



NOTAT

26. februar 2013

12/06832-130

/ksa-dep

Høringsnotat vedrørende forslag om lov om forvaltere af alternative investeringsfonde

1. Indledning

Lovforslaget gennemfører et nyt EU-direktiv på investeringsområdet, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EF af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde (herefter FAIF-direktivet). Med henblik på at få indarbejdet direktivet på en hensigtsmæssig måde i den danske finansielle tilsynslovgivning foreslås en ny hovedlov om forvaltere af alternative investeringsfonde.

Formålet med lovforslaget er at indføre en særskilt regulering af forvaltere af alle andre fonde end fonde omfattet af UCITS-direktivet. Med lovforslaget foreslås det, at specialforeninger, hedgeforeninger, professionelle foreninger, fåmandsforeninger og andre kollektive investeringsordninger, der i dag er reguleret i lov om investeringsforeninger m.v., fremover reguleres i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde på lige fod med andre alternative investeringsfonde.

Med lovforslaget indføres mere ensartede regler på området for forvaltere af alternative investeringsfonde, og der åbnes op for muligheden for grænseoverskridende forvaltning. Herved skabes et mere effektivt indre marked for forvaltning af alternative investeringsfonde til gavn for konkurrencen, og dermed for den enkelte investor. Samtidig sikres der øget gennemsigtighed og åbenhed over for investorerne og dermed styrket investorbeskyttelse.

En alternativ investeringsfond defineres som en investeringsenhed, der rejser kapital fra en række investorer med henblik på at investere den til fordel for investorerne, men som ikke er en UCITS (investeringsforening, SIKAV eller værdipapirfond) efter lov om investeringsforeninger. Ordet "alternativ" skal forstås som investeringsprodukter, der er et alternativ til UCITS.

Lovforslaget indeholder bestemmelser, der stiller krav til forvalterne om hvordan de alternative investeringsfonde skal indrettes og drives, men lovforslaget stiller ikke som sådan krav til de alternative investeringsfonde.

2. Høring

Lovforslaget blev sendt i høring den 12. december 2012 med høringsfrist den 9. januar 2013 til i alt 114 myndigheder, organisationer m.v. Der er modtaget 30 høringssvar, hvoraf 17 har haft bemærkninger til forslaget.

De væsentligste bemærkninger fra de hørte parter til de enkelte emner i lovudkastet gennemgås og kommenteres nedenfor. Dele af høringssvarene har givet

anledning til redaktionelle og tekniske ændringer og præciseringer i lovtæksten og bemærkningerne. Disse ændrer ikke ved substansen i de pågældende forslag til lovbestemmelser og omtales derfor ikke nærmere i dette notat.

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

1.	Generelle bemærkninger	2
2.	Bemærkninger til konkrete emner	3
2.1.	Lovens anvendelsesområde	3
2.1.1.	Definition af en ”alternativ investeringsfond”	4
2.1.2.	Kapitalforeninger.....	5
2.1.3.	Definition af en ”forvalter”	7
2.2.	Forvaltere af alternative investeringsfonde, der skal have tilladelse.....	7
2.2.1.	Ansøgning om tilladelse som forvalter af alternative investeringsfonde.....	8
2.2.2.	Funktioner forvaltere af alternative investeringsfonde skal varetage.....	8
2.3.	Forvaltere af alternative investeringsfonde, der skal registreres	9
2.4.	Alternative investeringsfonde bør også kunne være SIKAV’er og værdipapirfonde.....	9
2.5.	Fuld forvaltertilladelse til investeringsforvaltningsselskaber.....	10
2.6.	Kapitalkrav til selskaber med dobbelttilladelse.....	10
2.7.	Gearing	11
2.8.	Aflønningsregler	12
2.9.	Værdiansættelse.....	14
2.10.	Delegation.....	15
2.11.	Depositær.....	17
2.12.	Årsrapporter for alternative investeringsfonde og forvaltere	18
2.13.	Markedsføring over for detailinvestorer.....	19
2.14.	Forvalterens oplysningsforpligtelser over for investorerne.....	21
2.15.	Fælles bestyrelsesmøder	22
2.16.	Finanstilsynet beføjelser i forbindelse med udførelsen af tilsynet ..	23
2.17.	Lovforslagets bestemmelser om afgiftsbetaling til Finanstilsynet ..	24
2.18.	Fit & proper	25
2.19.	Risikostyring.....	25
2.20.	Likviditetsstyring.....	26
2.21.	Hjemsted og repræsentant	26
2.22.	Fusion og spaltning.....	27
3.	Ændringer som følge af lov nr. 1287 af 19. december 2012.....	27

1. Generelle bemærkninger

Dansk Aktionærforening og Forbrugerrådet har udtrykt forståelse for ønsket om at etablere en fælles europæisk regulering af vilkårene for alternative investeringsfonde med henblik på at begrænse risikoen for, at disses aktiviteter spredes og øger risikoen i hele det finansielle system. Forbrugerrådet tilføjer, at det dog bør sikres, at gennemførelsen af direktivet i Danmark ikke sker på bekostning af forbrugerbeskyttelsen.

Lønmodtagernes Dyrtidsfond vurderer, at det meget omfattende lovforslag overordnet set kan medvirke til en forøget investorbeskyttelse – også for professionelle investorer som Lønmodtagernes Dyrtidsfond – på et hidtil kun delvist reguleret område.

Danish Venture Capital and Private Equity Association (DVCA) har generelt anført, at foreningen ikke kan støtte yderligere detailregulering af venture- og kapitalfonde, da foreningen mener, at lovkomplekset er administrativt byrdefuldt, omkostningsfuldt og konkurrencehæmmende.

InvesteringsForeningsRådet og NASDAQ OMX finder det af principiel betydning, at der sker en direktivnær implementering af FAIF-direktivet i loven såvel som i lovens bemærkninger.

InvesteringsForeningsRådet har bemærket, at der i lovforslaget findes en lang række regler, som bemyndiger Finanstilsynet til at udstede udfyldende regler (bekendtgørelser). På en del af områderne vil dette ske, når EU-Kommissionens niveau 2-regulering er endeligt udformet. En del af disse regler er forordninger og skal således ikke implementeres i dansk ret, men er direkte gældende. Derudover vil der komme tekniske standarder fra Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (herefter ESMA).

Kommentar:

Lovforslaget implementerer FAIF-direktivet, og lovforslagets indhold er et udtryk for en direktivnær implementering af FAIF-direktivet. Det gælder i lovtæksten såvel som lovens bemærkninger. Lovforslaget sikrer, at der indføres mere ensartede regler på området for alternative investeringsfonde – også på tværs af EU-medlemsstaterne, hvilket er til gavn for konkurrencen. Da lovforslaget indfører nye regler på et hidtil ureguleret område, herunder blandt andet indberetning- og oplysningskrav, medfører lovforslaget også en øget åbenhed og gennemsigtighed til gavn for investorerne.

Det skal bemærkes, at direktivet ikke differentierer mellem hedge-, kapital- og venturefonde, hvorfor der ikke er mulighed for at lave forskellige regelsæt herfor.

Udarbejdelsen af udfyldende bestemmelser i danske bekendtgørelser vil i videst muligt omfang ske i overensstemmelse med de relevante fortolkningsbidrag, herunder retningslinjer fra ESMA. I forbindelse med udarbejdelsen heraf vil sektoren blive inddraget.

2. Bemærkninger til konkrete emner

2.1. Lovens anvendelsesområde

DVCA har anført, at foreningen i såvel FAIF-direktivet som lovforslaget savner en segmentering mellem hedgefonde og venture-/kapitalfonde, som er to meget forskellige typer investeringsobjekter. Det har blandt andet betydet, at kapital- og venturefonde ifølge DVCA flere steder i lovforslaget rammes af ”hedge-

fondsregulering” – f.eks. vedrørende aflønning og reglerne om depositar. Foreningen har svært ved at forstå rationale bag størstedelen af disse nye regler, særligt set i lyset af, at det tydeligt fremgår af flere videnskabelige publikationer, at kapital- og venturefonde ikke påvirker den finansielle stabilitet negativt, mens hedgefonde netop kan være betydningsfulde for den finansielle stabilitet – og i visse situationer ligefrem kan forstærke markedsudsving.

Kommentar:

Lovforslaget implementerer FAIF-direktivet, og er et udtryk for en direktivnær implementering af direktivet. Det skal i den sammenhæng bemærkes, at direktivet ikke, jf. også DVCA's egen bemærkning differentierer mellem hedge-, kapital- og venture, hvorfor der ikke er mulighed for i lovforslaget at lave forskellige regelsæt herfor.

2.1.1. Definition af en ”alternativ investeringsfond”

Rederiforeningen og Dansk Industri har anført, at foreningerne ikke på det foreliggende grundlag kan vurdere, hvorvidt deres medlemmer vil være omfattet af lovforslaget. Rederiforeningen anfører, at det skyldes, at loven finder anvendelse på ”forvaltere af alternative investeringsfonde” og ”alternative investeringsfonde”.

InvesteringsForeningsRådet anfører, at det er vigtigt, at fortolkningen af definitionen ikke medfører, at der kan opstå tvivl om, hvorvidt f.eks. realkreditens kapitalcentre samt fonde og foreninger, der eksempelvis ejer et pengeinstitut, bliver omfattet. InvesteringsForeningsRådet mener, at det vil være hensigtsmæssigt, hvis bemærkningerne til lovforslaget kan suppleres med yderligere fortolkningsbidrag eksempelvis med en opstilling af, hvem der ikke er omfattet. Forsikring & Pension anfører, at det er uklart, hvad der forstås ved begrebet ”en række investorer”.

Forsikring og Pension ønsker oplyst, hvilke hensyn der ligger bag, at arbejdsmarkedsrelaterede pensionskasser er undtaget af FAIF-direktivet, og hvorfor pensionskasser og selskaber omfattet af livsforsikringsdirektivet ikke også er undtaget, jf. lovforslagets § 2.

ATP opfordrer til, at lovforslaget inden for direktivets rammer og de af EU udstedte tekniske standarder kun vil omfatte de alternative investeringsfonde, hvor dette formål giver mening, og således hvor der reelt er tale om ”kollektive investeringsenheder, som rejser kapital fra en række investorer”. ATP henviser i den sammenhæng til ESMA's udkast til retningslinjer om definitionen af en alternativ investeringsfond, herunder at der er tale om kumulative krav.

