oplysninger om værdipapirer, afledte finansielle instrumenter, kurser, transaktioner, priser og spreads,
 - e) betingelserne for at udstede »contract notes« eller tilsvarende,
 - f) om der er krav til indberetning til markedet eller en myndighed af handler med de værdipapirer og afledte finansielle instrumenter, som foreningen har til hensigt at erhverve,
 - g) om de clearing- og afviklingssystemer, der er til rådighed for transaktioner på markedet, er hurtige og sikre,
 - h) risikoen for tab, hvis et medlem af markedet går konkurs, og
 - i) hvordan markedet undersøger og behandler klager.

4.2. Markedet skal fungere regelmæssigt

Når investeringsforvaltningsselskabet skal tage stilling til, om markedet fungerer regelmæssigt, skal det vurdere:

- 1) om markedet er åbent regelmæssigt, således at værdipapirer optaget til notering eller handel, kan omsættes på markedet,
- 2) om markedet tilstrækkelig ofte offentliggør priser og volumen samt måden, hvorpå disse oplysninger offentliggøres, og
- 3) i hvilket omfang og hvor hurtigt, udstedere af værdipapirer, der er noteret på markedet, skal offentliggøre prisfølsomme oplysninger, og hvilket medie disse oplysninger offentliggøres gennem.

4.3. Markedet skal være anerkendt

Når investeringsforvaltningsselskabet skal vurdere, om markedet er anerkendt, skal det undersøges, om markedet er anerkendt af eller registreret hos en af de under 4.1 nævnte myndigheder m.v., eller om det er en selvregulerende organisation - eller begge dele.

4.4. Markedet skal være åbent for offentligheden

Når investeringsforvaltningsselskabet skal tage stilling til, om markedet er åbent for offentligheden, skal det vurdere, om værdipapirer eller afledte finansielle instrumenter, der noteres eller omsættes på markedet, frit kan handles af offentligheden direkte eller gennem medlemmer af markedet, i markedets åbningstid.

Endvidere skal investeringsforvaltningsselskabet undersøge, om udenlandske investorer kan eje værdipapirer, der er noteret eller omsættes på markedet.

4.5. Likviditeten på markedet og hjemtagelse af likvide midler

Når investeringsforvaltningsselskabet skal tage stilling til, om et marked er tilstrækkelig likvidt, skal det vurdere:

- 1) markedets overordnede likviditet, herunder om værdipapirer og afledte finansielle instrumenter kan købes og sælges inden for en rimelig tid til »best execution« og i tilstrækkelige mængder, og
- 2) procedurer og restriktioner, hvis der er tale om sådanne, for hjemtagelse af likvide midler til Danmark, idet bestyrelsen og direktionen skal tage hensyn til foreningens indløsningsforpligtelse, herunder forpligtelsen til at indløse større beholdninger af andele i foreningen i overensstemmelse med bestemmelserne i LIS og foreningens vedtægter.

5. Bestyrelsens og investeringsforvaltningsselskabets løbende ansvar

Investeringsforvaltningsselskabet skal - efter at have rådført sig med depotselskabet - for hvert af de markeder, som foreningen ønsker at investere på, foretage en samlet vurdering af de karakteristika, der er nævnt ovenfor eller manglen på samme og andre karakteristika, der er relevante med henblik på at foretage vurderingen af, om der er tale om et marked, som foreningen kan placere sine midler på.

Endvidere skal investeringsforvaltningsselskabet løbende holde sig ajour og følge de enkelte markeder med henblik på at sikre sig, at markederne stadig opfylder de betingelser, der gjorde, at bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet besluttede, at foreningen kan placere sine midler på markedet. Investeringsforvaltningsselskabet skal således kunne dokumentere, at markederne lever op til vejledningen.

Såfremt et marked ikke længere opfylder betingelserne som nævnt ovenfor, og dermed ikke længere betingelserne i LIS § 87, stk. 2, kan foreningen i medfør af stk. 4 alene placere op til 10 pct. af sine midler på dette marked. Finanstilsynet vurderer, at NASDAQ OMX First North for tiden ikke lever op til vejledningens betingelser.

Det er Finanstilsynets vurdering, at bestyrelsen skal godkende de markeder, som investeringsforvaltningsselskabet har undersøgt. Bestyrelsen har det overordnede ansvar for, at foreningens midler placeres i overensstemmelse med lovgivningen. Investeringsforvaltningsselskabet skal kunne dokumentere, at det har forelagt de ovenfor nævnte undersøgelser for bestyrelsen.

6. Foreningernes vedtægter

Det følger af LIS § 87, stk. 2, at »Såfremt de i stk. 1 nævnte markeder befinder sig i et land uden for Den Europæiske Union, eller i et land, som Fællesskabet ikke har indgået aftale med på det finansielle område, skal markedet enten være godkendt af Finanstilsynet eller være fastsat i investeringsforeningens vedtægter, for at foreningen eller afdelingen kan investere i værdipapirer, der noteres eller handles på markedet.«

Efter bestemmelsen skal de markeder, som befinder sig i et land uden for Den Europæiske Union, eller i lande, som Fællesskabet har indgået aftale med, og som foreningen ønsker at placere sine midler på, være fastsat i foreningens vedtægter.

Navnene på de markeder, som bestyrelsen i samarbejde med investeringsforvaltningsselskabet og depotselskabet har vurderet lever op til vejledningen, skal således fremgå af vedtægterne. Markederne kan anføres direkte i vedtægterne for den relevante forening eller afdeling, eller de kan oplistes i et bilag til vedtægterne, hvoraf det fremgår, hvilke markeder den enkelte afdeling må placere sine midler på.

Hvis en forening vælger at liste de markeder, som foreningen har vurderet lever op til vejledningen i et bilag til vedtægterne, skal vedtægterne alene indeholde en generel henvisning til dette bilag. Det skal fremgå af denne henvisning i vedtægterne, at foreningen kan placere sine midler på markeder, der opfylder Finanstilsynets vejledning, og at disse markeder fremgår af bilaget til vedtægterne. Det er Finanstilsynets vurdering, at foreningernes bestyrelser har kompetence til at holde bilaget til vedtægterne ajour i takt med, at bestyrelsen vurderer, hvorvidt markeder opfylder vejledningen.

Det er således ikke generalforsamlingen, der skal godkende et nyt marked, der ligger inden for en forenings eller afdelings investeringspolitik. Finanstilsynet skal ikke godkende foreningernes vedtægter, hver gang et nyt marked er godkendt og føjes til bilaget eller fjernes fra bilaget.

Finanstilsynet, den 3. maj 2010

ANNE MARIE PICO

/ David C. H. Sørensen