

Udskriftsdato: 9. januar 2026

VEJ nr 9017 af 05/01/2015 (Gældende)

Vejledning om hvilke markeder danske UCITS kan investere på i henhold til § 139 i lov om investeringsforeninger m.v.

Ministerium: Erhvervsministeriet

Journalnummer: Erhvervs- og Vækstmin.,
Finanstilsynet, j.nr. 143-0006

Vejledning om hvilke markeder danske UCITS kan investere på i henhold til § 139 i lov om investeringsforeninger m.v.

1. Indledning

Denne vejledning beskriver de markeder, som danske UCITS kan investere på, og de kriterier markedet skal opfylde, for at danske UCITS kan investere deres midler i værdipapirer m.v., der har fået adgang til eller handles på markedet, jf. § 139 i lov om investeringsforeninger m.v. (LIF).

Finanstilsynet godkender som udgangspunkt ikke markeder, jf. § 139, stk. 1, nr. 2 og 3, i LIF, idet det som hovedregel tilkommer bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet for en dansk UCITS at vurdere og løbende at følge med i, om et marked opfylder betingelserne i § 139, stk. 1, i LIF.

De forpligtelser, der påhviler investeringsforvaltningsselskaber i relation til vurdering og overvågning af markeder, påhviler på tilsvarende vis et udenlandsk administrationsselskab, såfremt bestyrelsen for en investeringsforening har besluttet at delegere den daglige ledelse til et sådan selskab, eller den danske UCITS' direktion, såfremt den daglige ledelse ikke er delegeret til et investeringsforvaltningsselskab eller et udenlandsk administrationsselskab.

2. Markeder omfattet af § 139 i LIF

En afdeling af en dansk UCITS må investere sin formue i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, der har fået adgang til eller handles på 1) et reguleret marked, 2) et andet marked i en EU-medlemsstat eller 3) markeder i tredjelande, jf. § 139, stk. 1, i LIF.

De markeder, som er omfattet af § 139, stk. 1, nr. 1-3, er:

- 1) Et reguleret marked, jf. § 2, nr. 16, i LIF, hvilket er et marked, som er omfattet af artikel 4, stk. 1, nr. 14, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF og 93/6/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF (MiFID-direktivet). I Danmark er der to regulerede markeder Nasdaq OMX Copenhagen A/S og GXG Official List. Ifølge artikel 47 i MiFID-direktivet opstiller hver medlemsstat en liste over de regulerede markeder, som den er hjemland for, og Kommissionen offentliggør en liste over alle regulerede markeder i Den Europæiske Unions Tidende og på Kommissionens hjemmeside. Kommissionen ajourfører listen på sin hjemmeside, hver gang medlemsstaterne meddeler ændringer i deres lister.
- 2) Et andet marked, jf. § 2, nr. 17, i LIF, i en EU-medlemsstat, hvilket er et marked, som er reguleret, regelmæssigt arbejdende, anerkendt og offentligt, men som ikke er omfattet af artikel 4, stk. 1, nr. 14, i MiFID-direktivet.
- 3) Et marked i et tredjeland er et marked, der er en fondsbørs i et tredjeland, eller et andet reguleret marked i et tredjeland, som er regelmæssigt arbejdende, anerkendt og offentligt, såfremt valget af en sådan fondsbørs eller et sådant marked er godkendt af Finanstilsynet eller fastsat i den danske UCITS' vedtægter eller fondsbestemmelser.

Definitionen af markeder hjemmehørende i et tredjeland følger af artikel 50, stk. 1, litra c) i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (UCITS-direktivet). De markeder, som er omfattet af definitionen, er markeder hjemmehørende i et tredjeland, som enten svarer til et reguleret marked i MiFID-direktivets forstand, jf. artikel 19, stk. 6 i MiFID-direktivet, eller et andet marked som er reguleret, regelmæssigt arbejdende, anerkendt og offentligt.

2.1 Markeder godkendt af Finanstilsynet

De markeder, som tidligere er godkendt af Finanstilsynet, fremgår af bilag 1 til denne vejledning.

Forholdene for de markeder, der er godkendt af Finanstilsynet, kan have ændret sig siden Finanstilsynets godkendelse af markedet. Bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet for en dansk UCITS skal derfor løbende tage stilling til, om markedet opfylder kriterierne i § 139, stk. 1, i LIF, når bestyrelsen har truffet beslutning om, at en UCITS kan investere på markedet.