Kommentar:

Definitionen i lovforslaget af en ”alternativ investeringsfond” er gennemført helt direktivnært. Det følger af lovbestemmelsen, at en ”alternativ investeringsfond” er ”en kollektiv investeringsenhed eller investeringsafdelinger deraf, som a) rejser kapital fra en række investorer med henblik på at investere den i overensstemmelse med en defineret investeringspolitik til fordel for disse investorer” så længe en sådan fond ikke er omfattet af UCITS reglerne. Da direktivet ikke er

uddybet yderligere omkring definitionen af en alternativ investeringsfond og af hensyn til at sikre at lovforslaget ikke går videre end direktivet i sit anvendelsesområde indeholder bemærkningerne til bestemmelsen ikke uddybende kriterier for fastlæggelse af definitionen, herunder konkrete fortolkninger af begreberne. EU-kommissionens udkast til gennemførselsanordning offentliggjort den 19. december 2012 indeholder ingen nærmere definition heraf.

Finanstilsynet har i § 3, stk. 6, en bemyndigelse til at fastsætte nærmere regler om, hvornår en enhed opfylder betingelserne for at være en alternativ investeringsfond. Her vil de nærmere præciseringer blive foretaget, herunder den danske fortolkning af "en række investorer" i overensstemmelse med den fortolkning, der vil blive anlagt i EU. For at undgå at få et stort antal 10-mandskommanditselskaber uden systemisk betydning under forslagens anvendelsesområde, er det på nuværende tidspunkt hensigten at fastsætte, at "en række investorer" er mindst 11 investorer. Dog vil fælleseuropæiske regler kunne tvinge den danske lovgivning til at fastsætte et lavere tal. Hedgeforeninger og kapital- og venturefonde skal dog altid være omfattet ud fra en formålsfortolkning af direktivet. Hermed opstår der heller ikke tvivl om, hvorvidt f.eks. realkreditens kapitalcentre er omfattet. Selvejende fonde og selvejende foreninger, der eksempelvis ejer et pengeinstitut, vil ikke være omfattet af definitionen, da sådanne fonde og foreninger ikke rejser kapital fra en række investorer.

Der findes ikke nogle retskilder, der belyser, hvilke hensyn der ligger bag, at arbejdsmarkedsrelaterede pensionskasser udtrykkeligt er undtaget af FAIF-direktivet, og hvorfor pensionskasser og selskaber omfattet af livsforsikringsdirektivet ikke også er undtaget. Ifølge FAIF-direktivets præambel punkt 8 vurderes det, at FAIF-direktivet - og derfor også lovforslaget - som udgangspunkt ikke finder anvendelse på forsikringskontrakter.

2.1.2. Kapitalforeninger

Advokatrådet anfører, at lovforslagets definition af kapitalforeninger er bredere end lovforslagets definition af alternative investeringsfonde, hvor der skal rejses kapital fra en række investorer. Definitionen af en kapitalforening forudsætter imidlertid alene én investor. Derved kan en forening efter lovforslaget opfylde kravene for at være en kapitalforening, men ikke en alternativ investeringsfond. I bemærkningerne til § 1 anføres desuden følgende: "Investeringsordninger, som f.eks. specialforeninger, hedgeforeninger, godkendte fåmandsforeninger, ikke-godkendte fåmandsforeninger, professionelle foreninger og andre kollektive investeringsordninger, som hidtil har været omfattet af lov om investeringsforeninger m.v., vil efter forslaget blive omfattet af nærværende lovforslag, såfremt de opfylder kriterierne for at være en alternativ investeringsfond, hvilket de fleste af disse investeringsordninger vil gøre. Uanset antallet af investorer, som disse investeringsordninger søger at rejse kapital fra, vil disse investeringsordninger blive omfattet af loven, hvis de indretter deres virksomhed som kapitalforeninger i henhold til det foreslåede afsnit VIII."

Advokatrådet mener, at det bør afklares, om kapitalforeninger, der ikke opfylder kriterierne for at være en alternativ investeringsfond, vil være omfattet af lovens regler om alternative investeringsfonde (med de fornødne modifikationer) eller

alene af reglerne i afsnit VIII, og herefter bør loven og bemærkninger tilpasses i forhold hertil.

Advokatrådet anfører desuden, at kapitalforeninger skal have en forvalter, der har tilladelse. Dette kan imidlertid være problematisk i forhold til bilag 1, nr. 1 og 2, der præciserer forvaltningsopgaverne, da bilaget er indsnævret til at vedrøre opgaver, der udføres for alternative investeringsfonde. Advokatrådet mener, at hvis det ikke er hensigten, at en kapitalforening altid skal anses for at være en alternativ investeringsfond, bør det præciseres, at forvaltere af alternative investeringsfonde også må yde de i bilag 1, nr. 1 og 2, angivne ydelser i forhold til kapitalforeninger.

InvesteringsForeningsRådet anfører, at det i det videre arbejde med at implementere FAIF-direktivet i dansk lovgivning må afklares, hvorledes de alternative investeringsfonde, der i dag er omfattet af den gældende lov om investeringsforeninger m.v., og som i henhold til lovforslaget kan omdannes til kapitalforeninger, indgår i placeringsreglerne for investorer under tilsyn og/eller regulering. Det må sikres, at sådanne investorer også fremover må placere deres midler i kapitalforeninger. Det samme gør sig gældende for forskellige former for pensionsopsparing.

Kommentar:

Lovforslagets definition af en alternativ investeringsfond er helt direktivnær. Definitionen er bred, og der vil være behov for nærmere bestemmelser, der udfylder disse rammer. Derfor foreslås det i § 3, stk. 6, at Finanstilsynet får bemyndigelse til at fastsætte nærmere regler om, hvornår en enhed opfylder betingelserne for at være en alternativ investeringsfond. Det vil ske i lyset af EU-kommissionens gennemførselsforordning, når denne foreligger endeligt.

Det er hensigten, også at se på, hvilke udfyldende krav andre EU-medlemslande vil stille til alternative investeringsfonde, før de nærmere definitioner af danske alternative investeringsfonde lægges fast.

I forbindelse med udarbejdelsen af lovforslaget har der været opmærksomhed på, at kriterierne for at være en alternativ investeringsfond ikke er helt sammenfaldende med kriterierne for at være en kapitalforening. Denne forskel kan udjævnnes med en definition af en alternativ investeringsfond, der dels fastsætter nærmere regler om "en række investorer", og dels fastslår at en kapitalfond altid er en alternativ investeringsfond uanset antallet af investorer.

Til InvesteringsForeningsRådets bemærkninger om, at det skal sikres, at der fortsat kan investeres som hidtil i de kapitalforeninger, der har været omfattet af lov om investeringsforeninger m.v. skal det bemærkes, at en sådan lovregulering foreslås for forsikringselskaber m.fl., som er under Finanstilsynets regulering, i følge loven til forslaget til en ny lov om investeringsforeninger, der påtænkes fremsat samtidig med dette lovforslag.

2.1.3. Definition af en ”forvalter”

InvesteringsForeningsRådet mener, at definitionen af begrebet ”forvalter” ikke er i overensstemmelse med FAIF-direktivet, hvor en forvalter defineres som ”juridiske personer, hvis sædvanlige erhvervmæssige virksomhed består i forvaltning af en eller flere alternative investeringsfonde”.

InvesteringsForeningsRådet ønsker således definitionen tilrettet, så det fremgår, at det alene er juridiske personer og ikke fysiske personer, der kan udpeges som forvalter. Samtidig bør det præciseres, at der skal være tale om udøvelse af sædvanlig erhvervmæssig virksomhed. Endelig ønsker InvesteringsForeningsRådet sidste del af § 3, stk. 1, nr. 3: ”og som har påtaget sig ansvaret som forvalter for en eller flere alternative investeringsfonde” slettet.

Kommentar:

FAIF-direktivets definition i artikel 1, stk. 1, nr. 3, fortolkes således, at den i definitionen indeholdte forudsætning om, at forvaltere skal være en juridisk person, kun omfatter forvaltere, der skal søge om tilladelse til at forvalte alternative investeringsfonde.

FAIF-direktivets definition af en forvalter skal læses sammenholdt med artikel 3, stk. 2, hvorefter hovedparten af direktivet ikke finder anvendelse for forvaltere, der ikke skal have tilladelse, dvs. registrerede forvaltere.

Det følger af artikel 5, stk. 1, litra a og b, i FAIF-direktivet, at forvaltere med tilladelse enten skal være juridiske personer eller være selvadministrerende. Dette udelukker, at fysiske personer kan få tilladelse som forvaltere af alternative investeringsfonde. Artikel 5, stk. 1, er imidlertid ikke et krav, der finder anvendelse for registrerede forvaltere, jf. artikel 3, stk. 2.

Af hensyn til at undgå at overimplementere direktivets krav i artikel 5, stk. 1, litra a og b, foreslås det ikke, at udstrække kravet til at omfatte registrerede forvaltere. Fysiske personer, der hidtil har udøvet lovlig virksomhed, bliver derfor ikke med lovforslaget afskåret fra at fortsætte med denne virksomhed i personligt regi. Sådanne personer vil have mulighed for at registrere sig som forvaltere hos Finanstilsynet, hvilket direktivet ikke udelukker. Fysiske personer, der udøver forvaltningsvirksomhed vil imidlertid skulle omdanne virksomheden til et selskab efter selskabsloven, og søge om tilladelse hos Finanstilsynet, når de i lovforslaget indeholdte tærskelværdier krydses.

Det præciseres i lovteksten, at der i forhold til forvalteren skal være tale om udøvelse af sædvanlig erhvervmæssig virksomhed.

Sætningen ”og som har påtaget sig ansvaret som forvalter for en eller flere alternative investeringsfonde” er anvendt for at gøre det helt klart, hvem der er den ansvarlige forvalter af den alternative investeringsfond.

2.2. Forvaltere af alternative investeringsfonde, der skal have tilladelse

PensionDanmark og DVCA foreslår, at kravet om at forvaltere af alternative investeringsfonde, der skal have tilladelse, er ”aktieselskaber”, ændres til en

”juridisk person”. PensionDanmark og DVCA anfører, at dette muliggør, at forvalteren fortsat kan oprettes med den struktur, som bedst imødekommer investorerne og forvalternes interesser.

Kommentar:

Kravet om aktieselskabsformen har været indsat af tilsynsmæssige grunde. Forvaltere med tilladelse er tilsynsbelagte virksomheder, som skal opfylde en række krav til ledelse, styring, indretning, ansvar, kapital, regnskaber, indberetninger m.fl. Det vurderes, at disse betingelser også vil kunne være opfyldt, såfremt der vælges en anden selskabsform omfattet af selskabsloven, det vil sige enten anpartsselskab eller partnerselskab, også kaldes kommanditaktieselskab.

Derfor ændres kravet til ”juridisk person omfattet af selskabsloven”, dette vil ligeledes sikre øget valgfrihed for forvalteren og mindske de administrative byrder ved lovforslaget.

2.2.1. Ansøgning om tilladelse som forvalter af alternative investeringsfonde

InvesteringsForeningsRådet mener, at begrebet ”forretningsadfærd” i § 13, stk. 4, forekommer lidt upræcist og synes ikke defineret noget sted. InvesteringsForeningsRådet mener, at det vil være nyttigt, hvis det i bemærkningerne til lovforslaget kunne eksemplificeres, hvad ”forretningsadfærd” blandt andet kunne dække over.

Kommentar:

Begrebet forvalterens ”forretningsadfærd” i lovforslagets § 13, stk. 4, vil blive nærmere præciseret i en bekendtgørelse om ledelse, styring og administration af alternative investeringsfonde, som Finanstilsynet vil udarbejde. Det vil i den forbindelse blive taget udgangspunkt i den nugældende bekendtgørelse om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger.

Af hensyn til at sikre en direktivnær implementering, er begrebet ikke begrænset i bemærkningerne til lovforslaget.

2.2.2. Funktioner forvaltere af alternative investeringsfonde skal varetage

InvesteringsForeningsRådet mener, at indholdet på side 134 i bemærkningerne til lovforslagets § 8, 4. afsnit, ikke stemmer overens med FAIF-direktivets bilag I, hvorefter det alene er funktionerne porteføljepleje og risikostyring, som forvalteren mindst skal varetage. InvesteringsForeningsRådet ønsker, at bemærkningerne til lovforslaget tilrettes, således at de passer med FAIF-direktivets udgangspunkt.

Kommentar:

I bemærkningerne til § 8 er der nævnt en række funktioner, som forvalteren er ansvarlig for. Det er imidlertid kun mindst en af funktionerne porteføljepleje eller risikostyring, som forvalteren selv skal varetage. De øvrige funktioner kan delegeres ud til tredjemænd, som har de fornødne godkendelser og kvalifikationer til at varetage funktionerne. Ansvar for, at funktionerne udføres korrekt, påhviler dog altid forvalteren.

2.3. Forvaltere af alternative investeringsfonde, der skal registreres

DVCA ønsker, at det præciseres, at en manglende ansøgning til Finanstilsynet som følge af en undervurdering af et aktivs værdi, der ikke er et resultat af ond tro hos forvalteren, ikke bør konstituere en overtrædelse af lovforslagets § 10. DVCA anfører, at hensynet til dette ønske er, at der i venture- og kapitalfonde kan være enkelte selskaber, som pludselig får et gennembrud og stiger meget i værdi, og da der primært investeres i unoterede aktier, kan det være vanskeligt at kende selskabets værdi før salgstidspunktet.

Kommentar:

Direktivet indeholder ikke hjemmel til en sådan undtagelse, som DVCA ønsker. Direktivet og lovforslaget medfører derimod en pligt for forvaltere til løbende at sikre sig, at hvis de krydser tærskelværdierne, skal de søge om tilladelse til at forvalte alternative investeringsfonde inden for 30 dage.

Såfremt en portefølje uventet stiger i værdi, f.eks. fordi et selskab får et gennembrud siden forvalterens sidste værdiansættelse, må forvalteren revurdere selskabets værdi og søge om tilladelse, såfremt lovens tærskelværdier krydses.

Forudsat, at værdifastsættelsen af et selskab udføres på upartisk vis og med fornøden kompetence og omhu, medfører det forhold, at selskabets værdi på et senere tidspunkt viser sig at være væsentligt højere end vurderet, ikke, at forvalteren anses for at have overtrådt lovforslagets § 10. F.eks. fordi det kan være vanskeligt at fastsætte unoterede selskabers værdi præcist. Forvalteren skal imidlertid søge om tilladelse inden 30 dage fra det tidspunkt, hvor forvalteren bliver klar over selskabets reelle værdi, når dette medfører, at lovforslagets tærskelværdier krydses.

2.4. Alternative investeringsfonde bør også kunne være SIKAV'er og værdipapirfonde

InvesteringsForeningsRådet finder, at der bør være mulighed for at etablere alternative investeringsfonde som både foreninger, SIKAV'er og værdipapirfonde svarende til værdipapirfonde oprettet som UCITS. Den valgte selskabstype skal have en variabel kapital og skal kunne opdeles i afdelinger, hvor hver afdeling kun hæfter for egne forpligtelser, ligesom registrering i Erhvervsstyrelsen skal være mulig. Med lovforslaget åbnes der alene op for, at alternative investeringsfonde kan etableres som kapitalforeninger.

Kommentar:

Muligheden for at etablere SIKAV'er og værdipapirfonde blev indført med lov nr. 557 af 18. juni 2012 om ændring af lov investeringsforeninger m.v. Indførelsen af SIKAV'er og værdipapirfonde skete efter et ønske fra branchen om at etablere en mulighed for danske investeringsforeninger og investeringsforvaltningsselskaber for at tilbyde andre UCITS end investeringsforeninger til detailinvestorer. SIKAV'er og værdipapirfonde er således produkter udviklet specielt rettet til detailinvestorer og ikke til professionelle investorer. Det til forskel fra alternative investeringsfonde, der retter sig med professionelle investorer mv.

De to organisationsformer er derfor ikke relevante i forhold til alternative investeringsfonde.

2.5. Fuld forvaltertilladelse til investeringsforvaltningsselskaber

InvesteringsForeningsRådet finder det afgørende, at de danske investeringsforvaltningsselskaber sikres konkurrencemæssig ligestilling med forvaltere af alternative investeringsfonde samt den øvrige europæiske investeringsforvaltningsbranche. Dette kræver, at et dansk investeringsforvaltningsselskab kan få en fuld forvaltertilladelse i henhold til lovforslagets § 11, det vil sige til alle aktiviteter, som fremgår af bilag 1, nr. 1, 2 og 3.

Kommentar:

Virksomhedsområdet for investeringsforvaltningsselskaber er fastlagt i UCITS-direktivet og virksomhedsområdet for forvaltere af alternative investeringsfonde er fastlagt i FAIF-direktivet. Det er rigtigt, at der er forskel i forhold til, hvilke aktiviteter de forskellige tilladelser indeholder. Dette gør sig også gældende for investeringsforvaltningsselskaber i andre EU/EØS-lande. Danske investeringsforvaltningsselskaber har således de samme konkurrencebetingelser som for investeringsforvaltningsselskaber i andre EU-medlemsstater. Der er ikke mulighed for at udvide investeringsforvaltningsselskabers tilladelse således at den automatisk omfatter samtlige aktiviteter i bilag 1, nr. 1, 2 og 3 (fuld tilladelse), da dette vil være i strid med UCITS-direktivet.

2.6. Kapitalkrav til selskaber med dobbelttilladelse

InvesteringsForeningsRådet har anført, at lovforslaget indeholder bestemmelser vedrørende kapitalforhold for en forvalter af alternative investeringsfonde. Dette bør ikke i sig selv give anledning til, at et selskab med tilladelse som både investeringsforvaltningsselskab og som forvalter af alternative investeringsfonde skal opfylde to forskellige regelsæt for kapitalforhold. Det bør præciseres i bemærkningerne til lovforslaget, hvilke kapitalbestemmelser, der er gældende for et selskab med tilladelse som både investeringsforvaltningsselskab og som forvalter af alternative investeringsfonde.

InvesteringsForeningsRådet har videre i denne sammenhæng anført, at foreningen ønsker, at bestemmelsen i lovforslaget, hvorefter Finanstilsynet kan fremsætte et højere krav til kapitalgrundlaget end det af det øverste ledelsesorgan fastsatte udgår, da InvesteringsForeningsRådet ikke mener, at der er hjemmel i FAIF-direktivet her til.

Kommentar:

Det fremgår af lovforslagets § 16, stk. 8, at såfremt en forvalter af alternative investeringsfonde tillige har tilladelse som investeringsforvaltningsselskab, finder kun dele af kapitalkravene i lovforslaget anvendelse på forvalteren. Således gælder kun lovforslaget § 16, stk. 5, 7 og 10, for sådanne forvaltere. Endvidere skal forvalteren opfylde krav i evt. bekendtgørelser udstedt i medfør af lovforslagets § 16, stk. 9. Forvalteren skal dermed leve op til kapitalkravene som investeringsforvaltningsselskab i lov finansiel virksomhed, og opfylde enkelte af kravene, der gælder for forvaltere af alternative investeringsfonde.

Det følger ikke af direktivet, at Finanstilsynet skal kunne fastsætte højere krav til kapitalgrundlaget end det af det øverste ledelsesorgan fastsatte hvorfor, bestemmelsen vil udgå. Det bemærkes dog, at hjemlen hertil forventeligt vil være indeholdt i den gennemførelsesforordning, som EU-Kommissionen agter at udstede. Forordningen vil efter sin vedtagelse være direkte gældende, og Finanstilsynet vil derigennem have hjemmel til at fastsætte højere krav til kapitalgrundlaget end det af det øverste ledelsesorgan fastsatte.

2.7. Gearing

DVCA mener, at definitionen af gearing i lovforslaget er særdeles vigtigt, fordi det kan have stor indflydelse på, om en forvalter blot skal registreres, eller om forvalteren skal have tilladelse og leve op til langt flere krav, end den registrerede forvalter, jf. lovforslaget § 6.

Det er DVCA's forslag, at man bør ændre bemærkningerne til lovforslaget sådan, at de er afpasset gearingsniveauet i udkastet til niveau 2-reguleringen fra EU-Kommissionen. Hvis EU-Kommissionens endelige forslag måtte blive anderledes end det foreliggende udkast, har Finanstilsynet hjemmel til at udstede supplerende regler, der sikrer, at dansk ret er i overensstemmelse med EU-reglerne.

Det er DVCA's opfattelse, at det er mest hensigtsmæssigt, at lov om forvaltere af alternative investeringsfonde og bemærkningerne hertil allerede fra vedtagelsen er i overensstemmelse med direktivet og EU-Kommissionens implementerende retsakt, sådan at senere tilpasninger undgås. Dette vil også undgå at skabe usikkerhed om de danske regler set i forhold til reglerne i andre lande.

InvesteringsForeningsRådet mener, at det er for vidtgående, at der i lovforslagets § 62, stk. 1, nr. 7, stilles krav om beskrivelse af "alle risici forbundne med den alternative investeringsfonds brug af gearing". InvesteringsForeningsRådet anfører, at det vil kræve en del løbende opdateringsaktiviteter, da de enkelte risici ændres løbende og nye opstår, og InvesteringsForeningsRådet mener derfor, at en sådan beskrivelse kun kan blive et øjebliksbillede på tidspunktet for udarbejdelsen af materialet. InvesteringsForeningsRådet ønsker, at bestemmelsen bliver uddybet i bemærkningerne til lovforslaget.

Kommentar:

Af hensyn til at sikre en direktivnær og konform implementering af FAIF-direktivets bestemmelser vedrørende gearing, ændres bemærkningerne således, at de ikke indeholder konkrete fortolkninger af begrebet. Finanstilsynet har fortsat mulighed for at benytte bemyndigelsen i § 6, stk. 4, til at fastsætte nærmere regler omkring gearingsmetoderne, og hvordan gearingen beregnes, når de yderligere regler EU-Kommissionen forventes at udstede er på plads.