2.2 Markeder, der ikke opfylder kriterierne i § 139, stk. 1, i LIF

Såfremt et marked ikke opfylder kriterierne for at være et reguleret marked, et andet marked i en EU-medlemsstat, eller et marked i et tredjeland, må en afdeling højst anbringe 10 pct. af formuen i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, der handles på det pågældende marked, jf. § 139, stk. 4, i LIF.

3. Kriterier for markeder omfattet af § 139, stk. 1, nr. 2 og 3, i LIF

Et marked omfattet af § 139, stk. 1, nr. 2 og 3, i LIF skal være reguleret, regelmæssigt arbejdende, anerkendt og offentligt.

De kriterier, der indgår i vurderingen af markeder omfattet af henholdsvis stk. 1, nr. 2, og nr. 3, er de samme. Kriterierne er ikke udtømmende eller prioriterede. Bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet skal foretage en samlet vurdering af det pågældende marked, herunder om der er andre forhold, der bør indgå i vurderingen af markedet. Der vil ofte være tale om »emerging markets« og markeder i tredjelande, der ikke er medlemmer af World Federation of Exchanges (WFE) og Federation of European Securities Exchanges (FESE).

I det følgende beskrives de kriterier, der indgår i den samlede vurdering af, om et marked, herunder en fondsbørs, er et marked, som er omfattet af § 139, stk. 1, nr. 2 og 3.

3.1 Markedet skal være reguleret

Når investeringsforvaltningsselskabet skal tage stilling til, om markedet er reguleret, skal det indgå i vurderingen, om markedet og dets deltagere (medlemmer) er under tilsyn af en eller flere offentlige myndigheder eller selvregulerende organisationer, der er udpeget af eller på anden måde anerkendt af myndighederne i markedets hjemland. Markedet kan også være selvregulerende.

I forbindelse med vurderingen af om markedet er reguleret, skal det indgå, 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.

Endvidere skal det indgå i investeringsforvaltningsselskabets vurdering, om tilsynsmyndigheden eller den selvregulerende organisation har kompetence til at

- udstede regler med krav til de værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, der optages til handel eller omsætning på markedet, herunder regler om at offentliggøre oplysningsmateriale, eksempelvis prospekt og årsrapport,
- kræve, at medlemmerne lever op til standarderne for optagelse til handel,
- kræve registrering af transaktioner,
- stille krav til gennemsigtighed ved prisfastsættelse, kurser, transaktioner og spreads, herunder skal der være regler med henblik på at hindre markedsmisbrug, herunder insiderhandel og kursmanipulation,
- fastsætte betingelser for at udstede »contract notes« eller tilsvarende,
- sanktionere markedsdeltagernes overtrædelse af regler eller standarder på markedet, og

- afslå ansøgninger, inddrage medlemskab og afnotere værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter.

Herudover skal det tillige indgå i investeringsforvaltningsselskabets vurdering af, om markedet er reguleret:

- Om markedet har acceptable clearing- og afviklingssystemer til rådighed for transaktioner på markedet.
- Hvad er risikoen for tab, hvis en deltager eller et medlem af markedet går konkurs.
- Hvordan markedet undersøger og behandler klager.

3.2 Markedet skal være regelmæssigt arbejdende

Ved vurderingen af om markedet er regelmæssigt arbejdende, skal det indgå i investeringsforvaltningsselskabets vurdering, om markedet har regelmæssige og påregnelige åbningstider således, at værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter optaget til notering eller handel kan omsættes på markedet. Markedet skal endvidere tilstrækkelig ofte offentliggøre priser og volumen, og det skal tydeligt fremgå, hvor disse oplysninger offentliggøres. Markedet skal endvidere have regler for, i hvilket omfang og hvor hurtigt udstedere af værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, der er optaget til handel på markedet, skal offentliggøre prisfølsomme oplysninger, og hvor disse oplysninger skal offentliggøres.

3.2.1 Markedets likviditet

Det skal ligeledes indgå i investeringsforvaltningsselskabets vurdering, om markedet er tilstrækkelig likvidt, herunder om værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter kan købes og sælges inden for en rimelig tid til »best execution« og i tilstrækkelige mængder. Herudover skal det indgå i vurderingen, om der er procedurer og restriktioner for hjemtagelse af likvide midler til Danmark, idet den danske UCITS skal kunne opfylde sin indløsningsforpligtelse, herunder pligten til at indløse større andele samt beholdninger af andele i den danske UCITS i overensstemmelse med bestemmelserne i LIF og den danske UCITS' vedtægter eller fondsbestemmelser.