Der ligger ikke i ændringen af bemærkningerne til lovforslaget en materiel vurdering af DVCA's argumenter om definitionen af gearing.

Det er et krav i direktivet, at forvalteren skal informere investorerne om de risici, der er forbundet med gearing. Det vil derfor ikke være i overensstemmelse

med direktivet at opstille grænser for, hvilke risici forvalteren skal informere om.

2.8. Aflønningsregler

InvesteringsForeningsRådet anfører, at lovforslagets § 20 vedrørende aflønning har visse ligheder med § 77 a i lov om finansiel virksomhed, om end der er visse forskelle. InvesteringsForeningsRådet mener ikke, at det fremgår tydeligt, hvorledes eventuelle forskelle skal betragtes, herunder hvis der er tale om et selskab, som både har tilladelse som forvalter efter dette lovforslag og tilladelse som investeringsforvaltningsselskab efter lov om finansiel virksomhed.

InvesteringsForeningsRådet anfører, at de forstår aflønningsreglerne i lovforslagets § 20 således, at disse kun omfatter ansatte i selskabet og ikke ansatte i selskaber, som en forvalter har delegeret dele af f.eks. investeringskompetencen til.

DVCA finder, at det ikke er rimeligt at kræve, at der i årsrapporten skal offentliggøres individuelle lønninger for ledelsesmedlemmer. DVCA anfører, at kravet går langt videre end direktivet og den politiske aftale om aflønning i den finansielle sektor. DVCA anfører endvidere, at kravet svarer til en af anbefalingerne i retningslinjerne fra komiteen for god selskabsledelse, som baserer sig på ”følg eller forklar-princippet”, og således ikke er lovkrav. DVCA er indstillet på at tage stilling til problemstillingen i årsrapporten.

Kommentar:

Forskelle i ordlyden af bestemmelsen i dette lovforslag og bestemmelsen i lov om finansiel virksomhed afspejler alene den omstændighed, at der er tale om forskellige virksomhedstyper. Bestemmelserne i de to regelsæt er ikke i modstrid med hinanden. I det omfang et selskab har tilladelse både som forvalter efter dette lovforslag og som investeringsforvaltningsselskab efter lov om finansiel virksomhed, vurderes det derfor ikke problematisk, at virksomheden er underlagt begge regelsæt. Når selskaber har dobbelttilladelse vil selskabet skulle efterleve begge regelsæt i forhold til de aktiviteter, der henhører under de to regelsæt. Dvs. man må i princippet kigge på, om aflønningsdelene vedrører aktiver forvaltet efter den ene eller anden tilladelse.

ESMA skal efter direktivet udarbejde et sæt retningslinjer, der uddyber relevante dele af aflønningsreglerne efter direktivet. Det forventes, at spørgsmålet vedrørende outsourcing vil blive behandlet i disse retningslinjer. De endelige retningslinjer foreligger ikke endnu, og det vides derfor endnu ikke, hvordan forholdet vil blive reguleret på EU-niveau.

Det fremgår af den politiske aftale, at ”Det lægges til grund, at kodeks vil indeholde et krav om, at direktionens og bestyrelsens individuelle lønninger skal offentliggøres.” Det omtalte kodeks mellem brancheorganisationerne og virksomhederne blev ikke udarbejdet, og kravet om offentliggørelse af individuelle lønninger blev i stedet indført i loven. Lovkravet går således ikke ud over den politiske aftale om aflønning. Kravet er en særlig dansk regel, som går ud over direktivet. Forholdet vedrørende outsourcing i dansk kontekst vil derfor blive

reguleret på bekendtgørelsesniveau, således at reguleringen bliver i overensstemmelse med de endelige EU-retlige retningslinjer

PensionDanmark støtter lovforslagets § 20, stk. 10, der muliggør, at den sædvanlige model for præferenceafkast fra alternative investeringsfonde kan oprettholdes under visse betingelser. PensionDanmark er dog nervøs for, om ordlyden af bestemmelsen kan rumme de særlige forhold, der gør sig gældende for alternative investeringsfonde, der investerer i infrastruktur, vedvarende energianlæg, fast ejendom og andre tilsvarende aktiver med en risikoprofil, som er mere forsigtig end traditionelle private equity- og venture fonde.

PensionDanmark angiver, at fast ejendom- og infrastrukturfonde m.v. typisk er karakteriseret ved en længere investeringshorisont end traditionelle private equity-strukturer, idet formålet primært er at indvinde løbende afkast fra de aktiver, der investeres i. Fondenes levetid er ofte op til 25-30 år. For disse fonde vil pengestrømmene være mindre risikofyldte og mere forudberegnelige end i traditionelle private equity-strukturer, idet afkastet f.eks. er fastlåst på lange kontrakter, og ikke afhænger af salgstransaktioner.

I sådanne fast ejendoms- og infrastrukturfonde er det – grundet den længere investeringshorisont og de mindre risikofyldte pengestrømme – almindeligt, at begynde at udbetale præferenceafkast før alle investorer har fået tilbagebetalt hele deres investering og hele den aftalte forrentning, idet tilbagebetalingen af hele investeringen og den aftalte forrentning først vil være tilendebragt sent i fondens levetid, der som nævnt ofte er på op til 25-30 år. Idet pengestrømmene er mere forudsigelige, kan det typisk med relativt stor sikkerhed på dette tidligere tidspunkt fastslås, om fonden har foretaget gode investeringer, der giver et afkast over den aftalte forrentning, og udbetaling af præferenceafkast påbegyndes derfor på dette tidspunkt.

PensionDanmark henstiller til, at principperne i forslaget § 20, stk. 10, udvides til også under visse betingelser at omfatte præferenceafkast fra fast ejendoms- og infrastrukturfonde, således at den gældende praksis kan opretholdes.

Kommentar:

Efter det foreslåede stk. 10 finder visse af kravene til udbetaling af variabel løn ikke anvendelse for præferenceafkast, såfremt flere betingelser er opfyldt, herunder bl.a., at udbetaling af præferenceafkast først sker, når investorerne har fået tilbagebetalt hele deres indskud samt den aftalte forrentning.

For de typer af fonde, som nævnes af PensionDanmark, synes der dog at være sådanne særlige karakteristika, herunder den lange investeringshorisont og den forudsigelige betalingsstrøm, at det under visse betingelser kan være forsvarligt at udbetale præferenceafkast på et tidligere tidspunkt. Selvom udbetalingstidspunktet ligger tidligere, vurderes hensynene til investorerne stadig at være iagttaget, hvis der sættes strenge krav til, at det med stor sikkerhed skal kunne dokumenteres, at der skabes et så stort løbende afkast over tid, at investorerne modtager den resterende del af deres investering og aftalte afkast inden for en

aftalt tidshorizont. Selve præferenceafkast-strukturen anses derfor også i disse tilfælde at iagttage hensynene bag de krav, som ikke finder anvendelse efter det foreslåede stk. 10.

Endvidere har markedet efter finanskrisen ændret sig, og der er derfor nu større efterspørgsel efter sådanne "alternative investeringer" som infrastruktur, vindmølleparker, OPP-projekter mv.

På denne baggrund tilføjes det derfor i bestemmelsen i § 20 stk. 10, at for alternative investeringsfonde, der investerer i aktiver, der er karakteriseret ved en lang investeringshorizont og med forudsigelige betalingsstrømme fra de investerede aktiver, kan der ske udbetaling af præferenceafkast, inden den alternative investeringsfond har tilbagebetalt alle indskuddene til investorerne samt et beløb svarende til hele den på forhånd fastsatte forrentning af indskuddene. Dette skal dog kun kunne ske under forudsætning af, at det på tidspunktet for udbetaling af præferenceafkast med stor sikkerhed kan fastslås, at investeringen muliggør tilbagebetaling af indskud samt den på forhånd fastsatte forrentning til investorerne inden for en aftalt tidshorizont, og at forvalteren skal have mulighed for at kræve beløbet tilbagebetalt helt eller delvist, hvis dette er udbetalt på grundlag af fejlagtige oplysninger, og modtageren er i ond tro.

Idet forvaltere af alternative investeringsfonde med implementeringen af direktivet bliver en del af den danske finansielle sektor, skal kravene i den politiske aftale ligeledes finde anvendelse på forvaltere.

2.9. Værdiansættelse

DVCA finder det meget uhensigtsmæssigt, at der er krav til funktionsadskillelse mellem porteføljeplejefunktionen og værdiansættelsesfunktionen. DVCA anfører, at det er foreningens opfattelse, at kravet om adskillelse er en udfordring for mange specielt mindre forvaltere og vil fordr yderligere ansættelse af medarbejdere for at opfylde bestemmelsen, hvilket vil medføre højere omkostninger for investorerne og dermed mindre afkast.

InvesteringsForeningsRådet foreslår, at det præciseres, hvem der kan udpeges som ekstern vurderingsekspert ved at anføre, at "En ekstern vurderingsekspert skal være en vurderingsekspert, der er optaget i Finanstilsynets register over vurderingseksperter", jf. § 32, stk. 2. Derudover ønsker InvesteringsForeningsRådet det præciseret i bemærkningerne til lovforslagets § 29, stk. 3, at udlodninger fra eksempelvis et K/S ikke udløser krav om værdiansættelse, da der ikke foreligger en kapitalnedsættelse.

Kommentar:

Kravet om funktionsadskillelsen er en investorbeskyttelsesregel, der udgør et værn bl.a. mod den interessekonflikt, der opstår, når porteføljeforvaltere udøver en indflydelse på værdien af de aktiver, de forvalter samtidigt med, at honoraret til forvalteren afhænger af størrelsen af disse aktiver.

Det skal bemærkes, at kravet om funktionsadskillelse ikke gælder for de mindre forvaltere, der registreres efter loven.

Forvaltere, der krydser lovens tærskelværdier, vil forvalte porteføljer som minimum overstiger 100 mio. euro. Omkostningerne forbundet med at sikre funktionsadskillelsen hos forvaltere vil blive fordelt på alle de forvaltede alternative investeringsfonde, og omkostningerne for den enkelte investor må således forventes at være minimale. Endvidere bemærkes det, at forvaltere ikke behøver at ansætte medarbejdere for at opfylde bestemmelsen, da lovforslaget åbner mulighed for, at en ekstern vurderingsekspert foretager vurderingen. Det må forventes, at selskaber på sigt vil specialisere sig i sådanne vurderinger, hvilket vil reducere omkostningerne til disse vurderinger.

Direktivets krav om, at en ekstern vurderingsekspert skal være registreringspligtig, er gennemført i forslagets § 32, stk. 1, nr. 1. Med henblik på at hjælpe de eksterne vurderingseksperter, for hvem der ikke er nogen registreringspligt, vil Finanstilsynet oprette et register, som de kan registrere sig i. Ønsket vil blive imødekommet ved at tilføje: ”eller er optaget i Finanstilsynets register over vurderingseksperter, jf. § 32, stk. 2”.

Bestemmelsen gælder ved enhver udbetaling af midler fra en lukket alternativ investeringsfond til den alternative investeringsfonds investorer, uanset den alternative investeringsfonds juridiske form og uanset om udlodningen selskabsretligt må anses for en kapitalnedsættelse eller ej.

2.10. Delegation

InvesteringsForeningsRådet bemærker generelt om delegation, at der er en række steder i lovforslaget er indsat hjemmel til, at Finanstilsynet kan udstede nærmere regler på baggrund af de niveau 2 gennemførelsesretsakter, der fastsættes af EU-Kommissionen. Finanstilsynet får med loven blandt andet hjemmel til at udstede nærmere regler om, hvilke opgaver der i relation til delegation anses for at være væsentlige, og hvornår et selskab anses for at være et ”tomt selskab”. Effekterne af FAIF-direktivet afhænger i høj grad af disse bestemmelser, og derfor er det vigtigt, at Finanstilsynet i forbindelse med udstedelsen af nærmere regler tager højde for, at ESMA i disse regler er tillagt hjemmel til at udarbejde retningslinjer for at sikre en sammenhængende og ensartet fortolkning af delegationsreglerne på tværs af EU.

InvesteringsForeningsRådet ønsker, at der foreligger klare regler for, hvornår delegationsaftalen skal indsendes til Finanstilsynet, jf. lovforslagets § 38. InvesteringsForeningsRådet anfører, at ifølge FAIF-direktivets skal forvalteren underrette de kompetente myndigheder, inden delegationsaftalen træder i kraft. Derudover ønsker InvesteringsForeningsRådet at det skrives ind i bemærkningerne, hvordan underretningen skal foregå i praksis samt at underretningen kan ske, når delegationsaftalen er indgået, selv om det er kort tid inden ikrafttrædelsen af aftalen. Herved mener InvesteringsForeningsRådet, at man undgår, at kravet om indberetning bliver en unødvendig administrativ udfordring for branchen.

Finansrådet anmoder Finanstilsynet om, ikke at lave særlige danske regler når Finanstilsynet udnytter hjemlen til at fastsætte nærmere regler om, hvad der skal forstås ved et tomt selskab, men i stedet tage udgangspunkt i de kommende fælles regler som ESMA skal udarbejde.

Kommentar:

Lovforslaget er udarbejdet med henblik på en direktivnær gennemførelse af FAIF-direktivet. Tilsvarende vil udarbejdelsen af udfyldende bestemmelser i danske bekendtgørelser ske i mest mulig overensstemmelse med de relevante fortolkningsbidrag, herunder retningslinjer fra ESMA. Dette er også hensigten, at når Finanstilsynet skal fastsætte nærmere regler om, hvad der skal forstås ved et tomt selskab, vil der blive taget udgangspunkt i de kommende fælles regler som ESMA skal udarbejde og som skal vedtages af EU-Kommissionen.

EU-Kommissionen agter at fastsætte nærmere regler om delegation i en forordning om gennemførelse af direktivets regler. Forordningen bliver direkte gældende i dansk ret. Dette er baggrunden for, at bestemmelsen ikke rummer detaljerede bemærkninger, der kan komme i strid med forordningens direkte gældende regler.

I forhold til direktivteksten er der i § 40, stk. 1, nr. 1, indsat et krav om, at delegationen skal være til fordel for de forvaltede alternative investeringsfonde. Direktivet indeholder et krav om at delegationen skal kunne begrundes objektivt. Med tilføjelsen ønsker man at fastslå, at delegation af varetagelsen af opgaver for de forvaltede alternative investeringsfonde ikke må ske for at tilgodese andre end de forvaltede alternative investeringsfondes interesser eller endog på disses bekostning. Det opretholdes derfor i lovtæksten, at delegation skal være til fordel for de forvaltede alternative investeringsfonde.

InvesteringsForeningsRådet ønsker, at lovforslagets § 40 stk. 1, nr. 1, om at delegation skal være til fordel for de forvaltede fonde, har samme ordlyd som FAIF-direktivets artikel 20, stk. 1, litra a.

Kommentar:

Ud fra ønsket om en direktivnær implementering og for at undgå konkrete fortolkninger af direktivets begreber, som ikke er nærmere uddybet i direktivet indsættes direktivets ordlyd i bestemmelsen, hvorved InvesteringsForeningsRådets ønske efterkommes.

Finanstilsynet har i § 44 bemyndigelse til at fastsætte nærmere regler om hvornår betingelserne i § 40 er opfyldt. Her vil de nærmere præciseringer blive foretaget, herunder den danske fortolkning af hvad "en objektiv" begrundelse skal indeholde. I disse regler vil der formentlig blive stillet krav om, at delegation af opgaver skal medføre en merværdi for investorerne. Delegationen må ikke føre til, at andres interesser tilgodeses ved delegationen på bekostning af investorernes interesse.

2.11. Depositær

DVCA finder, at der er et meget begrænset behov for depositærer for venture- og kapitalfonde, som typisk har meget få investeringer, ikke investerer i dematerialiserede værdipapirer og udelukkende har professionelle investorer. Finanstilsynets forvaltning af reglerne bør afspejle disse forhold, således at der ikke pålægges venture- og kapitalfonde disproportionale byrder til kravet om en depositær.

DVCA henviser derudover til lovforslagets § 46, stk. 1, nr. 3, hvorefter Finanstilsynet kan tillade, at en alternativ investeringsfond kan udpege andre virksomheder end kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber som depositær. For at sikre en effektiv konkurrence og rimelig prisdannelse er det efter foreningens opfattelse vigtigt, at Finanstilsynet også i praksis vil åbne mulighed for, at ikke-finansielle virksomheder kan være depositærer, således at der stilles begrænsede krav til sådanne depositærer som modsvarer det begrænsede behov, der er for en depositær for venture- og kapitalfonde.

InvesteringsForeningsRådet ønsker følgende indsat i lovforslagets almindelige bemærkninger afsnit 2.1.4.3: "Depositærens ansvar for aktiver tilhørende en alternativ investeringsfond skal opfattes på samme måde som de hidtidige pligter ifølge lov om finansiel virksomhed §§ 106-107."

Kommentar:

FAIF-direktivets krav om en pligt for forvalteren til at sørge for udpegning af depositærer for hver alternativ investeringsfond, som forvalteren forvalter, gælder for alle forvaltere, der skal have tilladelse. Er der tale om en registreret forvalter, finder bestemmelserne om depositær ikke anvendelse. Direktivet sondrer således ikke mellem forskellige typer af alternative investeringsfonde. Lovforslaget er også vedrørende bestemmelserne om depositær udtryk for en direktivnær implementering, og der sondres således heller ikke i lovforslaget mellem forskellige former for alternative investeringsfonde.

InvesteringsForeningsRådets ønske kan ikke efterkommes, da depositærens pligter og ansvar kan være forskellige fra en investeringsforenings depot-selskabs forpligtelser. En depositær for en alternativ investeringsfond skal føre den alternative investeringsfonds værdipapirer i et depot. Herudover har depositæren også pligter og ansvar vedrørende reale aktiver og andre aktiver, som ikke kan føres i depot.

Det fremgår af bemærkningerne til lovforslaget, at det er muligt at udpege andre foretagender end kreditinstitutter eller fondsmæglerselskaber som depositær, såfremt disse er underlagt tilsynsmæssig regulering og løbende overvågning og pr. 21. juli 2011 tilhørte de kategorier af foretagender, som kunne vælges som depositær for UCITS. I Danmark er dette kun pengeinstitutter med hjemsted i Danmark eller pengeinstitutter med hjemsted i et EU/EØS-land, som er etableret i Danmark. EU/EØS-landene kan godkende andre foretagender som depositærer. Disse foretagender skal være underlagt tilsynsregler og løbende tilsyn samt yde tilstrækkelig finansiel og faglig sikkerhed for reelt at kunne udøve hvervet som depositær.

InvesteringsForeningsRådet anfører, at depositaren ifølge lovforslaget har pligt til at kontrollere den alternative investeringsfonds betalingsstrømme. Denne formulering finder InvesteringsForeningsRådet ikke er i overensstemmelse med FAIF-direktivets artikel 21, stk. 7, som ifølge InvesteringsForeningsRådet alene kræver, at depositaren sikrer, at cash flows overvåges, men ikke selv udfører egentlige kontrolopgaver. InvesteringsForeningsRådet ønsker derfor lovforslaget tilrettet i overensstemmelse med FAIF-direktivet.

DVCA anfører i den forbindelse, at depositarens kontrolforpligtelser bør være begrænsede i forhold til venture- og kapitalfonde, hvilket bør præciseres i enten en bekendtgørelse eller en vejledning efterfølgende.

Kommentar:

Direktivet har følgende ordlyd: ”Depositaren sikrer i almindelighed, at den alternative investeringsfonds cash flows overvåges korrekt ...”

Det er en uklar formulering, som normalt ikke vil blive anvendt i dansk lovgivning. Det er ikke med den foreslåede formulering tilsigtet, at depositaren skal have flere pligter end efter direktivet. Der er derfor tale om, at der tilsigtes en direktivnær gennemførelse.

Formuleringen slår fast, at det er depositarens ansvar at kontrollere den alternative investeringsfonds betalingsstrømme, men der er ikke taget stilling til, om depositaren selv skal varetage funktionen. Funktionen kan evt. efter aftale med den alternative investeringsfond delegeres ud til tredjemænd, som har de fornødne godkendelser og kvalifikationer til at varetage funktionen. Ansvar for at funktionen udføres korrekt påhviler dog altid depositaren.

FAIF-direktivet giver EU-Kommissionen hjemmel til at fastsætte nærmere regler vedrørende de i bestemmelsen angivne forhold i delegerede retsakter. Som følge heraf åbner lovforslaget mulighed for Finanstilsynet til at fastsætte nærmere regler vedrørende depositarer på de områder, hvor EU-Kommissionen og ESMA skal komme med udfyldende bestemmelser. Det fremgår af bemærkningerne til bemyndigelsesbestemmelsen, at Finanstilsynet vil benytte bemyndigelserne til at fastsætte regler, som er nødvendige for at gennemføre de regler, som EU-Kommissionen vedtager. Finanstilsynet agter ikke at fastsætte regler, som indeholder yderligere krav end de, som EU-Kommissionen og ESMA fastsætter.

2.12. Årsrapporter for alternative investeringsfonde og forvaltere

FSR danske revisorer foreslår, at det tydeliggøres i bemærkningerne til § 61, stk. 5, hvad ”regnskabsoplysninger” omfatter.

InvesteringsForeningsRådet ønsker, at udarbejdelse af nærmere regler for opgørelse af regnskaber sker på samme måde for investeringsforvaltningsselskaber og for forvaltere af alternative investeringsfonde, således at et selskab med dobbelt tilladelse ikke skal opgøre og indberette efter forskellige principper.