Kravet om likviditet skal ses på baggrund af kravet i § 3, stk. 1, nr. 2, i LIF om, at en dansk UCITS på en investors anmodning skal indløse investorens andel af formuen med midler, der hidrører fra formuen. Det er derfor nødvendigt, at en UCITS kan afhænde sine værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter inden for rimelig tid.

3.3 Markedet skal være anerkendt

Markedet skal være registreret hos eller anerkendt af en offentlig myndighed eller en selvregulerende organisation, som enten er udpeget af eller på anden måde anerkendt af myndighederne i markedets hjemland.

3.4 Markedet skal være offentligt

Offentligheden skal have direkte eller indirekte adgang til at kunne handle de værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, som er optaget til handel på det pågældende marked.

I vurderingen af om markedet er offentligt, indgår det også, om udenlandske investorer må investere på markedet, og om der er regler, der forhindrer udenlandske investorer i at hjemtage deres investering eller afkast heraf.

4. Ansvar og underretning til Finanstilsynet

4.1 Bestyrelsens, investeringsforvaltningsselskabets og depotselskabets ansvar

Bestyrelsen har det overordnede ansvar for, at de markeder, som en UCITS investerer på, opfylder de kriterier, som fremgår af § 139, stk. 1, i LIF.

Det betyder, at de markeder, som investeringsforvaltningsselskabet i samarbejde med depotselskabet og eventuelt en investeringsrådgiver har undersøgt og foretaget en samlet vurdering af, altid skal godkendes af bestyrelsen, der også skal godkende ændringer heraf. Bestyrelsens godkendelse af et marked kan gøres gældende for alle afdelinger i en forening under forudsætning af, at investeringer på markedet kan rummes inden for den enkelte afdelings investeringspolitik.

Hvis bestyrelsen træffer beslutning om at investere på et marked som nævnt i § 139, stk. 1, nr. 2 og 3, i LIF, skal depotselskabet vurdere, om depotselskabet kan udføre sine pligter efter § 106 i lov om finansiel virksomhed. Investeringsforvaltningsselskabet skal løbende holde sig ajour og overvåge de enkelte markeder med henblik på at vurdere, om markederne stadig opfylder de betingelser, der gjorde, at bestyrelsen besluttede, at den danske UCITS kan placere sine midler på markedet og løbende rapportere til bestyrelsen herom. Da det er bestyrelsen, der træffer beslutning om investering på markeder, skal ændringer i investeringsforvaltningsselskabets vurdering af markedet også forelægges for bestyrelsen.

Såfremt et marked ikke længere opfylder vejledningens kriterier og dermed ikke opfylder betingelserne i § 139, stk. 1, nr. 2 og 3, i LIF kan den danske UCITS i medfør af § 139, stk. 4, i LIF alene placere op til 10 pct. af sine midler på markedet.

4.2 Underretning til Finanstilsynet

Den danske UCITS skal underrette Finanstilsynet, når bestyrelsen har truffet beslutning om, at en afdeling kan investere på et af de i § 139, stk. 1, nr. 2 og 3, i LIF nævnte markeder, jf. § 139, stk. 3, i LIF. Med underretningen skal bestyrelsen erklære, at markedet opfylder betingelserne om at være reguleret, regelmæssigt arbejdende, anerkendt og offentligt. Erklæringen indsendes pr. e-mail til Finanstilsynets officielle e-mailadresse, Finanstilsynet@ftnet.dk, med angivelse af navn og FT-nummer for den relevante forening og afdeling. Erklæringen kan også indsendes i forbindelse med ansøgning om tilladelse til en ny UCITS eller en ny afdeling i en UCITS.

Bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet skal på Finanstilsynets anmodning kunne dokumentere, at det valgte marked opfylder vejledningens kriterier eller på anden måde dokumentere, at markedet opfylder betingelserne om at være reguleret, regelmæssigt arbejdende, anerkendt og offentligt, jf. § 139, stk. 1, nr. 2 og 3, i LIF.

5. Markeder fastsat i foreningens vedtægter

Navnene på de markeder, som bestyrelsen i samarbejde med investeringsforvaltningsselskabet og depotselskabet har vurderet lever op til kriterierne i § 139 i LIF, skal fremgå af vedtægterne eller fondsbestemmelserne. Markedet skal angives ved dets officielle navn.