Kommentar:

Revisionspligten, der fremgår af lovforslagets § 61, stk. 5, omhandler alene årsrapporten, herunder de minimumskrav til oplysninger, der stilles efter § 61, stk. 3. Det vil i lovforslagets bemærkninger til § 61, stk. 5 blive præciseret.

Der er endnu ikke taget stilling til hvilke regler, der skal gælde for forvaltere af alternative investeringsfonde med hensyn til opgørelse af regnskaber. Det er hensigten, at Finanstilsynet snarest vil påbegynde arbejdet med at udarbejde reglerne. Et udkast til disse regler vil blive sendt i høring hos brancheorganisationerne.

InvesteringsForeningsRådet mener, at for de alternative investeringsfonde, der tidligere har været omfattet af lov om investeringsforeninger m.v., herunder bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v., vil det på en række områder være uhensigtsmæssigt, hvis de i forbindelse med implementeringen af FAIF-direktivet i dansk ret eksempelvis vil blive betragtet som et selskab omfattet af årsregnskabsloven. InvesteringsForeningsRådet mener, at det på en række områder ikke vil give mening, hvis disse alternative investeringsfonde skulle efterleve bestemmelserne i årsregnskabsloven, eksempelvis foretage regnskabsmæssig konsolidering af afdelingerne indeholdt i alternative investeringsfonde, opgøre indløsningsretten som en gældsforpligtelse samt udarbejdelse af pengestrømsanalyser. InvesteringsForeningsRådet og DVCA ønsker at blive inddraget i Finanstilsynets videre arbejde med håndteringen af disse udfordringer.

Kommentar:

Det er ikke hensigten med lovforslaget, at der skal føres tilsyn med de alternative investeringsfonde. Der skal alene føres tilsyn med forvaltere af alternative investeringsfonde og derigennem med de alternative investeringsfonde. Det vil på den baggrund ikke være foreneligt med den i lovforslaget indeholdte generelle tilsynsstruktur, hvis der indføres specielle regnskabsregler for alternative investeringsfonde.

2.13. Markedsføring over for detailinvestorer

InvesteringsForeningsRådet understreger, at det er af afgørende betydning, at det fremover fortsat bliver muligt at markedsføre udvalgte kapitalforeninger over for detailinvestorer. Denne mulighed bør også gælde for de typer af foreninger, der er oprettet i henhold til lov om investeringsforeninger m.v., og som i dag markedsføres over for detailinvestorer. InvesteringsForeningsRådet anmoder endvidere om, at det gøres mere klart, hvordan en forvalter skal forholde sig til, at der ved ikrafttrædelsen af loven den 22. juli 2013 er detailinvestorer i eksisterende special- eller hedgeforening, der bliver omdannet til kapitalforeninger, herunder den situation, hvor detailinvestorer ønsker at erhverve andele i disse foreninger.

Forbrugerrådet og Dansk Aktionærforening ønsker, at der foretages en konkret vurdering af hver alternative investeringsfond, før der gives tilladelse til markedsføring til detailinvestorer, og opfordrer derudover til, at det udtrykkeligt fremgår af lovforslaget, at markedsføringspasset ikke gælder markedsføring over for detailinvestorer.

NASDAQ OMX anfører om lovforslagets hjemmelsbestemmelse omkring detailinvestorer, at man finder det væsentligt, at der i den sammenhæng tages hensyn til eksisterende specialforeninger m.v., der allerede nu markedsfører sig over for detailkunder. Herunder især til de specialforeninger, der er optaget til handel på et reguleret marked og via denne optagelse retter henvendelse til detailkunder.

Dansk Aktionærforening og Forbrugerrådet anfører, at det er vigtigt, at når alternative investeringsfonde henvender sig til eller modtager forbrugere som investorer, omfattes af de regler, der giver en forbrugerbeskyttelse af samme kvalitet som den, der gælder for UCITS, herunder reglerne om central investorinformation, ÅOP for investeringsforeninger og årsrapporter. Alternative investeringsfonde må ikke kunne anvendes som et frit alternativ til UCITS uden forbrugerbeskyttelse og anden regulering.

Finansrådet ønsker, at der indføres en undtagelse for private equity-fonde, således at medarbejdere, der investerer i sådanne fonde, ikke falder ind under reglerne om markedsføring til detailinvestorer, da det ofte forudsættes, at medarbejderne selv investerer i private equity-fondene.

Kommentar:

Investeringsforvaltningsselskaber, der bl.a. administrerer specialforeninger pr. 22. juli 2013 skal snarest indrette deres virksomhed, så den er i overensstemmelse med lovforslagets regler. Disse investeringsforvaltningsselskaber har efter lovforslagets en overgangsperiode på et år til at indsende en ansøgning til Finanstilsynet om tilladelse som forvalter af alternative investeringsfonde.

De pågældende foreninger, som markedsføres til detailinvestorer, og investeringsforvaltningsselskabet må snarest træffe beslutning om, hvorvidt de vil opføre sig med at markedsføre foreningen til detailinvestorer, eller om de vil ansøge om tilladelse til at markedsføre foreningen over for detailinvestorer som en alternativ investeringsfond. Hvis de vil fortsætte med at markedsføre foreningen over for detailinvestorer, skal forvalteren snarest muligt indsende en ansøgning derom. Investeringsforvaltningsselskabet vil i kraft af overgangsbestemmelsen kunne fortsætte med at markedsføre foreningen over for detailinvestorer, mens ansøgningen behandles inden for overgangsperioden.

Hvis de ikke vil fortsætte med at markedsføre foreningen over for detailinvestorer, skal forvalteren snarest muligt opføre sig med denne markedsføring.

Lovforslaget indeholder et forbud mod at markedsføre alternative investeringsfonde over for detailinvestorer uden særlig tilladelse, men det indeholder ikke nogen pligt til, at de specialforeninger og andre, som bliver alternative investeringsfonde, og som ikke har en tilladelse til at markedsføre sig over for detailinvestorer, skal tvangsindløse de detailinvestorer, som har andele i foreningen. Det indeholder endvidere ikke noget forbud mod at sælge andele til detailinvestorer, der henvender sig af egen drift med ønsket om at erhverve andele.

Der er endnu ikke taget stilling til, hvilke krav der skal stilles til en alternativ investeringsfond, som ønsker tilladelse til at blive markedsført over for detailinvestorer. Det vil være vigtigt, at sikre detailinvestorerne samme beskyttelsesniveau som det gælder for UCITS. Udgangspunktet er derfor, at de vil blive stillet de samme krav til oplysninger til investorerne, som der i dag stilles til investeringsforeninger og hedgefonde, men der kan dog være særlige forhold forbundet med alternative investeringsfonde som gør, at der må stilles andre krav, f.eks. har de alternative investeringsfonde ikke lovbestemmelser om spredningsregler for deres investeringer. Dette er i overensstemmelse med Dansk Aktionærforenings og Forbrugerrådets ønske.

Det er hensigten, at der skal opstilles et konkret sæt af regler, som hver enkelt alternativ investeringsfond skal opfylde, som betingelse for, at der kan gives tilladelse til at markedsføre den over for detailinvestorer. Det vil være udgangspunktet, at der skal foretages en konkret godkendelse for hver alternative investeringsfond, før der gives tilladelse til markedsføring til detailinvestorer.

Det er hensigten, at Finanstilsynet snarest vil påbegynde arbejdet med at udarbejde regler for markedsføring af alternative investeringsfonde over for detailinvestorer. Et udkast til disse regler vil blive sendt i høring hos brancheorganisationerne.

I forhold til markedsføringspasset fremgår det af bestemmelsens ordlyd, at markedsføringen skal ske til professionelle investorer. Markedsføring overfor detailinvestorer er således ikke muligt, og det er derfor unødvendigt også at skrive, at markedsføringen ikke må ske over for detailinvestorer.

Det er ikke hensigten at indføre regler, som forhindrer ledelsen og portefølje-managerne i private equity-fonde i at være medinvestorer i de private equity-fonde, som de styrer.

2.14. Forvalterens oplysningsforpligtelser over for investorerne

InvesteringsForeningsRådet ønsker, at det præciseres i bemærkningerne til lovforslaget, at det er op til den enkelte forvalter at vælge måden, hvorpå oplysningerne stilles til rådighed over for investorerne, herunder navnet på det eventuelle dokument som oplysningerne er indeholdt i, når blot den pågældende måde er angivet i den alternative investeringsfonds vedtægter eller fondsbestemmelser, og at oplysningerne stilles til rådighed, inden at investorerne investerer i den alternative investeringsfond.

Kommentar:

InvesteringsForeningsRådets ønske er allerede delvist opfyldt i bemærkningerne til § 62, stk. 1. Der står: ”Oplysningerne skal stilles til rådighed for fondens investorer på den måde, der er angivet i fondens vedtægter eller fondsbestemmelser. Dette skal ske, inden investorerne investerer i den alternative investeringsfond.”

Der står ikke, at det er op til den enkelte forvalter at vælge måden, hvorpå oplysningerne stilles til rådighed over for investorerne, når blot den pågældende måde er angivet i den alternative investeringsfonds vedtægter eller fondsbestemmelser, fordi forvalteren skal følge den alternative investeringsfonds bestyrelses instruktioner, hvis der er en bestyrelse. Hvis der ikke er en bestyrelse, så kan forvalteren selv vælge måden, hvorpå oplysningerne stilles til rådighed på, og så er tilføjelsen unødvendig. Bemærkningerne til bestemmelsen tilrettes således, at der af bemærkningerne til bestemmelsen vil fremgå, at ” Oplysningerne skal stilles til rådighed for fondens investorer på den måde og under det navn, der er angivet i fondens vedtægter eller fondsbestemmelser. Dette skal ske, inden investorerne investerer i den alternative investeringsfond”.

InvesteringsForeningsRådet finder endvidere, at kravet i lovforslagets § 62, stk. 1, nr. 13, om, at en forvalter skal stille oplysninger til rådighed om, hvordan forvalteren opfylder bestemmelsen i § 16, stk. 5, det vil sige eventuelle oplysninger om, hvorvidt forvalteren har tegnet en erhvervsansvarsforsikring, kan stride mod sædvanlig forsikringskutymer om ikke at oplyse, at der er tegnet forsikring. InvesteringsForeningsRådet ønsker det forhold uddybes i bemærkningerne i lovforslaget.

Kommentar:

Det er et krav i direktivet, at forvalteren skal informere investorerne om, hvordan forvalteren opfylder bestemmelsen i § 16, stk. 5, det vil sige oplysninger om, hvorvidt forvalteren har tegnet en erhvervsansvarsforsikring. Eventuelle kutymer om ikke at oplyse, hvilke forsikringer forvalteren har tegnet, må vige for dette krav.

Der vil blive indsat en tekst i bemærkningerne om, at eventuelle kutymer om ikke at oplyse, hvilke forsikringer forvalteren har tegnet, må vige for dette krav.

2.15. Fælles bestyrelsesmøder

InvesteringsForeningsRådet foreslår, at det skal være muligt for kapitalforeninger, investeringsforeninger og SIKAV'er, der har sammenfaldende bestyrelse, at afholde fælles bestyrelsesmøder. Disse enheders virksomhed er grundlæggende ensartet, og endvidere er en række af de forhold, som bestyrelsen drøfter, fælles for de nævnte typer af alternative investeringsfonde og UCITS. I dag er det tilsvarende muligt at afholde fælles bestyrelsesmøder for investeringsforeninger, specialforeninger, hedgeforeninger, professionelle foreninger og fåmandsforeninger, der har samme bestyrelse.

InvesteringsForeningsRådet anfører videre, at denne praksis er velfungerende og ønskes opretholdt, selv om investeringerne fortsættes i andre typer af investeringsenheder. Det bemærkes, at såfremt der stilles krav om afholdelse af særskilte bestyrelsesmøder for kapitalforeninger, investeringsforeninger og SIKAV'er, vil dette medføre et væsentligt øget ressourceforbrug, ligesom det vurderes som værende af central betydning for bestyrelsens arbejde at skabe det bedst mulige overblik over de førte drøftelser via ét samlet møde. Det er derfor af stor interesse at opretholde den hidtidige praksis med at kunne afholde fælles bestyrelsesmøder for de nævnte enheder, det vil sige på tværs af alternative in-

vesteringsfonde og UCITS-typer. Som minimum bør det være muligt at afholde fælles bestyrelsesmøder for forskellige typer af alternative investeringsfonde, der har sammenfaldende bestyrelser.

Kommentar:

Efter den gældende lov om investeringsforeninger m.v. kan bestyrelsen for investeringsforeninger, specialforeninger m.fl. holde fælles møder, fordi bestyrelsen efter loven har samme kompetencer. Bestyrelsen for en SIKAV har ikke de samme kompetencer, hvorfor bestyrelserne ikke kan holde bestyrelsesmøder på tværs, selvom der er tale om de samme bestyrelsesmedlemmer. Ikke godkendte fåmandsforeninger er ikke omfattet af muligheden for at holde fælles møder. Det skal tilføjes, at den nuværende mulighed i den gældende lov om investeringsforeninger m.v. for fælles bestyrelsesmøder på dele af foreningsområdet er en lempelse i forhold til selskabsretlig praksis. Lovforslaget til en ny lov om investeringsforeninger m.v., der planlægges fremsat samtidig med dette lovforslag, opretholder disse bestemmelser og giver ikke mulighed for fælles bestyrelsesmøder for investeringsforeninger og kapitalforeninger omfattet af dette lovforslag.

Det bemærkes videre, at det må være muligt at tilrettelægge bestyrelsesarbejdet på en hensigtsmæssig måde for at begrænse ressourceforbruget. På trods af, at der ikke kan afholdes fælles bestyrelsesmøder.

2.16. Finanstilsynet beføjelser i forbindelse med udførelsen af tilsynet

Rederiforeningen og Dansk Industri og DVCA har anført, at man finder lovforslagets bestemmelser om tilsyn for vidtgående, særligt bestemmelserne om adgang uden retskendelse, om offentliggørelse af Finanstilsynets vurdering af forvalterne, om bekostning af uvildige undersøgelser samt om offentliggørelse af overgivelse af sager til politimæssig efterforskning.

Kommentar:

Bestemmelserne i lovforslaget om Finanstilsynets beføjelser i forbindelse med udførelsen af tilsynet med forvaltere af alternative investeringsfonde gennemfører FAIF-direktivets bestemmelser om tilsynsbeføjelser for tilsynsmyndighederne i de enkelte lande og svarer til bestemmelserne i den øvrige gældende finansielle lovgivning.

Finanstilsynets mulighed for at få adgang uden retskendelse må kun anvendes i tilsynsmæssigt øjemed. Hvis der er en begrundet mistanke om en strafbar overtrædelse af den finansielle lovgivning, finder retsplejelovens regler anvendelse. Det er endvidere en forudsætning, at det ikke har været muligt at få adgang til de nødvendige oplysninger eller opnå formålet på anden vis med en mindre indgribende foranstaltning, f.eks. ved pålæg af tvangsbøder. Anvendelsen af adgangen hertil vil derfor ske i overensstemmelse med reglerne i tvangsindgrebsloven.

Adgang uden retskendelse er imidlertid en beføjelse, som er nødvendig for at sikre udførelsen af tilsynet også i de særlige tilfælde, hvor en forvalter måtte nægte at give Finanstilsynet de nødvendige oplysninger eller hvor en forvalter

modvirker et inspektionsbesøg f.eks. ved at nægte Finanstilsynet adgang til forretningslokalerne. Der kan også være tale om situationer, hvor det er nødvendigt, at Finanstilsynet griber ind omgående, og hvor dette forudsætter adgang til forvalteren.

Bestemmelsen om uvildige undersøgelser svarer, som de øvrige bestemmelser om de tilsynsmæssige beføjelser, til bestemmelserne herom i den øvrige finansielle lovgivning. Bestemmelsen giver Finanstilsynet mulighed for at give en forvalter påbud om at lade foretage en uvildig undersøgelse for forvalterens regning af forhold i forvalteren. Der skal være tale om undersøgelse af forhold, der er af væsentlig betydning for tilsynet med den pågældende forvalter, og samtidig skal der være tale om en for Finanstilsynet ikke sædvanligt forekommende opgave. Bestemmelsen er en nødvendig tilsynsmæssig beføjelse over for forvaltere på samme måde, som den er det i forhold til tilsynet med andre virksomheder omfattet af den finansielle lovgivning.

2.17. Lovforslagets bestemmelser om afgiftsbetaling til Finanstilsynet

DVCA har anført, at man overordnet set betragter det som en uskik, at man betaler for at komme under tilsyn. Specielt fordi foreningens medlemmer aldrig har bedt om at komme under tilsyn. Foreningen mener derfor principielt set, at da det er Folketinget, der beslutter at indføre reguleringen af området i Danmark, så bør Folketinget også selv finde midlerne til at afholde Finanstilsynets udgifter til tilsynet. DVCA anfører at den konkrete afgiftssats, bør svare til afgiften for finansielle holdingvirksomheder i stedet for afgiftssatsen for investeringsforvaltningsselskaber, som foreslået i lovforslaget. Rederiforeningen og Dansk Industri har anført, at foreningerne ikke kan tilslutte sig de årlige gebyrer nævnt i lovforslagets § 196.

InvesteringsForeningsRådet har anført, at det fremgår lovforslaget, at forvaltere betaler afgift til Finanstilsynet. Det anføres videre, at lovforslaget ikke i sig selv bør give anledning til, at et i dag eksisterende investeringsforvaltningsselskab bliver belastet med yderligere afgifter til Finanstilsynet.

Kommentar:

Det foreslås med lovforslaget, at forvaltere af alternative investeringsfonde skal betale en afgift, der svarer til 10,5 promille af deres omkostninger til løn, provision og tantieme, dog mindst 18.000 kr. årligt. Denne afgiftssats svarer til satsen for investeringsforvaltningsselskaber. Det fremgår videre af forslaget, at forvaltere af alternative investeringsfonde med tilladelse til at forvalte alternative investeringsfonde sammen med danske UCITS årligt skal betale 4,4 pct. af differencen mellem Finanstilsynets udgifter og afgiften betalt efter i lov om finansiel virksomhed.

Bestemmelserne om afgifter for finansielle virksomheder under tilsyn findes i lov om finansiel virksomhed. Det fremgår her af § 360, stk. 1, at "Finanstilsynets bevilling i finansloven tillagt udgifter til advokater og fratrukket salg af varer og tjenesteydelser opkræves som afgift fra de virksomheder, som er underlagt Finanstilsynets tilsyn". I §§ 361 og 362 oplistes en række grundbeløb, som de enkelte virksomhedstyper under tilsyn skal betale. Beløbene i §§ 361 og

362 suppleres i kapitel 23 af en række krav om betaling af forskellige differenceløb.

Det er således en grundlæggende betingelse for Finanstilsynets virksomhed og for virksomheder under tilsyn, at der betales afgift til Finanstilsynet. Det er naturligt at pålægge forvaltere af alternative investeringsfonde en afgift svarende til den virksomhedstype, der minder mest om de opgaver, som forvalterne vil komme til at udføre. Lovforslaget vil derfor ikke blive ændret.

Det fremgår af bemærkningerne til lovforslaget § 196, nr. 6 og 8, at et investeringsforvaltningsselskab, der har dobbelttilladelse til at administrere både UCITS og alternative investeringsfonde, ikke skal betale to bidrag. De skal betale 10,5 pct. af deres samlede omkostninger til løn, provision og tantieme. De skal ligeledes kun pålægges én minimumsafgift på 18.000 kr.

2.18. Fit & proper

DVCA finder, at det er uacceptabelt, at Finanstilsynet har mulighed for at påbyde en forvalter af en alternativ investeringsfond at afsætte et medlem af direktionen allerede, når der er rejst tiltale mod vedkommende i en straffesag, og hvor domfældelse i sagen vil medføre, at den pågældende ikke længere kan anses for at opfylde kravene til ledelsens egnethed og hæderlighed i lovforslaget.

Det er DVCA's opfattelse, at der er tale om en retssikkerhedsmæssig glidebane, og at det forhold at tilsvarende krav gælder for andre finansielle virksomheder, ikke kan begrunde indførelse af et tilsvarende krav for forvaltere af alternative investeringsfonde.

Kommentar:

Fit & proper bestemmelserne er tværgående for hele den finansielle sektor og er indført for at bevare tilliden til den finansielle stabilitet. På linje med øvrige virksomheder i den finansielle sektor spiller forvaltere af alternative investeringsfonde en vigtig rolle i den finansielle sektor og har stor samfundsmæssig betydning.

Da en retssag kan være af betydelig varighed har man valgt, at der skal være mulighed for, at Finanstilsynet kan påbyde en forvalter at afsætte en direktør midlertidigt. Der vil altid blive foretaget en konkret vurdering og afvejning af hensynene til henholdsvis det pågældende direktionsmedlem og risiciene ved at lade den pågældende fortsætte i direktionen. I den forbindelse skal det bemærkes, at bestemmelsen alene tænkes anvendt, hvor forvalteren ikke selv foretager sig noget i forbindelse med, at der rejses tiltale mod den pågældende.

2.19. Risikostyring

DVCA foreslår, at det præciseres i lovforslaget, at risikostyringsfunktionen også kan udføre andre aktiviteter end risikostyring, forudsat at de pågældende ikke kontrollerer sig selv.