Markederne kan anføres direkte i vedtægterne eller fondsbestemmelserne for den pågældende UCITS 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 UCITS vælger at opliste de markeder, som dens afdelinger kan investere på i medfør af § 139 i LIF, i et bilag til vedtægterne eller fondsbestemmelserne, skal vedtægterne eller fondsbestemmelserne alene indeholde en generel henvisning til dette bilag. Det er Finanstilsynets vurdering, at bestyrelsen for en dansk UCITS har kompetence til at holde bilaget til vedtægterne ajour i takt med, at bestyrelsen træffer beslutning om, at nye markeder opfylder kriterierne i § 139 i LIF.

Hvis de markeder, som en afdeling af en UCITS må investere på, er anført direkte i vedtægterne, skal ændringer heri besluttet af generalforsamlingen efter reglerne om beslutning om vedtægtsændringer, og de ændrede vedtægter skal godkendes af Finanstilsynet, jf. § 12 i LIF. Det forhold, at Finanstilsynet har

godkendt vedtægterne eller fondsbestemmelser for en dansk UCITS, hvori et marked er nævnt, indebærer ikke, at Finanstilsynet har godkendt det pågældende marked.

6. Regelgrundlag

Ifølge § 139, stk. 1, i LIF, må en afdeling af en dansk UCITS investere i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, som

- 1) har fået adgang til eller handles på et reguleret marked, jf. § 2, nr. 16, i LIF,
- 2) handles på et andet marked i en EU-medlemsstat, jf. § 2, nr. 16, i LIF, eller
- 3) er optaget til officiel notering på en fondsbørs i et tredjeland, eller som handles på et andet reguleret marked i et tredjeland, som er regelmæssigt arbejdende, anerkendt og offentligt, såfremt valget af en sådan fondsbørs eller et sådant marked er godkendt af Finanstilsynet eller fastsat i den danske UCITS' vedtægter eller fondsbestemmelser.

Ifølge § 139, stk. 2, kan en afdeling uanset § 139, stk. 1, investere i nyemitterede værdipapirer i LIF, hvis

- 1) der i emissionsbestemmelserne gives tilsagn om, at der vil blive fremsat begæring om optagelse til handel på et af de i stk. 1 nævnte markeder, og
- 2) der opnås tilladelse til optagelse til handel inden udløbet af 1 år efter emissionen.

Ifølge § 139, stk. 3, skal en dansk UCITS underrette Finanstilsynet herom med en erklæring om, at markedet opfylder betingelserne om, at det skal være reguleret, regelmæssigt arbejdende, anerkendt og offentligt, når bestyrelsen for en investeringsforening eller en SIKAV eller bestyrelsen i et investeringsforvaltningsselskab, der administrerer en værdipapirfond, har truffet beslutning om, at en afdeling af en dansk UCITS kan investere på et af de i stk. 1, nr. 3, nævnte markeder,

Ifølge § 139, stk. 4, må en afdeling investere indtil 10 pct. af sin formue i andre værdipapirer eller pengemarkedsinstrumenter end de i § 139, stk. 1 og 2, og § 140 i LIF nævnte. Afdelingen skal dog fortsat investere inden for sin investeringspolitik.

Vejledning nr. 35 af 3. maj 2010 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. bortfalder.

Finanstilsynet , den 5. januar 2015

ANNA FROST-JENSEN

/ Pia Hingeberg Just

Markeder, som er godkendt af Finanstilsynet pr. oktober 2014

Finanstilsynet har godkendt følgende markeder:

- Medlemmer af World Federation of Exchanges (WFE)
- NASDAQ
- Medlemmer af Federation of European Securities Exchanges (FESE)
- Det amerikanske marked for high yield bonds også kaldet OTC-Fixed Income Market
- 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 Market

Finanstilsynet har hverken godkendt Associate Members eller Observer Members af WFE.

For så vidt angår det amerikanske marked, OTC – Fixed Income Market, er det dog en betingelse for danske UCITS' investeringer i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, som handles på dette marked, at den danske UCITS tydeligt oplyser dette i såvel vedtægter, prospekter samt andet salgsmateriale. Den danske UCITS skal tydeligt oplyse, hvilke typer værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter den agter at investere i, hvilken størrelse udstedelserne skal have, klare kriterier for værdipapirernes og pengemarkedsinstrumenternes likviditet, og hvilken kreditvurdering værdipapirerne og pengemarkedsinstrumenterne skal have.