Kommentar:

Risikostyringsfunktionen er en kontrolfunktion. Det er forvalterens ansvar, at lovens krav til risikostyringsfunktionen opfyldes. Dette gælder også selv om der er tale om en lille forvalter med få ansatte. Det er ligeledes op til den enkelte forvalter at bestemme, hvordan den pågældende forvalter skal leve op til kravene.

EU-Kommissionen er efter direktivet tillagt beføjelser til at fastsætte nærmere regler i delegerede retsakter, og det foreslås i § 24, stk. 7, at Finanstilsynet får en tilsvarende bemyndigelse til at fastsætte nærmere regler, om de andre aktiviteter, som ansatte i risikostyringsfunktionen muligvis også kan vil kunne udføre.

2.20. Likviditetsstyring

InvesteringsForeningsRådet anfører, at det ser ud som om, at der er sket en overimplementering af artikel 16, stk. 1. InvesteringsForeningsRådet mener, at bestemmelsen, jf. FAIF-direktivet, alene gælder for de åbne typer af alternative investeringsfonde, som anvender gearing.

Kommentar:

Det er korrekt, når InvesteringsForeningsRådet anfører, at lovforslaget går længere end direktivets artikel 16, stk. 1. Direktivet undtager dog kun alternative investeringsfonde af den lukkede type, der ikke anvender gearing. Det er således ikke korrekt, når InvesteringsForeningsRådet skriver, at artikel 16, stk. 1, alene omfatter fonde af den åbne type, som anvender gearing. Efter direktivet skal både kravet om, at fonden skal være af den lukkede type og kravet om, at den ikke benytter gearing være opfyldt for, at den pågældende alternative investeringsfond er undtaget kravene i artiklen. En alternativ investeringsfond af den lukkede type, som benytter gearing, vil således ikke være omfattet af undtagelsen, idet den ikke opfylder begge betingelser.

Bestemmelsen præciseres således, at den gøres direktivnær.

Til § 28: kønsmæssig sammensætning

InvesteringsForeningsRådet er som udgangspunkt positiv over for, at der ikke stilles krav til egentlige kønskvoter, men finder ikke, at det reelt er muligt for forvalteren at fastsætte et måltal under 40 pct., og at der derfor sker et for stort indgreb i forvalterens ledelsesret.

Kommentar:

Hensynet bag indførelse af pligten til at fastsætte måltal for det underrepræsenterede køn er at sikre, at virksomheden tager aktivt stilling til diversiteten i sammensætningen af selskabets bestyrelse. Det vil således være muligt for forvalteren at fastsætte et måltal under 40 pct.

2.21. Hjemsted og repræsentant

InvesteringsForeningsRådet foreslår, at bestemmelsen udgår, da foreningen ikke mener, at sådanne krav gælder i medfør af FAIF-direktivet.

Kommentar:

Det er en betingelse for, at et selskab og dermed også en alternativ investeringsfond kan registreres i Erhvervsstyrelsens register, at den har hjemsted og en adresse i Danmark. Denne registrering er nødvendig for, at den alternative investeringsfond kan få status som selvstændig rets- og skattesubjekt. Derfor er det nødvendigt, at danske alternative investeringsfonde, der forvaltes af en udenlandsk forvalter, har et dansk hjemsted og adresse. Det får de ved at stille krav om, at den udenlandske forvalter har en repræsentant i Danmark, som kan fungere som hjemsted.

2.22. Fusion og spaltning

InvesteringsForeningsRådet ønsker, at det er muligt at foretage en fusion af en kapitalforening eller afdeling heraf med en dansk UCITS eller afdeling heraf med sidstnævnte som fortsættende. InvesteringsForeningsRådet anfører, at dette er muligt i dag for de foreningstyper, der i fremtiden bliver kapitalforeninger.

Advokatrådet ønsker, at der gives Finanstilsynet hjemmel til at fastsætte nærmere regler om fusion og spaltning af kapitalforeninger svarende til §§ 104 og 110 i den nugældende lov om investeringsforeninger m.v., herunder om udarbejdelse af fusionsdokumenter og offentliggørelse heraf, da den nærmere procedure for fusion og spaltning af kapitalforeninger ikke er beskrevet i lovforslaget.

Kommentar:

Så længe en dansk UCITS eller afdeling heraf er den fortsættende enhed i en fusion med en kapitalforening eller afdeling heraf, er der ikke noget, der tilsiger, at en sådan fusion ikke skulle kunne lade sig gøre, når blot de samme principper som gælder for fusion af to UCITS, herunder betingelse om Finanstilsynets godkendelse, bliver en del af reglerne om fusion af kapitalforeninger og UCITS.

Reglerne om fusion og spaltning af kapitalforeninger i lovforslaget er overordnede regler, og det vil derfor være relevant at fastsætte nærmere regler herom i en bekendtgørelse.

3. Ændringer som følge af lov nr. 1287 af 19. december 2012

Lov nr. 1287 af 19. december 2012 om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om værdipapirhandel m.v., lov om betalingstjenester og elektroniske penge og forskellige andre love indeholder bl.a. en sammenlægning af de hidtidige to finansielle råd – Fondsrådet og Det Finansielle Virksomhedsråd – til ét råd, der er benævnt Det Finansielle Råd. Sammenlægningen er sket pr. 1. januar 2013. Dette har nødvendiggjort ændringer i lovforslaget, som det ikke var muligt at indsætte forud for høringen, idet sammenlægningen af rådene og de øvrige relevante ændringer ikke var vedtaget ved udsendelsen af lovforslaget i høring.

Der er desuden indsat en hjemmel til videregivelse af fortrolige oplysninger til Det Systemiske Risikoråd i lovforslagets § 169, stk. 7, nr. 1.

Endelig er bestemmelsen i lovforslagets § 170 om offentliggørelse af rådsafgørelser og beslutninger om politianmeldelser ændret i overensstemmelse med lov nr. 1287 og de tilsvarende bestemmelser i lov nr. 1287

Oversigt over hørte organisationer, myndigheder m.v.

Advokatrådet, Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Arbejdsmarkedets Erhvervs- sygdomssikring (AES), Arbejdsmarkedets Tillægspension (ATP), Arbejdsskade- styrelsen, Beskæftigelsesministeriet, Børsmæglerforeningen, Danish Venture Capital and Private Equity Association, Danmarks Nationalbank, Danmarks Rederiforening, Danmarks Skibskredit A/S, Dansk Aktionærforening, Dansk Arbejdsgiverforening, Dansk Byggeri, Danske Advokater, Danske Forsikrings- funktionærers Landsforening, Dansk Ejendomsmæglerforening, Danske Mari- time, Danske Regioner, Dansk Erhverv, Dansk Forening for International Mo- torøretøjsforsikring (DFIM), Dansk Industri, Dansk Investor Relations For- ening – DIRF, Dansk Kredit Råd, Dansk Metal, Dansk Pantebrevsforening, Datatilsynet, Den Danske Aktuarforening, Den Danske Finansanalytikerfor- ening, Den danske Fondsmæglerforening, Disciplinærnævnet for Statsautori- rede Revisorer, Ejendomsforeningen Danmark, Erhvervsstyrelsen, Erhvervs- og Vækstministeriet, FDIH – Foreningen for Distance- og Internethandel, Finans- forbundet, Finanshuset i Fredensborg A/S, Finansiell Stabilitet A/S, Finansmi- nisteriet, Finans og Leasing, Finansrådet – Danske Pengeinstitutters Forening, Finanssektorens Arbejdsgiverforening, Forbrugerombudsmanden, Forbrugerrå- det, Foreningen af Danske Forsikringsmæglere og Forsikringsagenter, Forenin- gen af Forretningsførere for Udenlandske Forsikringsselskaber, Foreningen af Interne Revisorer, Foreningen af J.A.K. Pengeinstitutter, Foreningen Danske Revisorer, FOREX, Forsikring & Pension, Forsikringsmæglerforeningen, For- svarsministeriet, Frivilligrådet, FSR – danske revisorer, Funktionærernes og Tjenestemændenes Fællesråd (FTF), Færøernes Hjemmestyre via Rigsom- budsmanden på Færøerne, Garantifonden for indskydere og investorer, Garban- Intercapital Scandinavia, Grønlands Selvstyre via Rigsombudsmanden i Grøn- land, GXG Markets A/S, Håndværksrådet, Indsamlingsorganisationernes Bran- cheorganisation (ISOBRO), InvesteringsForeningsRådet, ISACA Denmark Chapter, IT-branchen, Justitsministeriet, Klima, Energi- og Bygningsministeri- et, KommuneKredit, Kommunernes Landsforening, Konkurrence- og Forbru- gerstyrelsen, Kulturministeriet, Kuratorforeningen, KøbmandStandens Oplys- ningsBureau, Landbrug & Fødevarer, Landsforeningen for Bæredygtigt Land- brug, Landsforeningen af forsvarsadvokater, Landsorganisationen i Danmark (LO), Lokale Pengeinstitutter, Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD), Miljømi- nisteriet, Ministeriet for By, Bolig og Landdistrikter, Ministeriet for Børn og Un- dervisning, Ministeriet for Forskning, Innovation og Videregående Uddannel- ser, Ministeriet for Fødevarer, Landbrug og Fiskeri, Ministeriet for Ligestilling og Kirke, Ministeriet for Sundhed og Forebyggelse, Moderniseringsstyrelsen, NASDAQ OMX Copenhagen A/S, Nets, Patent- og Varemærkestyrelsen, Par- cellhusejernes Landsforening, Pensionsstyrelsen, PostDanmarks Juridiske afde- ling, Realkreditforeningen, Realkreditrådet, Rederiforeningen af 1895, Regio- nale Bankers Forening, Regnskabsrådet, Revisorkommissionen, Revisortilsynet, Rigsrevisionen, Sikkerhedsstyrelsen, Skatteministeriet, Skibs- og Bådebygge- riets Arbejdsgiverforening, Social- og Integrationsministeriet, Statsadvokaten for Særlig Økonomisk Kriminalitet, Statsministeriet, Søfartsstyrelsen, Tele- kommunikationsindustrien i Danmark, Transportministeriet, Udenrigsministeri- et, VP Securities A/S, Western Union, Økonomi- og Indenrigsministeriet og Økonomistyrelsen.

Følgende organisationer, myndigheder m.v. har haft bemærkninger til lovforslaget:

Finansrådet, Lønmodtagernes Garantifond, PensionDanmark, Danish Venture Capital and Private Equity Association, Forsikring & Pension, Datatilsynet, FSR Danske Revisorer, NASDAQ OMX, Dansk Aktionærforening, InvesteringsForeningsRådet, ATP, Økonomi- og Indenrigsministeriet og Økonomistyrelsen, Forbrugerrådet, Danmarks Rederiforening, Advokatrådet, Erhvervsstyrelsen, Skatteministeriet, Dansk Industri.